

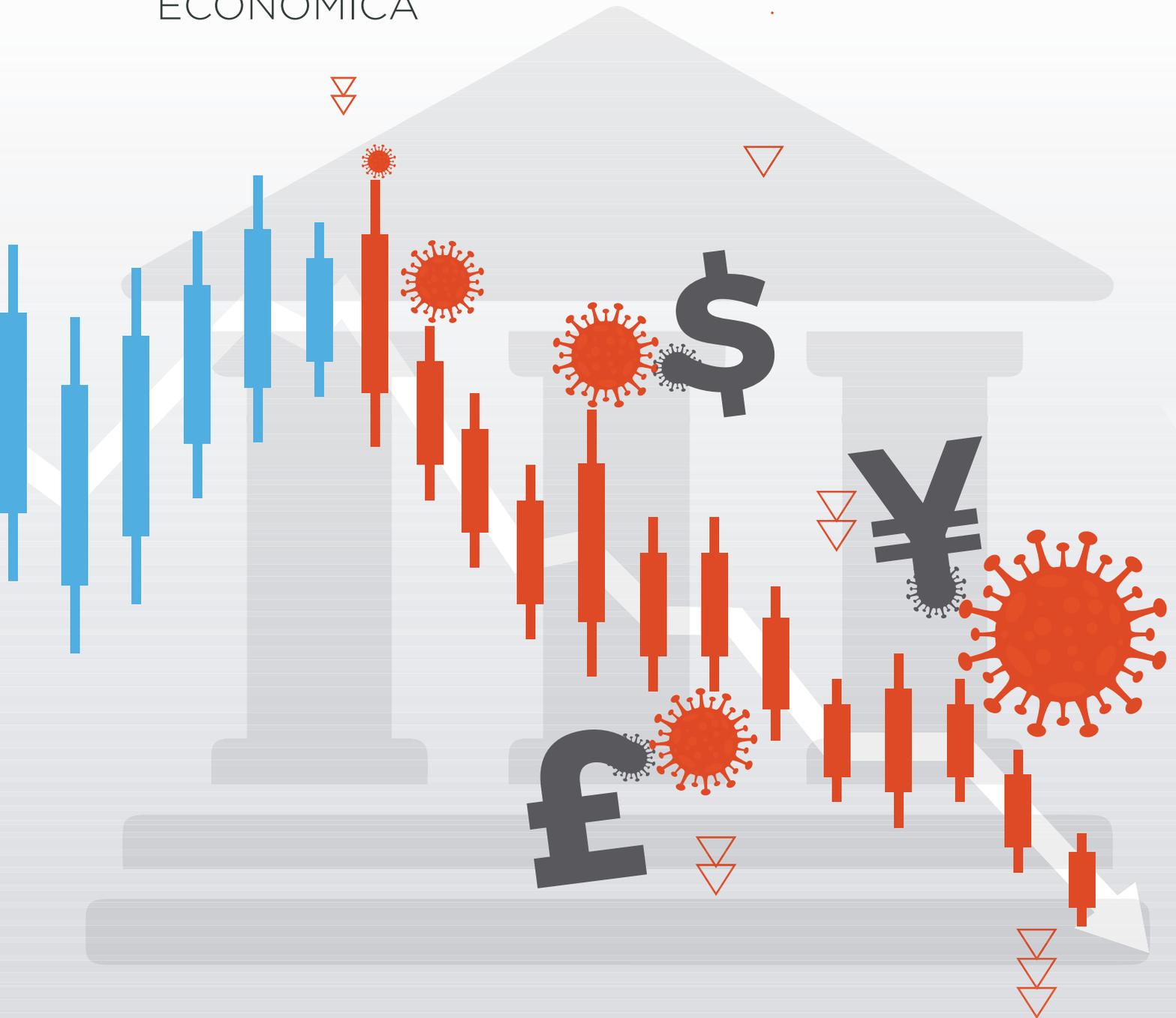
BPE

BOLETÍN DE
POLÍTICA
ECONÓMICA

N° 9

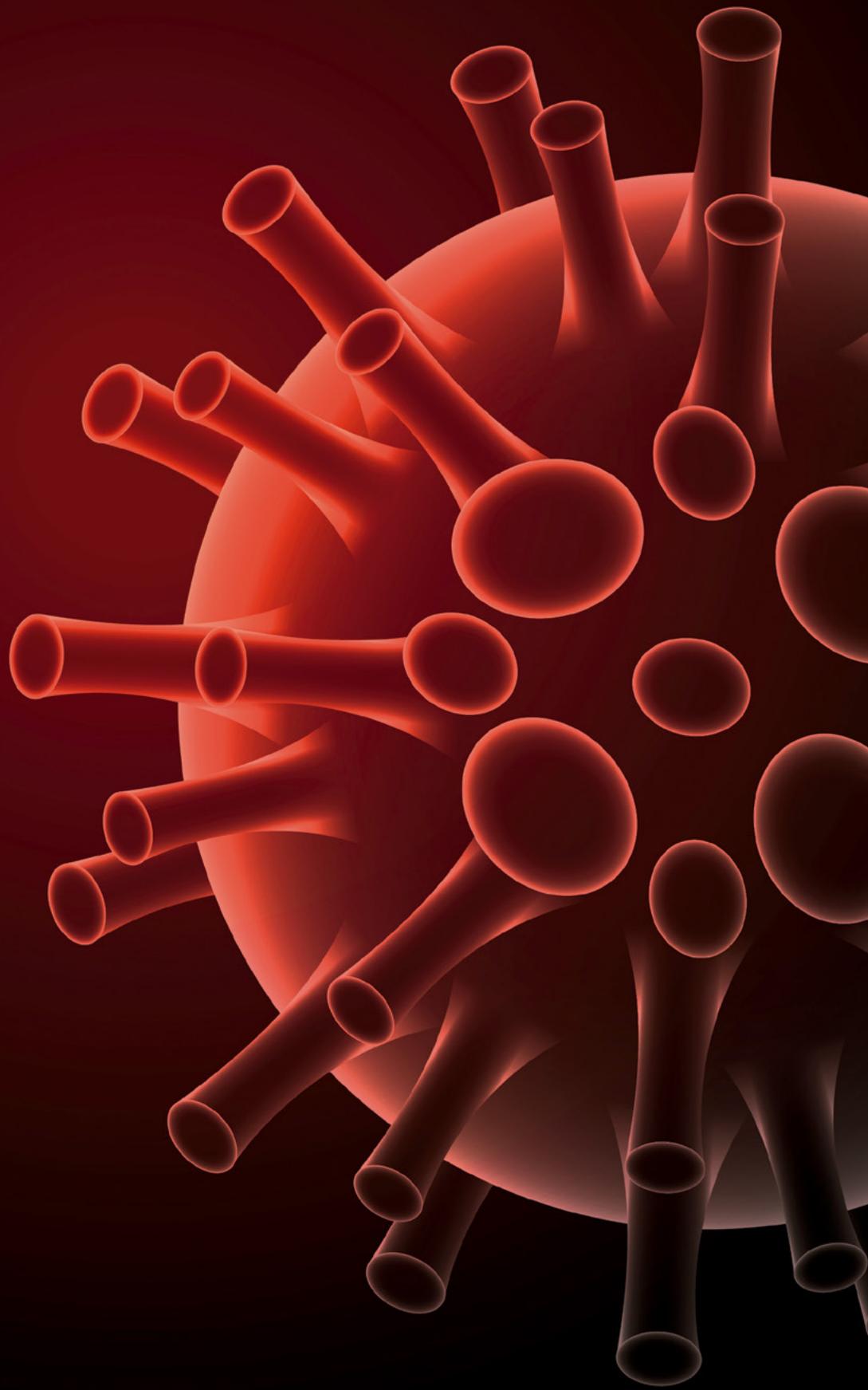
Política Monetaria, Financiera y Comercial

• Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



espol

Centro de
Investigaciones Económicas





EDITORIAL



El Centro de Investigaciones Económicas-CIEC de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas-FCSH de la ESPOL, presenta la novena edición del BOLETÍN DE POLÍTICA ECONÓMICA (BPE), del primer trimestre de 2020.

Sin superar aún los efectos de los acontecimientos del paro nacional en el último trimestre de 2019, el Ecuador enfrenta en el primer trimestre de 2020 una de las peores crisis sanitarias de la historia.

La pandemia por la aparición del COVID 19, además de los efectos lamentables en la salud humana, con más de 2 millones de contagios y alrededor de 130 mil muertes a nivel mundial, puso contra la pared a todos los sistemas de salud. A la par, la respuesta de política pública para atender y controlar su dispersión, con estrategias de confinamiento y cuarentena, distancia social y cierre de actividades económicas; provocó una contracción de la oferta sin precedentes. Subsecuentemente, el shock de demanda, por la pérdida de ingresos y empleo, y la reducción de la liquidez de hogares y empresas, pone de manifiesto la debilidad del sistema económico. Como respuesta, la mayoría de los países han activado los mecanismos de atención económica emergente: uso de fondos de ahorro fiscal, acceso a los mercados y líneas de financiamiento multilateral, emisión monetaria, control de los mercados, etc.; esto ha permitido responder de manera contra cíclica, con políticas de estímulo tanto a empresas, consumidores y necesidades del sistema de salud.

El Ecuador, por su parte, recorre su propio viacrucis. En el entorno de ajuste estructural ya era un reto mantener niveles adecuados de protección social; en este momento, sin ahorro público, con déficits estructurales, con ingresos petroleros que se disecan (daños en los oleoductos y bajo precio del barril), incapacidad de política monetaria directa, con una estructura de recaudación débilmente progresiva, un riesgo país que ahuyenta a cualquier fondeo comercial y con los cupos de financiamiento multilateral a tope; Ecuador requiere de toda su capacidad para alcanzar compromisos, internos y externos, venciendo dogmas ideológicos, para distribuir el costo social de la crisis, y promover una respuesta institucional que favorezca una efectiva atención sanitaria y la reactivación económica post-crisis.

Los artículos de la presente edición analizan diversas aristas de este proceso. La estructura monetaria y financiera requieren una reforma emergente. El artículo invitado y el artículo central de la edición ponen sobre la mesa argumentos necesarios. Además de las respuestas internas, el contexto del sector externo afecta directamente a los resultados de mediano plazo; el tercer artículo lo analiza. Finalmente, las consecuencias de las políticas de distancia social, así como la necesidad de cambiar los hábitos de interacción humana, requieren de entender sobre qué se construye la confianza; el último artículo expone algunas ideas.

Bienvenidos a esta nueva edición de nuestro BOLETÍN DE POLÍTICA ECONÓMICA.

José Gabriel Castillo, Ph.D.
Director del Centro de Investigaciones Económicas
FCSH-ESPOL

Autoridades

Cecilia Paredes, Ph.D. - Rectora de la ESPOL
Paúl Herrera Samaniego, Ph.D. - Vicerrector de la ESPOL

María Elena Romero Montoya, M.Sc. - Decana de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas (FCSH)
Vanessa León, Ph.D. - Subdecana de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas (FCSH)

José Gabriel Castillo, Ph.D. - Director del Centro de Investigaciones Económicas (CIEC) de la ESPOL

Equipo Técnico

Ariell Paladines Gallardo - Investigador del CIEC

Arte y Diagramación

LDG. Amhed Flores Ordóñez

Portada

LDG. Amhed Flores Ordóñez

Diseño Gráfico

LDG. Lilian Silva Salazar

Boletín Política Económica

Número 9, abril de 2020
Política Monetaria, Financiera y Comercial

Centro de Investigaciones Económicas

Contacto: ciec@espol.edu.ec

Versión digital en:

www.ciec.espol.edu.ec/boletin-politica-economica

Nota de Descargo:

Los hallazgos, interpretaciones y conclusiones expresados en este documento son responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente las políticas o los puntos de vista de ESPOL, FCSH, CIEC.

El material en este documento puede ser reproducido, parcial o completamente, para fines no comerciales siempre que se cite la fuente.

Cita recomendada según cada artículo:

Pozo, Mauricio (Abril 2019). La Independencia de los Bancos Centrales. *Boletín de Política Económica*, (9), 13-17. Centro de Investigaciones Económicas, FCSH-ESPOL.

Castillo, José G. y Paladines, Ariell (Abril 2019). Manejo de las tasas de interés: las tasas máximas y su impacto en el crédito en Ecuador. *Boletín de Política Económica*, (9), 19-29. Centro de Investigaciones Económicas, FCSH-ESPOL.

Yong, Cristina (Abril 2019). COVID-19 y el comercio con China: la última innovación indeseablemente transable. *Boletín de Política Económica*, (9), 33-38. Centro de Investigaciones Económicas, FCSH-ESPOL.

Sánchez, Gonzalo (Abril 2019). El rol de la confianza en el desarrollo. *Boletín de Política Económica*, (9), 41-46. Centro de Investigaciones Económicas, FCSH-ESPOL.

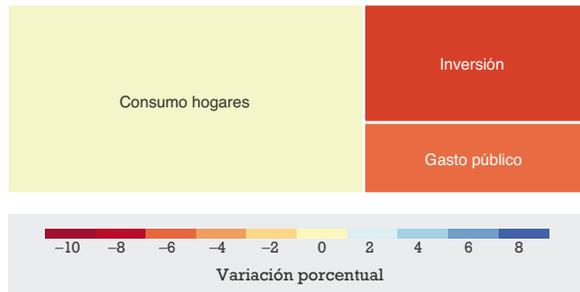


SECCIÓN DE COYUNTURA:

Seguimiento de los principales indicadores de la economía

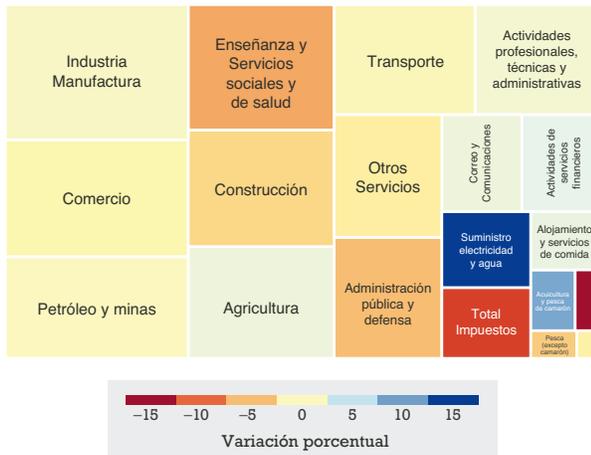


Figura 1: Participación y variación anual por componentes de la Demanda Interna – diciembre 2019



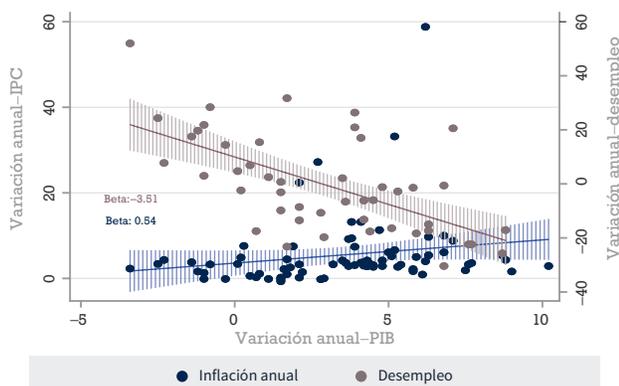
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 2: Participación y variación anual por componentes de la Oferta Local – diciembre 2019



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 3: Correlación entre la variación anual de PIB, inflación y desempleo (%): 2000-2019, trimestral



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CIEC-ESPOL

En medio de las medidas de control del COVID 19 implementadas, que resultaron en un congelamiento de las actividades económicas, los resultados publicados para el cuarto trimestre de 2019 dan cuenta de un proceso de deterioro de las condiciones económicas derivados de los acontecimientos del paro nacional de octubre, que son la antesala de la pandemia. Durante este periodo, el PIB real trimestral del Ecuador experimentó una reducción de -0.1%. Sin embargo, el resultado anual es positivo, de una magnitud de 0.1%, crecimiento derivado mayoritariamente de la exportación de bienes y servicios (5.2%). La tendencia trimestral negativa de la economía por el lado de la demanda interna (Figura1), se produjo mayoritariamente por la menor dinámica del gasto público (-5.7%), resultado esperado por el proceso de consolidación fiscal que promueve el país desde inicios de 2019 (ver BPE 6). Más preocupante es la drástica reducción de la inversión (-7%), lo que reafirma nuestra preocupación por su efecto en el largo plazo.

Por el lado de la oferta, el último trimestre de 2019 finalizó con resultados favorables en el sector de suministro de electricidad y agua (15.4%), acuicultura y pesca de camarón (9.5%), actividades de servicios financieros (2.4%), alojamiento y servicios de comida (1.9%) y el sector de agricultura (1.6%); sin embargo, no son suficientes para contrarrestar el enfriamiento generalizado de las actividades productivas más representativas de la oferta (Figura 2). Sectores como comercio, construcción y transporte mantienen sus tasas de variación interanual negativa de -3.3%, -0.75% y -0.26%, respectivamente. Además, los resultados interanuales del sector público son preocupantes: administración pública y defensa (-4.8%), impuestos (-11.7%) y refinación de petróleo (-22.2%).

A marzo de 2020, Ecuador y el mundo enfrentan una de las peores crisis sanitarias de la historia; como resultado, las políticas de confinamiento, cuarentena y distancia social anticipan un escenario complejo para la economía en el 2020. El shock de oferta y demanda tendrá serias consecuencias en el sector real. No es posible anticipar con certeza la magnitud y duración de esta crisis sin precedentes; sin embargo, si descomponemos la relación entre la inflación y el empleo (Curva de Phillips) y el crecimiento del PIB (Figura 3), y suponiendo que la espiral especulativa tiene un débil impacto en los precios de la canasta básica; la reducción en el crecimiento del PIB en 1 punto porcentual (pp) supone un incremento de 3.51 pp. en el desempleo. El FMI prevé una contracción del PIB del Ecuador 6,3%; esto supondría un deterioro del empleo (desempleo y subempleo) de aproximadamente 22%. **Las consecuencias sociales, y deterioro de bienestar son dramáticas, y requieren de una respuesta contundente, que supera lo fiscal, y convocan a la participación de otros sectores económicos; particularmente el sector financiero.**

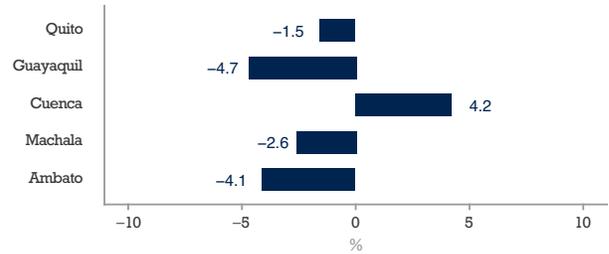
MERCADO LABORAL

El mercado laboral ecuatoriano muestra un deterioro en sus indicadores en el cuarto trimestre de 2019, con respecto al 2018. El incremento del empleo inadecuado (+1.4 p.p), la reducción en el nivel de empleo adecuado (-1.8 p.p) y el incremento leve del desempleo (0.1 p.p), dan cuenta de ese proceso. Adicionalmente, el nivel de subempleo se incrementa en 1.3 p.p., hasta llegar a 17.8% en 2019 (Figura 5). Una consecuencia indirecta de este comportamiento de los indicadores laborales es el deterioro del sector formal, cuya reducción en las contribuciones afecta directamente a la sostenibilidad del sistema de seguridad social ecuatoriano (Figura 7).

El 2019 cerró con un panorama poco alentador en cuanto al nivel de ocupados en las principales ciudades del país (Figura 4). Quito, Machala y Ambato registran una tendencia negativa respecto del año previo. La variación interanual de ocupados para estas ciudades fue de -1.5%, -2.6% y -4.1%, respectivamente. Guayaquil registra la tasa más drástica de variación, -4.7%, cambiando de esta manera su tendencia positiva reflejada en el transcurso de 2019 (ver BPE8). Esto es el resultado de la ralentización de determinados sectores; el sector manufacturero continúa con resultados negativos (-2.5%), al igual que el sector de la construcción (-9.7%). Por otro lado, el sector comercio cambia su tendencia positiva observada desde junio de 2019, a diciembre el resultado es desfavorable (-0.4%); en gran medida explica el comportamiento del puerto principal. Finalmente, el sector de administración pública y defensa (concentrado en la capital) se mantiene con tasas de crecimiento negativo (-0.7%).

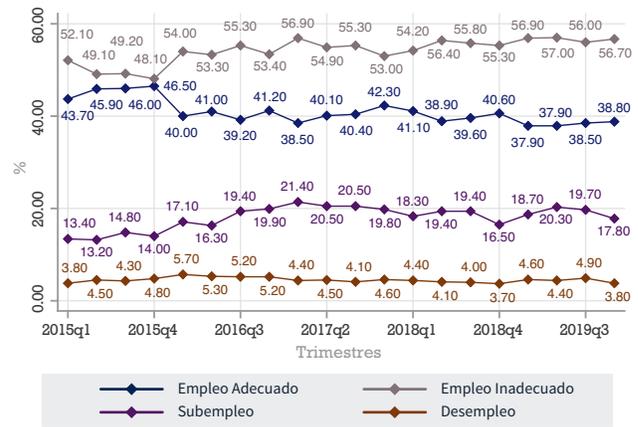
La conmoción social que atravesó el país en el último trimestre de 2019, como resultado del paro nacional, da cuenta del deterioro observado en los agregados económicos, y por supuesto en los laborales, teniendo implicaciones directas en el balance entre el sector formal e informal como respuesta a las acciones implementadas dentro de los sectores público y privado (Figura 7). Asimismo, los costos del levantamiento requieren ser evaluados bajo la óptica del empleo, cuyas pérdidas pueden ser irrecuperables. El panorama laboral para 2020, luego de la grave crisis sanitaria y fiscal por la que atraviesa el país, no es más alentador. Las propuestas emergentes de reforma laboral, que buscan evitar los despidos masivos por la falta de liquidez de las empresas, son aún insuficientes. El Ministerio del Trabajo ha planteado varias reformas en donde se establece que las empresas pueden acogerse a nuevas modalidades de trabajo: suspensión temporal, reducción de jornada y la aplicación del teletrabajo. Los anuncios más recientes van más allá; buscan liberalizar de manera emergente y temporal la capacidad de generar acuerdos entre empleadores y empleados. Aún resta evaluar el impacto en las actividades económicas, sin embargo, es particularmente preocupante el efecto en el mercado informal (empleo inadecuado), por su magnitud en la estructura laboral en Ecuador.

Figura 4: Variación Anual de Ocupados, Principales Ciudades – diciembre 2019



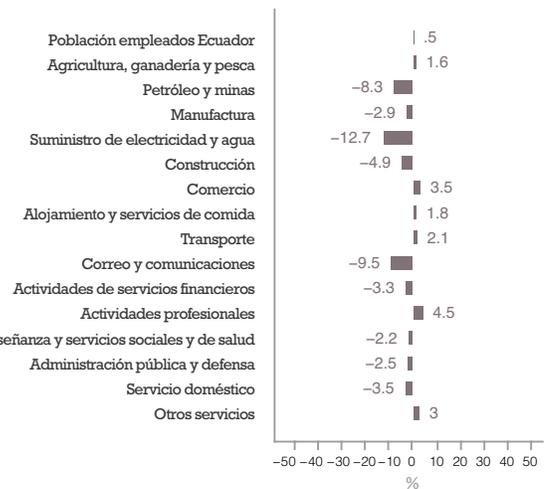
Fuente: ENEMDU (mayores a 15 años) - INEC
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 5: Indicadores del Mercado Laboral Ecuador: Nacional/Rural



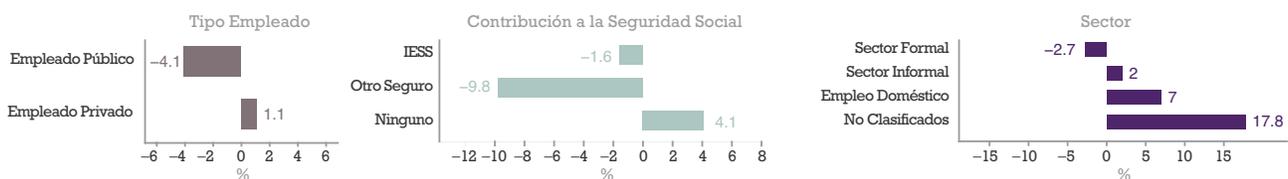
Fuente: ENEMDU (mayores a 15 años) - INEC
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 6: Variación Anual de Ocupados Ramas de Actividad – diciembre 2019



Fuente: ENEMDU (mayores a 15 años) - INEC
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 7: Variación Anual Sector de Ocupación, Tipo Empleado, Contribuciones – diciembre 2019



Fuente: ENEMDU (mayores a 15 años) - INEC. BCE
Elaboración: CIEC-ESPOL

Para enero de 2020, el precio internacional del petróleo se mantuvo alrededor de USD 57.5 promedio por barril, aún por encima del precio promedio evidenciado en la segunda parte de 2019 (Figura 8). Este hecho repercutió en los resultados comerciales de diciembre de 2019; la balanza comercial ecuatoriana total alcanzó un superávit total de USD 130.1 millones, apuntada principalmente por la balanza comercial petrolera (USD 323.7 millones); mientras que, derivado de los acontecimientos de octubre, levantamientos que se reprodujeron en otras economías de la región, el sector comercial no petrolero intensificó su déficit que alcanzó los USD -193.5 millones.

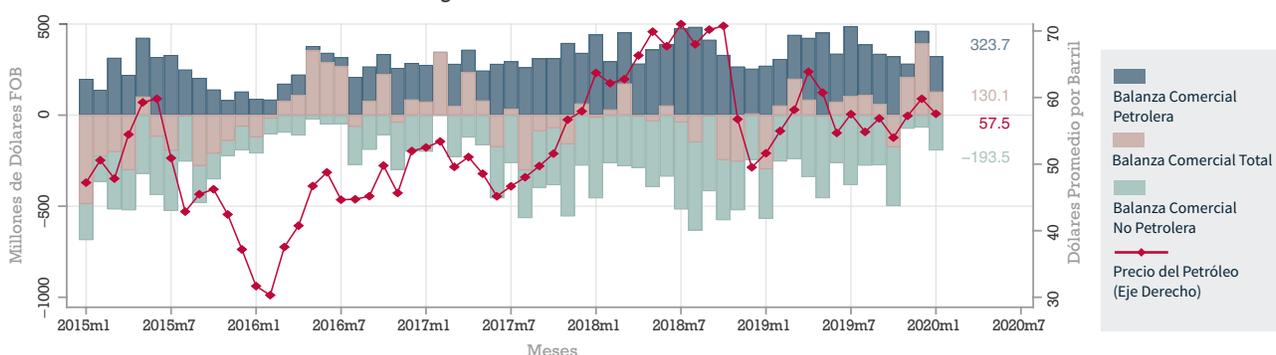
A finales de marzo de 2020, el panorama es muy distinto. Cierra el mes con un promedio de cerca de USD 22 por barril, nivel que no se observa desde inicios de 2016, con expectativas a la baja en el mediano plazo. Este hecho pone a prueba los mecanismos para mantener los equilibrios externos del país, fundamentalmente el de balanza de pagos.

Los efectos de la crisis sanitaria en la economía a nivel mundial causan estragos en los niveles de comercio e integración. Si bien a inicios de 2020, Ecuador mostró cambios importantes en el comercio bilateral con sus socios europeos y la Co-

munidad Andina (Figura 9), el resultado comercial con Estados Unidos muestra un déficit de -35.6 millones, un cambio drástico frente a los superávits observados en gran parte de 2019. De igual manera, los resultados con China son desfavorables, intensificando su déficit a -USD 91 millones.

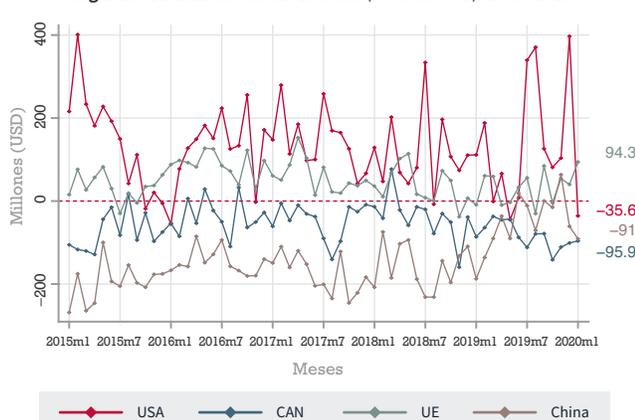
Para Ecuador, un país dolarizado, productor y exportador de materias primas, el escenario de crisis y post-crisis es particularmente sensible, en particular para la balanza de pagos. A enero de 2020, las exportaciones tradicionales (banano, camarón, cacao, café, atún, pescado y flores) sumaron un total de USD 833 millones, representando el 43.3% del total de exportaciones del país (Figura 10). Con la contracción de la demanda internacional de nuestros principales productos, la reducción de las remesas y la disminución de la oferta exportable; sumado a la rotura de los oleoductos (SOTE y OCP) en el mes de abril, que redujo a la mitad la producción nacional, con ya deprimidos precios; es prioritario frenar el deterioro del balance externo. **Es fundamental que se planteen medidas comerciales que frenen la salida de divisas vía importaciones, a la par de identificar fuentes externas de divisas que mejoren el balance.**

Figura 8: Balanza Comercial Ecuatoriana. Enero 2020



Fuente: ENEMDU (mayores a 15 años) - INEC
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 9: Balanza Comercial Bilateral (Millones FOB). Enero 2020



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CIEC-ESPOL

Figura 10: Exportación de productos primarios tradicionales (Millones FOB). Enero 2020



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: CIEC-ESPOL

Nota: Las exportaciones tradicionales están conformadas por banano, camarón, cacao, café, atún, pescado y flores.

SEGUIMIENTO A PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Como parte de las respuestas ante la crisis sanitaria, a partir del 17 de marzo, el Gobierno ecuatoriano decidió una cuarentena parcial de sus actividades, permitiendo únicamente actividades en los sectores de: producción de alimentos, distribución de bienes de primera necesidad, servicios básicos, exportaciones, actividades de servicios financieros y actividades relacionadas con la salud. En este contexto, la provincia de Guayas es la más afectada, y probablemente tendrá que asumir un lento retorno a las actividades económicas. Pero ¿cuál es el efecto en los demás sectores que detuvieron completamente sus actividades?

Para identificar el potencial impacto; presentamos brevemente algunos escenarios de referencia en función de la capacidad operativa de las empresas en dos grupos de sectores en la provincia de Guayas: i) bares, restaurantes, hoteles y entretenimiento; y, ii) manufactura, alimentos y transporte. Evaluamos así la potencial reducción de las ventas y la compra de insumos locales.

Tomando en cuenta el peor de los escenarios previstos, 6 meses de emergencia nacional, anunciado por analistas y autoridades, comparamos diferentes perspectivas de pérdidas operativas **con el escenario base: potenciales resultados en ausencia de las medidas anunciadas**. Para el agregado del sector de **restaurante y bares, entretenimiento y hospedaje** consideramos el escenario más probable para el cierre 2020: una reducción en el 50% de su capacidad operativa anual. En ausencia de las medidas de paralización, el resultado potencial en ventas debió alcanzar aproximadamente los USD 850.2 millones; una reducción del 50% de sus operaciones significaría cerrar el 2020 con un nivel de ventas de USD 425.1 (Figura 11). Asimismo, la reducción del consumo intermedio en insumos locales se estima ascendería a solo USD 321.9 millones (Figura 13).

La paralización parcial también afecta a otros sectores, en menor proporción, debido a que algunas de sus operaciones se mantienen activas. El sector de **manufactura, alimentos y transporte**, en donde alimentos se compone por actividades de elaboración y venta de estos bienes, enfrenta un escenario probable de reducción operativa del 30%. Con relación al potencial de ventas en 2020, en ausencia de las medidas, las pérdidas alcanzan aproximadamente los USD 5.210 millones, mientras que las compras en insumos locales, es decir, la reducción de la actividad a través de su cadena de valor, se reducirían en aproximadamente USD 4.652 millones.

Un problema fundamental por resolver en el sector productivo es cómo inyectar liquidez para el capital de trabajo de las empresas. Las estrategias requieren ser expeditas, buscando un balance en la agilidad y la mitigación de los riesgos.

Figura 11: Ventas locales totales en Guayas para el sector de restaurante y bares, entretenimiento y hoteles. (Millones de USD)

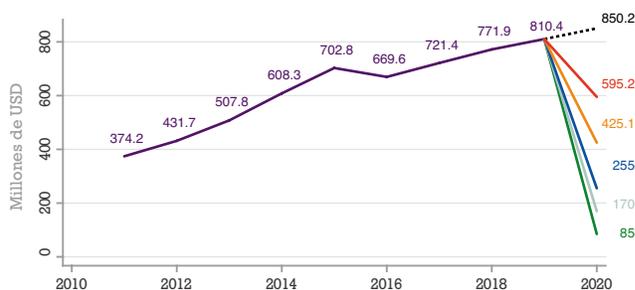


Figura 12: Ventas locales totales en Guayas para el sector de manufactura, alimentos y transporte. (Millones de USD)



Figura 13: Compras locales totales en Guayas para el sector de restaurante y bares, entretenimiento y hoteles.

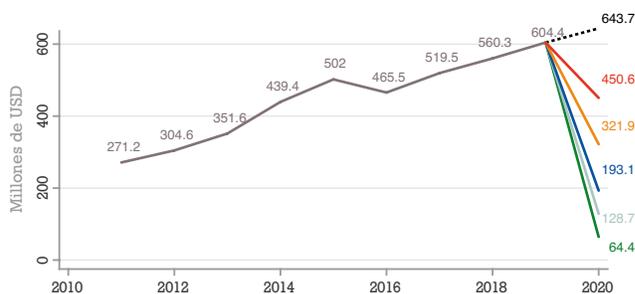
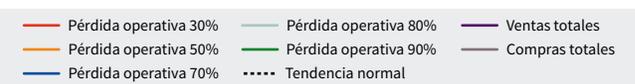
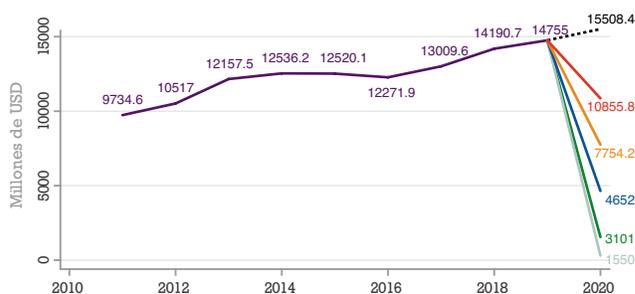


Figura 14: Compras locales totales en Guayas para el sector de manufactura, alimentos y transporte.



Fuente: Servicio de Rentas Internas (SRI)
Elaboración: CIEC-ESPOL



SECCIÓN DE INTERÉS:

Política Monetaria y Financiera



La Independencia de los Bancos Centrales



Autor: Mauricio Pozo Crespo
Ex Ministro de Economía y Finanzas, CEO de la
Consultora Multienlace, Director y Decano del Business
School de la Universidad Internacional SEK
mpozo@multienlace.com.ec

El presente trabajo está encaminado a revisar la teoría económica en materia de banca central, la evidencia empírica en un contexto internacional sobre la vigencia de bancos centrales independientes de los gobiernos de turno, la actuación que a lo largo de los años ha experimentado el Banco Central del Ecuador, y; finalmente, desarrollar algunos lineamientos que exploran el rol del Banco Central del Ecuador en una economía sin moneda propia.

1. Teoría económica y experiencia internacional

Los bancos centrales en el mundo fueron creados con un objetivo fundamental que es la búsqueda de la estabilidad de precios y el control de la inflación. Siendo la inflación un impuesto regresivo y perverso que carcome la relación monetaria entre el país inflacionario y el resto de economías, deteriora el poder adquisitivo de los salarios, genera incertidumbre y desconfianza para la inversión y el crecimiento económico, el rol de los bancos centrales se torna esencial para el progreso y el bienestar de las sociedades.

Esa función de garantizar la estabilidad de los precios pasa por la función de determinación del tipo de cambio real de equilibrio, la producción estimada y las tasas de interés compatibles con esas metas. La labor de coordinación entre metas y objetivos que garanticen la estabilidad de precios pero también promuevan el crecimiento, es uno de los componentes de las funciones de los bancos centrales.

La volatilidad de los mercados y la incertidumbre sobre el escenario macroeconómico de corto y largo plazo, el impacto de la economía internacional y los precios de los commodities, son factores que han dificultado el trabajo de los bancos centrales. La determinación del monto de reservas internacionales adecuadas para las metas de producción y la coordinación de metas macroprudenciales han hecho cada vez más complejo el rol de los bancos centrales y la fijación de sus metas y objetivos.

El rol de la banca central en la determinación de políticas macroprudenciales es uno de los grandes retos de la actualidad. Es necesario delinear las mejores metodologías para estimar y tomar acciones, por ejemplo, ante shocks de liquidez o frente al comportamiento del sector financiero, con relación a las metas de producción, empleo y precios. La adaptación a las metas macroeconómicas por shocks de liquidez y por los movimientos de los flujos de capitales privados, son parte de los retos que tienen que irse resolviendo hacia adelante.

La apertura de las economías, la creciente participación del comercio internacional en las actividades económicas, la baja generalizada de restricciones al comercio con aranceles menores, la total apertura de la cuenta de capitales, entre otros factores, inserta en las decisiones de los bancos centrales nuevos componentes que dificultan el manejo de sus objetivos y metas.

Se han venido adoptando, sin embargo, valiosas decisiones en la región como es la prohibición para los bancos centrales del financiamiento de déficits públicos. Este factor, sin ser el único, ha colaborado a que las altas inflaciones que vivió la región en los 80's y 90's no se vuelvan a repetir en las últimas dos décadas, con algunas excepciones como es el caso Argentino y Venezolano de los últimos años. De alguna manera, las hiperinflaciones ya forman parte de la historia de la gran mayoría de países de la región.

El uso del tipo de cambio, por otra parte, como un instrumento monetario de afectación en las metas explícitas de inflación (inflation targeting) le ha brindado a la política monetaria un importante rol contracíclico frente a los vaivenes de la actividad económica.

Asimismo, la evidencia empírica demuestra que el establecimiento de una política económica basada en el esquema de "inflation targeting" es muy difícil se pueda sustentar sin la debida y adecuada autonomía de decisión de los bancos centrales.

Esta independencia de los institutos emisores de moneda de los países ha estado sustentada en cambios legales e institucionales, en la real capacidad de desarrollar y aplicar políticas independientes y autónomas, en la autonomía para la política monetaria y en el proceso de rendición de cuentas o accountability.

Chile fue el primer país con legislación de carácter constitucional para contar con un banco central independiente mientras que Ecuador entró en este proceso en 1992. Los roles estaban dirigidos a la administración de los medios de pago y al objetivo de estabilidad de precios. Las regulaciones bancarias se extendieron a Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. Las acciones de los bancos centrales estuvieron también dirigidas al manejo de las presiones políticas de corto plazo, a fin de evitar sesgos importantes con la meta de inflación establecida. En muchos casos se empoderó a algunos bancos centrales para la determinación explícita del tipo de cambio óptimo.

La evidencia empírica luego de varios años de bancos centrales independientes demostró una alta correlación entre ese tipo de instituciones emisoras de dinero y la obtención de bajas tasas de inflación. Sin embargo, no se ha podido determinar una relación de causalidad entre ambos factores. Por lo tanto, se puede colegir que el establecimiento de bancos centrales independientes ayudó a que los procesos de reducción de inflación se consoliden. Asimismo, la experiencia demuestra que la obtención de inflaciones menores estuvo acompañada de reformas estructurales, sin que tampoco se pueda aún probar una clara relación de causalidad.

Es importante anotar que no es posible afirmar que la condición previa para una política monetaria sustentada en una meta explícita de inflación ("inflation targeting") es la presencia de bancos centrales independientes. Sin embargo, la presencia de bancos centrales independientes sí contribuye a la obtención de metas de inflación y en la estabilidad de precios.

Por otra parte, la experiencia de algunos países demuestra que el fortalecimiento de las reservas internacionales es una pieza esencial de la estabilidad de precios y el mantenimiento de un tipo de cambio estable. Por esa razón, la relación de las reservas externas frente al PIB se estableció en aproximadamente el 30%, en unos casos, mientras en otros el porcentaje se estableció no menor al 15% del PIB. Para el caso de países dolarizados (Ecuador, Panamá, El Salvador) la fortaleza de las reservas internacionales es fundamental para atenuar los impactos de las fluctuaciones de los flujos de capital.

En vista de la variedad de regímenes cambiarios en la región, hay evidencia que muestra que aquellos sistemas más flexibles demandan más una política monetaria bajo el esquema "inflation targeting." Esta alternativa de política monetaria, en algunos casos, ha operado como un ancla que ha facilitado acercarse a las metas de inflación. La excepción de los últimos años, en especial en el 2014 y 2016, ocurrió en Argentina y Venezuela, en donde durante el desorden fiscal de ambas economías se dio paso al financiamiento de los desequilibrios públicos por parte de los bancos centrales de esos países, lo que, unido a las presiones cambiarias y a las políticas de indexación de precios, sobre todo de salarios, alimentó el repunte de las tasas de inflación.

La práctica de la política económica en la región, por otra parte, evidencia una gran dificultad en predecir el comportamiento del PIB ante la presencia de shocks internos y externos, sobre todo en la determinación de la durabilidad, transitoria o temporal, o más bien un comportamiento más permanente. Esto ha ocasionado que se produzcan sesgos o "gaps" en la determinación de las predicciones del crecimiento económico, lo que ha provocado cierta pérdida de credibilidad en los roles de los bancos centrales.

Los últimos años también han demostrado que, en los casos de países de alta volatilidad de precios y más aún si son históricamente proclives a desordenes fiscales, la independencia de los bancos centrales es aún más necesaria.

Lo registrado en las últimas décadas ha demostrado que América Latina ha manejado, en general, una política económica más prudente y responsable, lo que, unido a políticas macroprudenciales, ha colaborado para alcanzar tasas de inflación menores. Asimismo, se evidencia una correlación negativa entre la independencia de los bancos centrales y las tasas de inflación, es decir, a mayor crecimiento de precios se presentan bancos centrales menos independientes. Obviamente, la independencia de los bancos no explica totalmente el comportamiento de los precios pero sin duda es uno de sus componentes principales.

2. El caso ecuatoriano

El Banco Central del Ecuador se creó en 1927 con el apoyo técnico de la misión Kemmerer. Como todo banco central, la estabilidad de precios siempre fue la prioridad, y su conformación de personal y su gobierno corporativo tuvo casi siempre un perfil eminentemente técnico. Las acciones del Banco Central registraron en la mayoría de su vida institucional resultados técnicamente sustentados y no siempre alineados con la política del Gobierno de turno. La conformación de la Junta Monetaria, que era el Directorio del Banco Central, mostró en la mayoría de los años una estructura con delegados del sector privado, tanto de la banca privada como de los gremios, y delegados de otras instituciones públicas. Sin embargo, la Presidencia siempre fue mayormente dirigida por profesionales de reconocido prestigio nacional en el área de las finanzas, las leyes, la administración o la economía. Asimismo, la gerencia general tuvo a su cargo, en general, a profesionales reconocidos en el medio.

Salvo algunos años en los que estuvieron frente al instituto emisor directivos que no desempeñaron funciones apegadas a los principios técnicos necesarios, la vida institucional tuvo mayoritariamente gerentes y presidentes cuyas ejecutorias estuvieron apegadas a las funciones y responsabilidades del Banco Central y sus obligaciones por velar el objetivo de estabilidad de precios. Como resultado de ese historial, el Banco Central siempre fue considerado una institución respetada y de gran prestigio, además de formadora de buenos profesionales en las áreas de la economía, las finanzas y la administración.

En 1992 al inicio del Gobierno del Presidente Sixto Durán Ballén, se dio paso a una legislación que le otorgaba al Banco Central del Ecuador independencia administrativa y autonomía de decisión, instrumentada la misma mediante la conformación de un directorio con 5 miembros, todos ellos dedicados en forma exclusiva a sus funciones de directores del Banco Central. Ese directorio duraba en funciones 6 años, tiempo que excedía al otorgado por la Constitución para el período presidencial. Esto a su vez permitía una suerte de independencia del BCE del Gobierno de turno, pues además los directores eran seleccionados por el Congreso Nacional. Así mismo, el directorio seleccionaba el Gerente General y Subgerente General del Banco Central.

Esta experiencia de independencia del BCE tuvo algunos tropiezos en la administración del Presidente Jamil Mahuad, quien en reiteradas oportunidades expresó su desacuerdo con un Banco Central independiente, desde la óptica de la irracionalidad de que un Gobierno no tenga incidencia en la política monetaria y cambiaría de un país.

“

Hace total sentido que el proceso de intermediación financiera sea complementario al manejo de los medios de pago y al flujo de liquidez de la economía. Por esta razón, se estima necesario un proceso de fusión entre la Superintendencia de Bancos y el Banco Central del Ecuador en nueva entidad autónoma e independiente.

”

En el año 1995 se produce la quiebra de una institución financiera de significativa participación en el mercado y en 1999 se genera una crisis macroeconómica y financiera, probablemente la más severa de la historia económica del Ecuador. Esta crisis tuvo impactos en toda la actividad productiva, al punto que el PIB se redujo por encima del 5%, situación acompañada de una baja del precio del petróleo por debajo de los USD 9 el barril, un déficit fiscal superior al 5% del PIB, una inflación anual cercana al 70% anual pero con una clara tendencia a superar los dos dígitos y, probablemente lo más significativo, una crisis bancaria que determinó la quiebra del 70% del sector financiero privado del país. Una de las más claras manifestaciones de la referida situación fue la depreciación del tipo de cambio que pasó de 5.800 sucres por dólar, en diciembre 1998, a 25.000 sucres por dólar en enero del año 2000, es decir, luego de 13 meses la pérdida de valor del sucre superó el 300%. Esto contrajo los salarios en dos tercios de su equivalente en dólares. La pobreza con todo ello llegó al 67% de la población del Ecuador. Este porcentaje al cierre del 2019 es del 23%.

El Banco Central en esa coyuntura buscó frenar la demanda de dólares elevando las tasas de interés, las mismas que en el mercado interbancario llegaron a superar el 300% anual. Sin embargo, la pérdida de confianza en la moneda nacional no llegaba a ser compensada elevando el rendimiento en moneda nacional y, el drenaje de las reservas internacionales no permitió tampoco brindar resultados a la política monetaria. La crisis monetaria se expresó en un feriado bancario y el inmediato congelamiento de depósitos en una coyuntura de crisis política que terminó con la destitución del Presidente Mahuad. Antes del derrocamiento del Gobierno, en enero 9 del 2000, se decretó la dolarización de la

3. Reflexiones finales

economía ecuatoriana. Este anuncio tranquilizó de forma rápida los mercados, la demanda de dólares desapareció y se inició un proceso gradual de reemplazo de los sucres por los dólares de las reservas internacionales. El Presidente que asumió funciones fue Gustavo Noboa, ex Vicepresidente de Mahuad, quien confirmó continuar con la dolarización de la economía. Inmediatamente, el Gobierno de Noboa remitió al Congreso Nacional de la época la denominada “Ley Trole,” la misma que instrumentaba el proceso de dolarización en el país. Vale añadir que la dolarización en el país, por la crisis que se venía presentado desde 1988, ya era parte importante de las transacciones de bienes y servicios, por lo que el decreto de la dolarización realmente validó un proceso que ya se había adoptado.

Estas experiencias del Ecuador de contar con un Banco Central independiente no tuvieron mayor trascendencia ni perdurabilidad en el tiempo, pues en el Gobierno de Rafael Correa, 2007 – 2017, se eliminó totalmente esta condición, convirtiendo al Banco Central en una dependencia del Gobierno.

Estos son los precedentes del actual Banco Central del Ecuador, hoy día y desde hace 2 décadas, en un país dolarizado. Las posiciones más liberales se han expresado en la improcedencia de existir un Banco Central cuando el real emisor de dólares es el saldo de la balanza de pagos. Otros, sin oponerse a la restricción de hacer una política monetaria desde una lectura ortodoxa, sostienen la pertinencia de tener un Banco Central en un país sin moneda propia pero redefiniendo su rol.

Haciendo una referencia a la teoría económica, la imposibilidad de contar con un tipo de cambio, hace que los precios en una economía abierta vengán determinados por el mercado internacional, al igual que las tasas de interés. La estimación del nivel de producción interna, dada la determinación exógena de las tasas de interés, es la que determinaría la demanda monetaria y la que se ajustaría a la oferta de dinero. En otras palabras, se entendería el proceso como el mecanismo automático de recuperación de reservas desarrollado por David Hume. Para recordar el mecanismo: bajan las reservas porque baja el precio del oro, se contrae la oferta monetaria, si la velocidad de circulación de dinero y la producción no cambian en el corto plazo, impactan en los precios, esto deprecia el tipo de cambio, suben las exportaciones, bajan las importaciones y se recuperan las reservas internacionales. Se conoce también como el ajuste automático de la balanza de pagos. Sin embargo, el alto riesgo país en Ecuador hace muy difícil la convergencia entre tasas de interés internas en dólares con las externas en dólares en el mercado internacional.

Aplicando los criterios desarrollados en este artículo, el hecho de una economía dolarizada en absoluto desconoce la necesidad de una administración eficiente de los medios de pago. Es, por lo tanto, muy importante la gestión de modelar e imponer medidas macroprudenciales si no hay mayor control de la oferta de dinero. Debe monitorearse la cantidad de dinero en la economía y el proceso de creación secundaria de dinero en el sistema financiero. Hace total sentido que el proceso de intermediación financiera sea complementario al manejo de los medios de pago y al flujo de liquidez de la economía. Por esta razón, se estima necesario un proceso de fusión entre la Superintendencia de Bancos y el Banco Central del Ecuador en nueva entidad autónoma e independiente.

De igual forma, en países históricamente sujetos a crisis políticas y en base a la experiencia internacional, el mantenimiento de un banco central que aleje las tentaciones de financiar los déficits públicos con el uso de las reservas internacionales se torna en un elemento fundamental. La independencia del banco central facilita este objetivo.

Es también absolutamente sano que el Banco Central sea el proveedor de la información macroeconómica para la toma de decisiones en materia de política económica. No debería ser el propio Gobierno el que genera la información de sus propias acciones, perspectivas o resultados macroeconómicos.

Es esencial que un ente que no represente al Gobierno o al sector privado opine de forma independiente sobre las contrataciones de deuda pública y sobre la conveniencia del presupuesto del estado elaborado por el Gobierno. El Banco Central puede cumplir ese rol de “tercero confiable” para la toma de decisiones.

La conexión del Ecuador con el resto del mundo, el rol de agente financiero del Estado y ser el intermediario del sistema financiero con la comunidad financiera internacional, también puede ser desempeñado por el Banco Central. Esto no quiere decir necesariamente que el Banco Central sea el depositante de fondos de los bancos privados, como es en la actualidad, pero su rol de intermediario con el exterior sí lo puede ejecutar.

Lo expresado a lo largo de este artículo justifica totalmente la existencia de esta institución independiente, la misma que deberá ser objeto de una revisión del personal técnico adecuado y necesario, así como el redefinir el tamaño apropiado, más aun si se deriva de una fusión entre entidades públicas. El adecuado nivel técnico de sus funcionarios y una legislación que garantice su independencia de los Gobiernos de turno, serán piezas fundamentales para su aporte a la economía y a la sociedad.



Referencias Bibliográficas

Carrière-Swallow, Yan; Jácome, Luis; Magud, Nicolás; and Werner, Alejandro (2016). Central Banking in Latin America: the way forward, *IMF Working Paper*.

Jacome, Luis I.; and Vásquez, Francisco, (2005) Any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *MF Working Paper*

Carstens, Agustín; and Jácome, Luis (2005). The 1990s Institutional Reform of Monetary Policy in Latin America. *Documentos de Trabajo*, Banco Central de Chile.





Manejo de las tasas de interés: las tasas máximas y su impacto en el crédito en Ecuador

Autores: José Gabriel Castillo
Profesor FCSH/ Director del CIEC
jcastil@espol.edu.ec

Ariell Paladines Gallardo
Investigador CIEC
apaladin@espol.edu.ec

Centro de Investigaciones Económicas-CIEC
Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas, FCSH-ESPOL.

Introducción

Las tasas de interés son la pesadilla de todo deudor; sea este un consumidor con su tarjeta de crédito, un emprendedor que requiere capital de trabajo, una empresa con planes de expansión, o un Gobierno que necesita recursos para enfrentar una crisis. Sea la tasa de interés “el precio del dinero,” la utilidad del acreedor, el costo financiero de la operación crediticia, o una cobertura monetaria para preservar el poder adquisitivo del dinero en el tiempo; constituye, con las garantías o colateral, el principal determinante del acceso y demanda del mercado de crédito.

Ecuador, en el marco del acuerdo con el FMI (marzo de 2019), y dentro del Memorando de Políticas Económicas y Financieras, estableció como uno de sus compromisos de política pública reforzar la resiliencia del sistema financiero a través de la profundización en los niveles de intermediación financiera, apuntalado la revisión de políticas de tasas de interés, que ayuden a promover la inclusión financiera. Intuitivamente, este compromiso supondría la revisión de la actual política que pone límites máximos a la fijación de tasas por tipo de crédito.

En julio de 2007, la Ley de Regulación de Costo Máximo Efectivo del Crédito, luego de las reformas a la Ley de Instituciones del Sistema Financiero y a la Ley de Régimen Monetario, estableció que el Banco Central del Ecuador (BCE) tenía el poder de establecer la normativa para la definición de los nuevos segmentos de crédito, calcular las tasas de interés efectivas referenciales del sistema financiero y establecer las tasas de interés máximas para cada segmento. Inicialmente, la fijación de tasas máximas para los diferentes segmentos de crédito respondió a una metodología sencilla: dos desviaciones estándar de la tasa efectiva promedio del sistema financiero nacional. Sin embargo, a partir del año 2008, se renuncia a la antigua metodología para apegarse a una estructura de techos máximos en las tasas de interés activas, apuntalada en la reducción del costo del acceso al crédito para la sociedad (Fierro, Maria Belen, & Mejia, 2008). Entre los objetivos iniciales de esta Ley están: la eliminación de desequilibrios del mercado, promoviendo mayor equidad en el acceso, y mayor cobertura, fomentando una mayor transparencia y competitividad.

Como resultado, las posiciones al respecto son diversas. Por el lado de la demanda, la percepción es que las tasas de interés que cobra actualmente el sistema financiero privado a sus clientes son muy altas, perjudicando el nivel de acceso al mercado crediticio al desmotivar la demanda; por el mayor costo financiero que pone en riesgo la rentabilidad de muchos negocios, y; un menor nivel de profundización o inclusión financiera, por las condiciones de acceso, normalmente una combinación entre tasa, plazo y garantías, que obliga en muchos casos a la búsqueda alternativa de crédito informal o chulco. Por el lado la oferta los argumentos son distintos; hay una rechazo manifiesto al uso de techos máximos en el costo del crédito (Asociación de Bancos del Ecuador, 2019), bajo el argumento de que no consideran una “prima de riesgo,” es decir, que impiden cobrar tasas más bajas a clientes de menor riesgo, y tasas superiores a las máximas a clientes con un perfil de riesgo más alto, que de lo contrario serían atendidos por el sector formal, resultando en un proceso de exclusión financiera.

Ante la dureza de las condiciones económicas globales y locales producto de la pandemia desatada a inicios de 2020, la participación del sector financiero es fundamental para sostener la cadena de pagos e inyectar liquidez en el mercado. Los desequilibrios fiscales de las cuentas públicas del país, los bajos precios del petróleo y la urgencia de medidas económicas que permitan atender la crisis sanitaria, requieren de la búsqueda de alternativas que permitan dinamizar la economía. Revisar la política financiera para promover la reactivación económica post crisis, es hoy un reto, toda vez que *“los bancos tenderán naturalmente a defender la solvencia y los ratios de liquidez y pueden que restrinjan el crédito, pero, al actuar de esta manera, es probable que cada uno de ellos individualmente agudice la crisis.”* (Nuguer & Powell, 2020)

Este artículo expone un análisis exploratorio de la elasticidad de las tasas de interés activas en el sistema financiero privado del Ecuador, brindando argumentos que resuelvan esta disyuntiva.

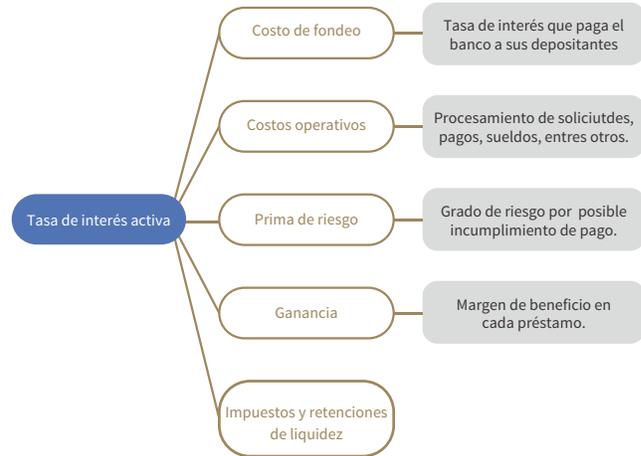
2 La teoría detrás de las tasas máximas y la composición en el mercado de créditos privados.

Para poder evaluar la idoneidad de las políticas referentes al crédito dentro del sistema financiero es necesario analizar los factores que conforman la tasa de interés que cobran las instituciones financieras, es decir, el fundamento de sus costos. En términos generales, hay cuatro componentes principales para la determinación de la tasa de interés activa, es decir la que se cobra por los créditos (Figura 1): i) costo del fondeo; ii) costos operativos; iii) prima de riesgo; y; iv) margen de ganancia. Para algunas economías, como la de Ecuador, el nivel de la tasa de interés también es influenciado por impuestos que se cobran a las entidades financieras, o retención de utilidad cesante o costo de oportunidad, derivado por ejemplo del nivel de reservas que deben mantener las entidades en el BCE (Asociación de Bancos del Ecuador, 2019).

Por sobre estos factores, está la estructura de mercado en la que participan las instituciones del sistema financiero. Teóricamente, en un mercado de competencia perfecta, es decir, en un mercado en donde las instituciones no determinan los precios de los servicios sino que adoptan los que el mercado impone (i.e. precio aceptantes), que exista un número grande de instituciones, con servicios más o menos homogéneos, con libertad de entrada y salida del mercado, y en donde la información de los competidores respecto de los precios y calidad de sus servicios sea de acceso público (i.e, información perfecta); la imposición de controles de precios que estén por debajo del precio de equilibrio impulsa a un número reducido de operaciones crediticias porque las IFIs reducen la oferta al no todas poder cubrir la estructura de costos expuesta previamente (Figura 2). La intensa competencia por préstamos y captación de depósitos de las otras entidades de servicios financieros podrían reducir significativamente los márgenes de beneficio para las instituciones, por lo que se genera una forma de liderazgo entre las instituciones principales en la fijación de tasas preferenciales y de esta manera se establecen precios mínimos a los cuales no todas las instituciones están en capacidad de operar, generando escasez y por lo tanto hay un exceso de demanda (Diette, 2001).

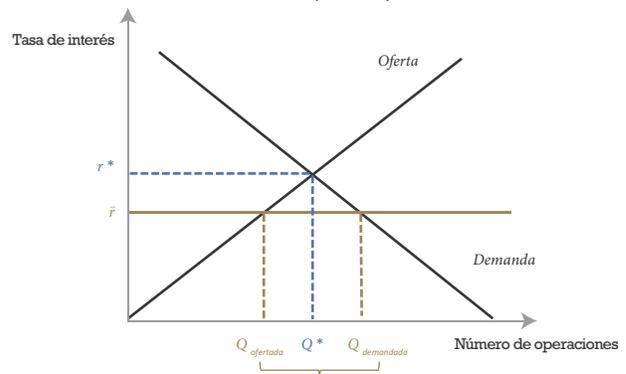
En este escenario, la imposición de un techo máximo a las tasas de interés de los créditos, por debajo de la tasa de equilibrio (r^*), disminuye el bienestar del consumidor al motivar a las entidades financieras a limitar el número o monto de crédito disponible en el mercado, y; por lo tanto, consumidores que antes podían acceder al crédito, ahora, con la nueva tasa, no lo podrán hacer ($Q_{demanda} - Q_{oferta}$).

Figura 1: Composición de tasa de interés activa



Fuente: Asociación de Bancos del Ecuador.
Elaboración: CIEC - ESPOL

Figura 2: Imposición de techo máximo a la tasa de interés
Mercado en competencia perfecta.



Elaboración: CIEC - ESPOL

Este constituye el argumento más común en contra del control de precios, no solamente de las tasas de interés sino del precio de cualquier mercancía. Sin embargo, no solamente que la estructura de mercado propuesta, de competencia perfecta, es una entelequia analítica, un punto de comparación o benchmark, sino que existen múltiples fallos de mercado evidentes y que tienen consecuencias en la conformación de los precios.

El fallo más común en el mercado financiero se relaciona a la asimetría de información, es decir, al problema de desigualdad en el conocimiento del tipo de cliente y el estado real de la gestión financiera de la institución oferente (Miller, 2013). Para otorgar un crédito la institución no conoce con certeza el perfil de riesgo de sus clientes –normalmente se lo aproxima a través de modelos de score crediticio– y quienes son más probables de solicitarlo son clientes riesgosos (i.e. selección adversa), o que; una vez otorgado el crédito, cambian su comportamiento por la disponibilidad de liquidez, lo malgastan y caen en incumplimiento o default (i.e. riesgo moral). Stiglitz & Weiss (1981) argumentan que, por la persistencia de esta asimetría, las instituciones financieras pueden no desear ajustar al alza la tasa de interés, aún cuando exista un exceso de demanda porque al hacerlo podrían afectar su rentabilidad por vía de una menor calidad de clientes dispuestos a acceder a proyectos más riesgosos, desplazando a clientes más cautos, deteriorando la composición de la cartera.

Por otro lado, los ofertantes no son homogéneos y por su concentración ejercen un importante poder de mercado. En Ecuador, a marzo de 2020 (Datalab, Asobanca), los cuatro bancos privados más grandes (de un total de 24): Pichincha, Pacífico, Guayaquil y Produbanco-Proamérica, mantienen alrededor del 62% de los activos totales, y 60% del patrimonio del sistema. Finalmente, si bien no hay una norma explícita que impida el ingreso de banca internacional al mercado, para promover la competencia; tanto la estructura normativa rígida, como el tamaño reducido del mercado, no hace atractivo el ingreso de más instituciones financieras al país, aunque capitales extranjeros han ingresado vía fusiones o adquisiciones de operaciones en marcha. En varios países en desarrollo hay una alta concentración en el sistema financiero privado por lo que, asumir condiciones de competencia perfecta resulta inadecuado para describir el comportamiento del mercado y evaluar estas políticas (Demetriades & Luintel, 1996; Demetriades & Luintel, 2001; M.J., 1995)

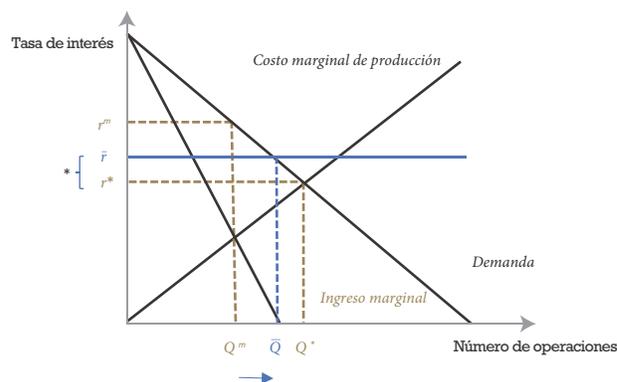


Un mercado financiero como el ecuatoriano puede ser mejor caracterizado como un *mercado de competencia imperfecta, o de competencia oligopólica.*



Teóricamente, en una estructura de estas características, la imposición de techos o tasas máximas puede tener un efecto positivo en el incremento del crédito, que reduzca la pérdida irrecuperable del mercado. Sin regulación, es decir, liberalizando completamente las tasas de interés, y ejerciendo su poder de mercado (i.e. asumimos siguiendo a la institución líder del mercado), el sector puede maximizar sus ganancias colocando créditos a partir de que su ingreso marginal (IMG) cubre los costos marginales (CMg), pero a un precio (r^m) por sobre el precio de competencia perfecta (r^*), a un reducido grupo de clientes (Q^m) (ver Figura 3). La imposición de tasas máximas, por debajo del precio monopolístico, pero por arriba del precio de equilibrio en un mercado competitivo, cambia los incentivos del mercado (i.e. la curva de IMG) empujando la oferta hacia su incremento, en otras palabras, imponer techos al precio del crédito puede incrementar la disponibilidad de crédito y reducir la brecha con el mercado competitivo. Por supuesto, un techo inferior al de competencia perfecta tiene el efecto opuesto, y; finalmente, un techo por debajo del costo de producción provoca el cierre de operaciones y la consecuente escasez de crédito. Finalmente, la magnitud de estos efectos depende de la elasticidad (sensibilidad) de la demanda y la oferta al nivel de precio establecido.

Figura 3: Imposición de techo máximo a la tasa de interés. Mercado imperfecto.



Elaboración: CIEC - ESPOL

A pesar de estos argumentos, sumados a argumentos políticos e institucionales, por lo general, la razón más común para la implementación de techos máximos a las tasas de interés es que el componente de ganancia (ver Figura 1) es excesivo a favor del acreedor, perjudicando el nivel de rentabilidad del solicitante del crédito, que, al asumir un riesgo, puede verse seriamente perjudicado en caso de un fracaso. Como respaldo a esta política, cobrar una tasa por sobre los máximos establecidos configura un delito de usura, y las autoridades de control se ven obligadas a intervenir en favor de los clientes, el eslabón más vulnerable de la cadena. (Miller, 2013).

3. Evidencia empírica de la implementación de techos en las tasas de interés.

Las políticas sobre las tasas de interés tienen vertientes diversas, y sus efectos son heterogéneos en la literatura. El impacto sobre las reformas varía según el uso de indicadores, momentos de análisis y metodologías aplicadas. Los controles a las tasas de interés son una herramienta ampliamente utilizada, tanto en países emergentes como en países industrializados.

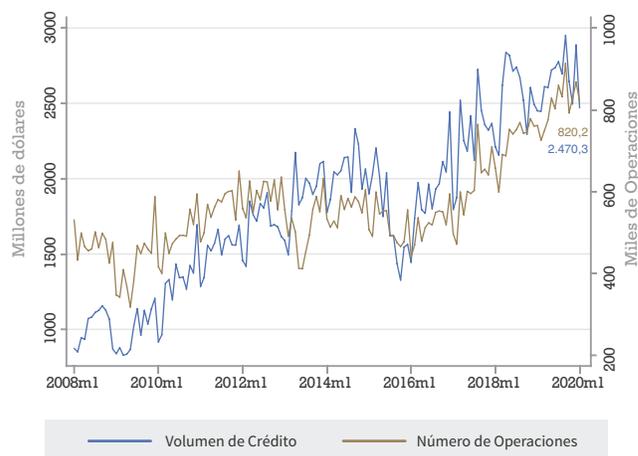
En América Latina y el Caribe, el panorama también es diverso. En Bolivia, la imposición de tasas de interés máximas sugiere una disminución en la tasa de crecimiento de los clientes del sistema financiero privado. De igual manera, el límite en las tasas de interés impuesto en ciertos países de la región se asocia con una menor profundización financiera; sin embargo, esto depende en gran medida de la estructura financiera de cada nación (Heng, 2016; Capera, Murcia, & Estrada, 2011). En México se implementó un experimento con una entidad financiera; se estudiaron los efectos a largo plazo de la reducción en las tasas de interés del crédito. Se encontró que la demanda de créditos es bastante elástica ante cambios en el precio y aumenta significativamente con el tiempo, lo que significa que, a medida que se reducen los niveles en las tasas de interés, incrementa el número de créditos solicitado por las personas; sin embargo, la extrapolación de estos resultados al sistema financiero no es directa (Dean & Zinman, 2013).

4. Evolución del monto y operaciones de crédito del sistema financiero privado: microcrédito.

El sistema financiero nacional está compuesto primordialmente por dos segmentos: privado y público. A lo largo del tiempo, el sistema financiero privado del Ecuador se ha conformado principalmente por bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas y sociedades financieras. Para conocer la relevancia y participación de cada uno de los actores dentro del sistema financiero privado se toma en cuenta el volumen total de crédito otorgado. A enero de 2020, el sistema financiero privado emitió un volumen de crédito equivalente a USD 2.470,3 millones, con un número total de 820,2 miles de operaciones, reflejando una tasa de crecimiento mensual promedio de 0,71% y 0,35% respectivamente entre enero de 2008 y enero de 2020 (Figura 4).

La cartera de créditos correspondiente al sistema financiero privado se encuentra dividida en 7 segmentos: Productivo, Comercial, Consumo, Microcrédito, Educativo e Inmobiliario. A enero 2020, los segmentos más representativos son el segmento comercial (44,1%) y el de consumo (37,7%), seguidos por el de microcrédito (11,4%).

Figura 4: Evolución del volumen de crédito y número de operaciones activas del Sistema Financiero Privado



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

Para el análisis nos concentraremos en los montos y operaciones activas de Microcrédito, debido a su relevancia dentro de la literatura respecto a la implementación de techos máximos en las tasas de interés, al ser un crédito de cuantía reducida destinado a solventar necesidades de corto plazo, tanto para personas naturales como para empresas. Dentro del sistema financiero privado de Ecuador, el segmento Microcrédito ha sido estratificado en 3 subsegmentos: Minorista,¹ Acumulación Simple y Acumulación Ampliada. Desde enero de 2008, la subsegmentación del microcrédito ha sido modificada 2 veces (Tabla 1). Estos cambios se han concentrado, mayoritariamente, a los rangos en los montos de cada subsegmento. Es importante mencionar que este tipo de crédito es otorgado a una persona natural o jurídica con un nivel de ventas inferior o igual a USD 100.000,00, o a un grupo de prestatarios que posean una garantía solidaria, destinado primordialmente a financiar actividades de producción o comercialización en pequeña escala, cuya fuente principal de pago son las ventas o ingresos generados por dichas actividades.

Desde su aprobación en 2007, para el segmento de microcrédito, la política de techos en las tasas de interés ha tenido dos periodos en los que se han suscitado algunas reducciones drásticas (shocks), tanto en frecuencia como en el precio del crédito (Figura 5). Entre enero de 2008 y mayo del 2010, se evidencia la mayor reducción en los niveles de las tasas de interés máximas permitidas para todos los subsegmentos de microcrédito; minorista (-9,48 puntos porcentuales (p.p)), acumulación simple (-11,48

¹ El 18 de junio de 2009 el Directorio del BCE cambió el nombre del subsegmento de Microcrédito de Subsistencia y lo denominó Microcrédito Minorista, que es el nombre que se mantiene hasta la actualidad.

Tabla 1: Cambios normativos en la subsegmentación del Microcrédito del Sistema Financiero Nacional

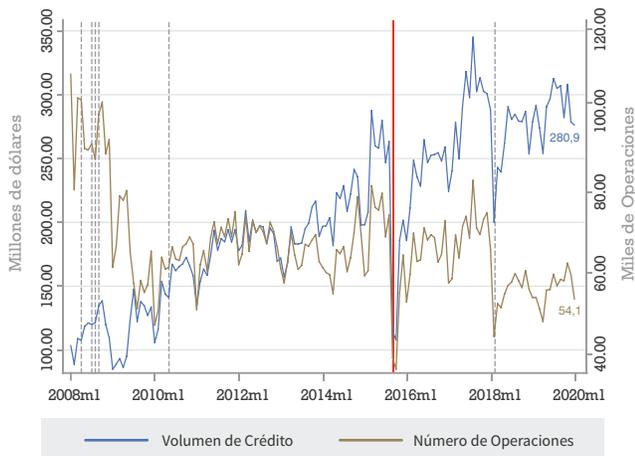
Período	Segmentación de Microcrédito		
	Minorista	Acumulación Simple	Acumulación Simple
Enero 2008 - Junio 2009	Monto por operación y saldo adeudado menor o igual a USD 600	Monto por operación y saldo adeudado entre USD 600 y USD 8.500	Monto superior a USD 8.500
Julio 2009 - Julio 2015	Monto por operación y saldo adeudado menor o igual a USD 3.000	Monto por operación y saldo adeudado entre USD 3.000 y USD 10.000	Monto superior a USD 10.000
Desde agosto de 2015 hasta la actualidad	Monto por operación y saldo adeudado menor o igual a USD 1.000	Monto por operación y saldo adeudado entre USD 1.000 y USD 10.000	Monto superior a USD 10.000

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

p.p) y acumulación ampliada (-2,48 p.p). No obstante, para el mes de febrero de 2018, se vuelven a reducir sus niveles, esta vez todos en la misma magnitud (2 p.p).

Al parecer, la implementación de esta política presenta resultados mixtos en el segmento de microcrédito dentro del sistema financiero privado (Figura 5). Se observa claramente una caída en las operaciones de crédito y un estancamiento en el nivel promedio del monto de crédito emitido luego de la crisis financiera de 2008. Post crisis financiera, luego de la reducción en las tasas máximas de interés del mes de mayo de 2010, el número de operaciones (cobertura financiera) mantuvo su dinámica creciente, al igual que el volumen de crédito emitido por las instituciones financieras. No obstante, el shock del año 2018 hacia las tasas de interés sugiere una reducción inmediata en el nivel promedio de cobertura financiera, no así con el volumen de crédito ofertado, que recupera su tendencia al alza en el trimestre posterior.²

Figura 6: Evolución del volumen de crédito y número de operaciones activas del Sistema Financiero Privado

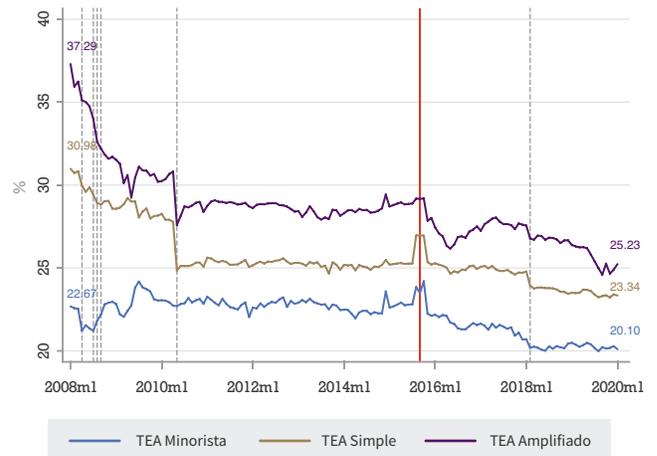


Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

Figura 5: Evolución de los techos y tasas de interés efectivas del segmento Microcrédito.



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

² La línea roja vertical en la Figura 5, 6, 7 y 8 indica la aplicación de la nueva normativa que regula la segmentación de cartera de crédito. Bajo esta consideración, las series no son comparables antes y después de la línea roja.

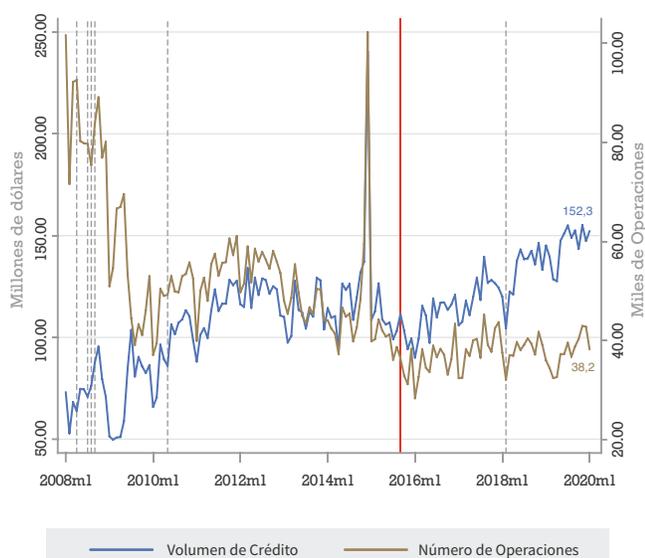
Con respecto a las instituciones privadas de microcrédito, la implementación de los techos máximos a las tasas de interés parece tener un efecto heterogéneo en el periodo de análisis. Si consideramos a los bancos privados y cooperativas de ahorro y crédito, debido a su participación dentro del volumen de microcrédito emitido, que a enero de 2020 fue de 54,2% y 45,5%, respectivamente; y luego de los resultados postcrisis financiera, ambas instituciones reaccionan igual a la reducción de las tasas máximas de interés del mes de mayo de 2010; a su vez, mantienen su tendencia creciente tanto en el volumen como en las operaciones de crédito realizadas. En contraste, la reducción en las tasas de interés del año 2018 sugiere una reducción inmediata del volumen de crédito y monto de operaciones, para ambas instituciones; sin embargo, la magnitud es diferente. Para las cooperativas de ahorro y crédito, la magnitud de esta reducción es mayor y muestra una reducción estructural en el nivel promedio del número de operaciones de crédito, mientras que el volumen de crédito recupera su tendencia paulatinamente (Figura 7 y Figura 8).

Existen varios periodos para el sistema financiero privado en los que el número de operaciones cae, pero el volumen de crédito se mantiene al alza, lo cual refleja un incremento principalmente en los montos promedio de crédito otorgados, es decir; mayor volu-

men de crédito o un menor número de operaciones otorgadas. A enero de 2020, el monto promedio de créditos se cuadruplicó desde el 2008, pasando de aproximadamente USD 1,2 mil a USD 5,2 mil en 2019.

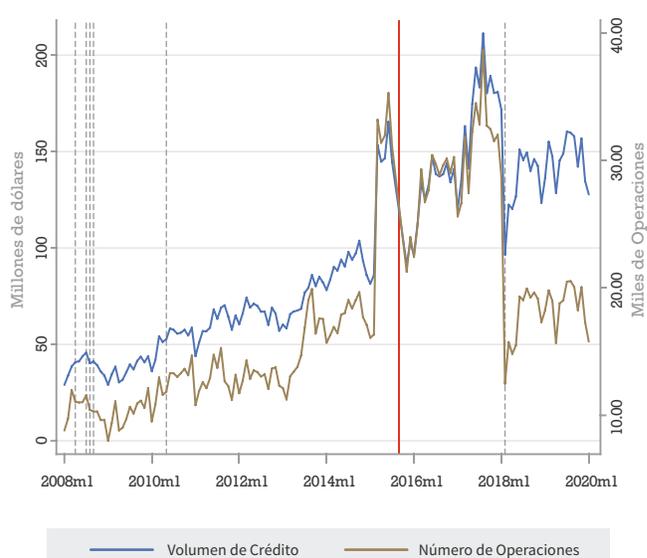
“
Ajustes a la baja de la tasa de interés de las cooperativas, tienden a reducir el volumen y número de operaciones crediticias, restringiendo el acceso a crédito.
”

Figura 7: Evolución del volumen y operaciones del segmento Microcrédito. Bancos Privados



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

Figura 8: Evolución del volumen y operaciones del segmento Microcrédito. Cooperativas de ahorro y crédito.



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: CIEC - ESPOL

5. Una primera aproximación a la estimación de la elasticidad del crédito frente a las tasas de interés.

El problema fundamental en la estimación de la sensibilidad (i.e. elasticidad) del volumen de crédito al cambio en las tasas de interés es, que, las decisiones en los cambios de los techos pueden ser una respuesta de política a niveles previos del volumen de crédito observados; asimismo, simultáneamente, otros fenómenos económicos interfieren en la relación.

Conscientes de estas limitaciones, para evaluar esta relación empleamos dos modelos. Por un lado, un diseño dinámico a través de un modelo autorregresivo de rezagos distribuidos (ARDL), de tal forma que nos permita identificar el efecto adicional promedio en la elasticidad de la demanda de microcréditos, luego de una reducción de los techos en las tasas máximas de interés para el segmento microcrédito.

En los modelos 1, 2, 6 y 7 de la Tabla 2, estimamos la siguiente ecuación:

$$(1) Y_t = \omega_0 + \beta_1 r_t + \beta_2 TM_t + \beta_3 (r_t * TM_t) + \sum_{i=0}^q X_{t-i} \delta_i + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{t-i} + \epsilon_t$$

en dónde; Y_t representa el volumen de microcrédito emitido o las operaciones activas realizadas en el periodo t ; r_t representa la tasa activa referencial de microcrédito; TM_t es una variable dummy, igual a 1 a partir de la última reducción en el techo máximo a las tasas de interés, y; el vector X_t que representa a un conjunto de variables macroeconómicas y del sistema financiero privado relevantes para el análisis, entre ellas: la inflación mensual, el índice de actividad económica (IDEAC), como una proxy del nivel de producción (el PIB tiene una periodicidad trimestral), el monto total de la cartera vencida de microcrédito y el nivel de depósitos. ϵ_t representa el término de error, que asumimos *i.i.d.* El coeficiente β_3 , representa la elasticidad promedio adicional de la tasa de interés activa luego de la reducción de los techos máximos en el costo del microcrédito.

Una segunda aproximación consiste en asumir que los shocks en las decisiones de las tasas de interés son independientes de otros factores (i.e. exógenos), y, por lo tanto, emplearlos para ajustar las tasas efectivas (i.e. como variable instrumental). La ecuación por estimar, empleando MC2E, para los modelos 4, 5, 9 y 10; es:

$$(2) Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \hat{r}_t + \sum_{i=0}^q X_{t-i} \delta_i + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{t-i} + \mu_t$$

Note que en esta ecuación \hat{r}_t es la tasa de interés efectiva ajustada por los cambios de política; es decir, el resultado de regresar la

tasa de interés contra TM_t y las demás variables de control (ecuaciones 3 y 8). Ambos modelos se estiman con variables a nivel, luego de probar su cointegración.⁴ El coeficiente α_1 de esta ecuación representa directamente la elasticidad del crédito frente a la tasa de interés.

Los datos utilizados corresponden a la información estadística mensual del Banco Central del Ecuador (BCE). Las variables relacionadas con la intermediación financiera de las instituciones financieras corresponden a los reportes mensuales de la Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Empleamos información histórica mensual a partir de septiembre de 2015, debido a que antes de este periodo la información no es comparable por cambios en la construcción de información; esto limita el número de observaciones disponibles, y, por lo tanto, los grados de libertad para los tests.

6. Resultados

La elasticidad estimada del microcrédito frente a cambios en las tasas de interés, es distinta para las cooperativas que para los bancos privados. La Tabla 2 describe los resultados. Cambios en las tasas de interés demuestran tener un impacto significativo y consistente para la oferta de crédito de las cooperativas; mientras que, esta sensibilidad no es relevante para el microcrédito otorgado por los bancos privados.

En todos los modelos estimados, los coeficientes de interés muestran que, tanto el número de operaciones crediticias, como el volumen del crédito otorgado, son muy sensibles (i.e. elásticos) y tienen una relación directa con los niveles de tasas de interés efectivas, en el caso de las cooperativas. En otras palabras, ajustes a la baja de la tasa de interés de las cooperativas, tienden a reducir el volumen y número de operaciones crediticias; restringiendo el acceso a crédito. En cambio, resalta el hecho de que la magnitud de esta relación tiende a ser de baja sensibilidad (i.e. inelástica) y no es significativa, para el caso del microcrédito de los bancos privados. La elasticidad del microcrédito estimada para el número de operaciones es de la magnitud de 0.37; mientras que para el volumen de crédito asciende a 0.92.

³ Y_{t-i} representa el vector de rezagos autoregresivos, que aíslan la influencia de la evolución inercial de la variable de interés. El grado i se selecciona utilizando un criterio de información bayesiano (BIC). La variable dependiente y la tasa de interés efectiva están en logaritmos.

⁴ Se realizaron los tests correspondientes (i.e. ADF, correlación serial y ruido blanco) sobre los residuos del modelo.

Tabla 2: Resultados

	Cooperativas					Bancos				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Operaciones	Volumen	1ra etapa	2da etapa Operaciones	2da etapa Volumen	Operaciones	Volumen	1ra etapa	2da etapa Operaciones	2da etapa Volumen
TM_t	-23.37** (8.78)	-25.26** (9.66)	-0.05*** (0.01)			3.85 (-3.42)	4.60 (-3.11)	-0.02*** (0.01)		
r_t	1.40 (1.79)	-1.90 (1.99)		12.57*** (2.02)	8.84*** (1.85)	1.17 (0.74)	1.32** (0.64)		0.37 (0.96)	0.92 (0.86)
$r_t * TM_t$	6.48** (2.86)	8.16** (3.14)				-1.18 (-1.06)	-1.39 (0.96)			
Observaciones	46	46	46	46	46	48	48	48	48	48
R ² (ajuste)	0.94	0.76	0.97	0.89	0.68	0.57	0.81	0.91	0.55	0.77
Variables macroeconómicas	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Variables financieras	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si

Errores estándar en paréntesis
 *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Elaboración: CIEC - ESPOL

7. Comentarios finales

El sector financiero es probablemente uno de los sectores económicos más regulados. El papel que la intermediación financiera cumple en el ciclo económico, la dinámica de los negocios y la cadena de pagos es fundamental; por lo que los esfuerzos por mejorar la administración de la liquidez y manejo del riesgo en el sector son fundamentales. A la par, la necesidad de mantener la dinámica económica, particularmente en momentos en donde el canal del crédito es probablemente la única fuente de liquidez para empresas, productores y consumidores, requiere de un análisis que supere dogmas sin respaldo en la realidad.

Si bien este análisis es una primera aproximación al problema de interés, nos deja dos lecciones relevantes. Por un lado, analíticamente, las políticas de techos máximos y sus potenciales consecuencias, dependen de la estructura de mercado que enfrenta el sector. Una estructura de un mercado competitivo, aunque ideal, no se compadece de la realidad del sector financiero ecuatoriano, al menos no en la actualidad. Por otro lado, los resultados en las políticas de ajuste de tasas de interés no son homogéneos; dependen del tipo de crédito, tipo de institución, y condiciones de mercado. Suponer que la política de techos máximos en las tasas de interés restringe el acceso a crédito de por sí, es alimentar una profecía autocumplida. Las instituciones financieras tienen espacios de competencia por eficiencia, cobertura, costos y servicio, que aún requieren ser explorados.

“

La necesidad de mantener la dinámica económica, particularmente en momentos en donde el canal del crédito es probablemente la única fuente de liquidez para empresas, productores y consumidores, requiere de un análisis que supere dogmas sin respaldo en la realidad.

”



Referencias Bibliográficas

- Alper , E., Benedict , C., Hobdari, N., & Moya , R. (2019). Do Interest Rate Controls Work? Evidence from Kenya. *IMF Working Papers*.
- Anginer , D., Asli, D., & Min, Z. (2016). How Does Bank Competition Affect Systemic Stability? *World Bank Policy Research*.
- Asociación de Bancos del Ecuador. (2019). *Informe técnica de tasas de interés*. Quito.
- Capera , L., Murcia, A., & Estrada. (2011). Efectos de los Límites a las tasas de interés sobre la profundización financiera. *Banco de la República Colombia*.
- Chandar, N., Patro, D., & Yezegel, A. (2009). Crises, Contagion and Cross-listing. *Journal of Banking and Finance*, 33 (1709-1729).
- Dean , K., & Zinman, J. (2013). Long-Run Price Elasticities of Demand for Credit: Evidence from a Countrywide Field Experiment in Mexico. *National Bureau of Economic Research (NBER)*.
- Demetriades , P., & Luintel , K. (1996). Financial Development, Economic Growth and Banking Sector Controls: Evidence from India. *Economic Journal*.
- Demetriades , P., & Luintel , K. (2001). Financial restraints in the South Korean miracle. *Journal of Development Economics*.
- Diette, M. (2001). *How do lenders set interest rates on loans?* Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Fierro, W., Maria Belen, F., & Mejia , K. (2008). *Heterogeneidad de tasas de interes de microcrédito y metodologías de microcrédito: El caso ecuatoriano*. Quito.
- Heng, D. (2016). act of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion. *IMF Working Paper*.
- Khalaf , A. H. (2011). Impact of Financial Liberalization on Financial Depth in Iraq. *The Review of*, 67-68.
- Kiyotaki, N., & Gertler, M. (2010). *Financial Intermediation and Credit Policy in Business Cycle Analysis*.
- M.J, F. (1995). Money, Interest and Banking in Economic Development. *Hopkins University Press: London*.
- Miller, H. (2013). *Interest rate caps and their impact on financial inclusion*. Department for International Development. UK Government.
- Nuguer, V., & Powell, A. (2020). *Políticas para combatir la pandemia*. WDC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Orji, Anthony, Ekene, A., & Onyinye. (2015). Real Sector Output and Financial Liberalisation in Nigeria. *Journal of Infrastructure Development*, 2 (136-150).
- Rashmi, E., Wenner Mark , & Champion Anita. (2010). Interest Rates and Implications for Microfinance in Latin America and the Caribbean. *IDB Working Paper Series*.
- Rosenberg, R. (2012). *Microcredit Interest Rates*. Washington: Consultative Group to Assist the Poor Occasional. World Bank.
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Voidis, H. (1993). Ceilings on Interest Rates and Investment: The Example of Greece. *The Review Of Economic and Statistics*.
- 





SECCIÓN DE INTERÉS:

Política Comercial



COVID-19 y el comercio con China: la última innovación indeseablemente transable

Autora: Cristina Yoong Párraga, MSc.

Profesora de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas, FCSH-ESPOL
cryoong@espol.edu.ec

1. Pandemias en la historia económica

El 31 de diciembre del 2019, un día festivo en el mundo occidental, tradicionalmente colmado de deseos de prosperidad para el siguiente año. En China también se alistaban a celebrar en unos días su año nuevo según el calendario lunar. Al mismo tiempo, la Organización Mundial de la Salud (OMS) recibía una notificación de las autoridades de China sobre pacientes con una neumonía desconocida, relacionados con un mercado de la ciudad de Wuhan.

En breve, Tailandia presenta el primer caso fuera de China; el 14 de febrero, Francia anuncia la primera muerte por la enfermedad en Europa, y el 26 de febrero ya se reportaba el primer caso en Latinoamérica. Para el 11 de marzo, con 118 mil casos en 110 países, la OMS declaró pandemia a la enfermedad denominada COVID-19, causada por el coronavirus SARS-CoV-2.

Algunas pandemias han ocurrido a lo largo de la historia mundial y, de alguna manera, han sido relevantes en el análisis económico por afectar al capital humano y su productividad. Citando las pandemias de influenza, una infección que afecta principalmente el sistema respiratorio e inmunitario, y quizás la más comparable al COVID-19, en el siglo XX existieron tres: la denominada “Gripe Española,” entre 1918 y 1919, causada por el virus A(H1N1); la “Gripe Asiática,” entre 1957 y 1958, causada por el virus A(H2N2) y la “Gripe de Hong Kong,” en 1968, causada por el virus A(H3N2). Con datos de la OMS, se estima que estas dos últimas ocasionaron entre 1 y 4 millones de muertes, respectivamente. No obstante, la peor de todas las pandemias de influenza fue la “Gripe Española,” con un número de muertes entre 20 y 50 millones.

El 2009 y 2010 el virus A(H1N1) registró la primera pandemia del siglo XXI, con muertes entre 100 y 400 mil personas en el primer año, según el mismo organismo. Esta fue la primera vez en producirse una vacuna para controlarla. Económicamente, el 2009 registró un deterioro en los principales indicadores mundiales, incluyendo el volumen del comercio; no obstante, el despliegue de la enfermedad coincidió con la crisis financiera global, observándose una senda de lenta recuperación de este ciclo negativo en el año 2010. El comercio tuvo una fuerza positiva que contrarrestó en parte los efectos de esta crisis debido al importante crecimiento de las transacciones de China, que junto con Estados Unidos, son los principales comerciantes del mundo. Para el 2010 las exportaciones e importaciones chinas crecieron anualmente un 28% y 22%, respectivamente.

Por otro lado, observando la peor pandemia de influenza, la “Gripe Española,” el período entreguerras, entre 1914 y 1945, se conoce por ser una etapa de retroceso en el proceso de globalización, iniciado en la segunda mitad del siglo XVIII, con la Revolución Industrial. En este período no solo se tuvieron dos guerras mundiales sino también la Gran Depresión, años en los que existió destrucción de capital físico, capital humano, relaciones diplomáticas, relaciones económicas internacionales, barreras comerciales altas, y; en consecuencia, reducción del volumen global de comercio. Aunque la “Gripe Española” causó sin duda una repercusión económica importante, difícilmente se le puede atribuir la totalidad del perjuicio en el comercio, menos con una Guerra Mundial en curso, por lo que resulta complejo hacer una extrapolación de los efectos de la “Gripe Española” y las potenciales consecuencias del COVID-19.

2. El comercio en tiempos de coronavirus: China

China, el país donde inició la infección, alcanzó los 82.545 casos confirmados, según la Organización Mundial de la Salud; no obstante, ya ha gozado de varios días sin presentar casos comunitarios y ha empezado a recuperar la normalidad en sus operaciones económicas, luego de casi dos meses de inactividad. Las medidas de salud pública implementadas estuvieron orientadas a la detección temprana de los casos, aislamiento y tratamiento, incluyendo plataformas médicas de alta tecnología y pruebas de diagnóstico eficaces.

En materia comercial, en enero del 2020, las exportaciones de China crecieron un 13.9% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron en un 2.9%. Específicamente, Estados Unidos incrementó sus adquisiciones de productos originarios del gigante asiático en un 1.9%, mientras que China redujo las importaciones de bienes estadounidenses en un 38.6%.¹

A inicios de febrero de este año, el Gobierno chino, liderado por Xi Jinping, enfocó sus esfuerzos en incrementar las importaciones de insumos médicos elaborados y materias primas para su fabricación local, de tal forma que se asegure el abastecimiento en los centros hospitalarios. De igual manera, promovió la importación de productos agropecuarios para satisfacer la demanda de su población. De acuerdo con un informe preliminar, en la primera mitad del mes de enero del 2020, las adquisiciones de carnes de cerdo, res y otras, procedentes del exterior, se incrementaron un 275%,² respecto al año anterior.

Entre los incentivos del Gobierno chino para estabilizar el comercio, la inversión extranjera e incrementar el consumo, se incluyeron: la simplificación de procedimientos relacionados a operaciones de comercio exterior; la posibilidad de las empresas de realizar aplicaciones para recibir licencias de importación y exportación sin burocracias, y; el fortalecimiento de seguros de créditos de exportaciones.³ Estas medidas han protegido las operaciones a cargo de las empresas privadas, que en el 2019 representaron el 43% del comercio total de China, esto es, 3.1 puntos porcentuales más que el 2018. Por otro lado, han promovido las transacciones de las empresas con capital extranjero, las que agruparon el 40% del comercio chino en el 2019, en oposición a una menor participación de las empresas públicas, que fueron responsables del 17% del comercio total.⁴

Según el Ministerio de Comercio de la República Popular China, el precio local de productos agropecuarios comestibles preferi-

dos por los consumidores chinos se redujo 1.2% la segunda semana de marzo, si se lo compara con la semana anterior, siendo afectados los precios del aceite de soya, aceite de maní, carne de cerdo, carne de res, carne de cordero, algunos pescados como el pez cola, calabaza amarga, pimientos verdes, manzanas, peras, sandías y cítricos. En el caso de la carne de cerdo y la carne de res, su importación creció un 75% y 60%, respectivamente, en el 2019, comparado con el año anterior, aumentando la oferta local disponible de estos productos y, probablemente, justificando en parte el descenso de su precio dentro del mercado chino.

Por otro lado, también se redujeron los precios de materias primas como el aluminio, cobre y zinc en un 3.7%, 2.2% y 1.8%, respectivamente; mientras que los precios de fertilizantes químicos se incrementaron como el caso de la urea con un 0.6%.⁵



El Presidente Donald Trump firmó el Acta CARES de alivio económico por USD 2.2 billones durante la pandemia.



3. El nuevo epicentro de COVID-19: Estados Unidos

El 21 de enero del 2020 se reportó el primer caso en este país, hoy en día se ubica en el lugar con mayor número de casos confirmados, ascendiendo a 277,205 según el Centro para Prevención y Control de Enfermedades (CDC, por sus siglas en inglés) al cierre del 3 de abril. En cuestiones de políticas de salud pública, se ha promovido el aislamiento. El gobernador de Nueva York, estado con mayor número de casos, presentó un plan de acción basado en una proyección de contagios, acompañada de la cuantificación de las necesidades de insumos médicos, habitaciones en hospitales, registro de médicos jubilados dispuestos a participar en el tratamiento de los pacientes, incorporando la fuente para satisfacer esos requerimientos.

¹ General Administration of Customs, People's Republic of China.

² Ministry of Commerce, People's Republic of China (2020). *Circular on Actively Expand Imports to Stabilize Domestic Meat Supply*. Recuperado el 2 de febrero del 2020, <http://english.mofcom.gov.cn/article/newsrelease/significantnews/202003/202003202933925.shtml>

³ Ministry of Commerce, People's Republic of China (2020). *Circular on Responding to Novel Coronavirus Pneumonia, Stabilizing Foreign Trade and Foreign Investment and Promoting Consumption*. Recuperado el 19 de febrero del 2020, <http://english.mofcom.gov.cn/article/newsrelease/significantnews/202003/202003202940614.shtml>

⁴ General Administration of Customs, People's Republic of China (2020). *Review of China's Foreign Trade in 2019*. Recuperado el 20 de enero del 2020.

⁵ Ministry of Commerce, People's Republic of China (2020). *Prices of Edible Agricultural Products and Means of Production Drop Slightly*. Recuperado el 18 de marzo del 2020, <http://english.mofcom.gov.cn/article/newsrelease/significantnews/202003/202003202946102.shtml>

Gráfico 1: Principales índices bursátiles de EE.UU., por día



Nota: El índice Dow Jones (Dow Jones Industrial Average) es un indicador que mide el desenvolvimiento bursátil de acciones de las 30 compañías más grandes que cotizan en bolsas de Estados Unidos.



Nota: El Nasdaq Composite es el índice bursátil de EEUU que incluye valores tanto nacionales como internacionales de empresas que cotizan en la bolsa NASDAQ.



Nota: El Standard & Poor's (SP500) es un indicador que mide el desenvolvimiento bursátil de acciones de las 500 compañías más grandes de Estados Unidos.

Fuente: Wall Steer Journal, The New York Times
Elaboración: Autora

Entre las acciones de los hacedores de política económica de este país, el 15 de marzo la Reserva Federal redujo las tasas de interés a cero y compró al menos USD700 mil millones en Bonos del Tesoro y bonos relacionados con hipotecas, con el afán de mantener la economía activa.

El 27 de marzo el Presidente Donald Trump firmó el Acta CARES de alivio económico por USD 2.2 billones durante la pandemia. Esto empujó una ligera recuperación de los índices bursátiles, desde los anuncios de las propuestas del Presidente al Senado; esto se puede observar en el Gráfico 1 a continuación.

La recuperación de estos mercados, que dependen mucho de las expectativas de los inversores, está a la espera de las ayudas financieras para las pequeñas y medianas empresas, importantes para la economía estadounidense, y para la población que no cuenta con un ahorro que permita su mantenimiento en una cuarentena.

En cuanto al comercio, las exportaciones estadounidenses de enero del 2020 se deterioraron un 5% respecto al mes anterior, pero se han mantenido casi estables si se compara con enero del 2019. Las importaciones se redujeron un 3% entre diciembre del 2019 y enero del 2020 y, un 4% si se compara enero del 2020 con enero del año anterior.

Gráfico 2: Estados Unidos: volumen del comercio, por mes y en miles de USD



Fuente: Naciones Unidas
Elaboración: Autora

4. Ecuador: ¿epicentro en Latinoamérica?

El 29 de febrero Ecuador reportó su primer caso de coronavirus y para el 10 de abril la cifra de casos confirmados asciende a 7.161 y la de casos sospechosos 7.911,⁶ pudiendo ser más con la escasez de pruebas para diagnosticar la enfermedad. A esta fecha, el país se encuentra en el cuarto lugar de mayor cantidad de casos reportados en el continente, después de Estados Unidos, Canadá, y Brasil.

Luego de la declaratoria de Estado de Emergencia Sanitaria “en todos los establecimientos del Sistema Nacional de Salud, en los servicios de laboratorio, unidades de epidemiología y control, ambulancias aéreas, servicios de médicos y paramédicos, hospitalización y consulta externa por la inminente posibilidad del efecto provocado por el coronavirus COVID-19,”⁷ el país ejecutó a partir del 12 de marzo del 2020, la prohibición temporal por 60 días de las exportaciones de los productos denominados dispositivos médicos, mencionados en la tabla mostrada a continuación y, donde se incorporan, por ejemplo, mascarillas y gafas protectoras:

Tabla 1: Listado de dispositivos médicos de prohibida exportación temporal.

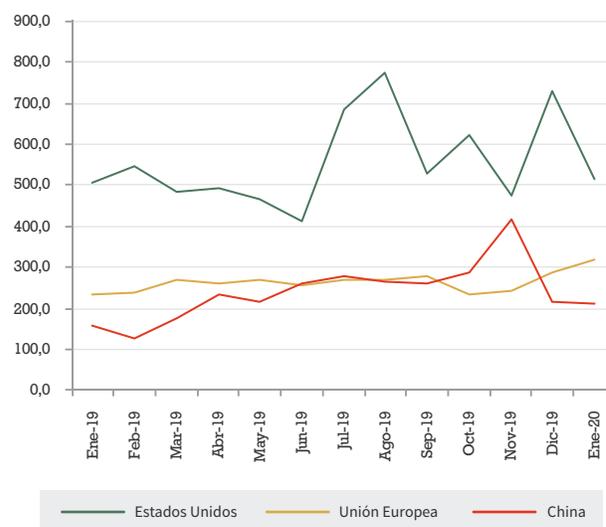
Subpartida Arancelaria	Descripción Arancelaria
2828.90.11.00	De sodio
2833.40.90.00	Los demás
3002.40.90.00	Reactivos de laboratorio que no se empleen en el paciente
3002.19.20.00	Los demás
3005.90.90.00	Los demás
3401.11.00.00	De tocador (incluso los medicinales)
3401.19.10.00	En barras, panes, trozos o piezas troqueladas o moldeadas
3401.19.90.00	Los demás
3401.20.00.00	Jabón en otras formas
3401.30.00.00	Productos y preparaciones orgánicas tensoactivos para el lavado de la piel, líquidos o en crema, acondicionados para la venta al por menos, aunque contengan jabón
3808.94.19.00	Los demás
3808.94.99.00	Los demás
3923.10.90.90	Los demás
4015.11.00.00	Para cirugía
4015.19.90.10	De exploración/procedimiento para uso médico
4202.92.00.00	Con la superficie exterior de hojas de plástico o materia textil
5603.91.00.00	De peso superior a 25 g/m ² pero inferior o igual a 70 g/m
6210.10.00.00	Con productos de las partidas 56.02 ó 56.03
6307.90.30.00	Mascarillas de protección
6505.00.90.00	Los demás
9004.90.10.00	Gafas protectoras para el trabajo
9004.90.90.00	Los demás
9027.80.90.10	Eléctricos o electrónicos

Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

Referente al comercio, para nuestro país, el petróleo crudo, los plátanos (y bananos) y el camarón son los productos de principal exportación, participando con el 35%, 15% y 12%, respectivamente, aglomerando así el 62% del total de exportaciones en el 2019. El sector petrolero ecuatoriano y, una de las fuentes más importantes de ingreso para el país, ha tenido que enfrentar precios muy bajos, debido a algunas circunstancias. China, el principal comprador global de crudo, cerró su “fábrica mundial” por la pandemia y redujo, en consecuencia, su demanda por petróleo. Además, a inicios del mes de marzo Rusia y Arabia Saudita, dos países que por tres años habían tenido un acuerdo para mantener los precios del petróleo, lo rompieron. Por un lado, Arabia Saudita prefería recortar la producción del crudo para incrementar los precios, pero Rusia prefería tener más ingresos por mayores ventas. Tampoco hay mayor demanda por sus derivados por cuanto la industria de las aerolíneas y los transportes de personas están restringidos debido a las medidas para evitar más contagios y controlar la pandemia. Entonces, he ahí el principal problema comercial para el Ecuador.

Entre los principales socios comerciales de Ecuador se encuentran Estados Unidos, la Unión Europea y China, en donde el coronavirus ha invadido de forma significativa. Si se comparan las exportaciones ecuatorianas hacia estos destinos de enero del 2019 y enero del 2020, estas crecieron un 1%, 36% y 32%, respectivamente.⁸ Sin embargo, si se compara entre diciembre 2019 y enero 2020, se observa una reducción del 29% y del 3% para el caso de Estados Unidos y China.⁹

Gráfico 3: Exportaciones de Ecuador, por mes y destino, en millones de USD FOB



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Autora

⁶ Ministerio de Salud Pública del Ecuador.

⁷ Registro Oficial de Ecuador (2020). No. 160 de 12 de marzo de 2020.

⁸ Banco Central del Ecuador.

⁹ Banco Central del Ecuador.

5. Conclusiones y recomendaciones

El principal producto ecuatoriano exportable hacia China es el camarón y, sería este el que podría generar un mayor impacto en el comercio ecuatoriano por la disminución de las operaciones chinas. Aunque se tiende a prestar mucha atención al sector floricultor, las ventas de flores a China solo correspondieron al 0,4%¹⁰ de las exportaciones totales de nuestro país; sin embargo, otros destinos de estos productos también se han visto duramente afectados.

A Estados Unidos, además de petróleo, que representó en el 2019 el 57% de las exportaciones ecuatorianas hacia ese país, Ecuador le vende camarón (6%), plátano y banano (6%) y rosas (4%); por lo que debemos esperar drásticas reducciones en la demanda de esos productos hasta que el mercado responda favorablemente post crisis.¹¹



En todos los establecimientos del Sistema Nacional de Salud, en los servicios de laboratorio, unidades de epidemiología y control, ambulancias aéreas, servicios de médicos y paramédicos, hospitalización y consulta externa por la inminente posibilidad del efecto provocado por el coronavirus COVID-19.



Aunque se conoce que el virus tiene una vida limitada en las superficies y, que es poco probable la transmisión por bienes transables,¹² el comercio se verá afectado por el aletargamiento en las operaciones de las cadenas productivas relacionadas con bienes exportables e importables; debido a la reducción de las jornadas laborales como medida preventiva y por la existencia de trabajadores enfermos en casa. ¿Qué tan afectado puede verse el comercio? Pues, aún es muy pronto para cuantificarlo, pero dependerá de la magnitud y la rapidez de los incentivos económicos que permitan a las empresas y a la población consumidora subsistir durante la emergencia. Esto, además de las acciones de salud pública relacionadas al control de la pandemia, por parte de los Gobiernos, siendo las pruebas masivas de COVID-19 una de las medidas que tuvieron mayor éxito en la República de Corea, que recomienda la OMS y, que algunos países como Ecuador no están ejecutando. Ahora, la ligera reducción del comercio de Estados Unidos en enero podría compensarse con el incremento de las operaciones chinas. China está empezando a operar con normalidad y Estados Unidos, en particular el estado de Nueva York, ha mostrado sus esfuerzos en cubrir las necesidades estimadas, antes de que se vuelvan una realidad. En mi opinión, el comercio mundial no se verá afectado en magnitudes perversas.

¿Recomendaciones? Cerrar fronteras para evitar importar casos, aplicar pruebas masivas, incrementar los incentivos económicos a empresas y población, promover las restricciones para movilidad, transparentar cifras para lograr conciencia ciudadana y motivar el comportamiento adecuado y buscar ayuda en la empresa privada para cubrirlas. No hay justificación de un país endeudado que valga convertir personas en cifras fatales, ni para haberse tardado tanto en una respuesta y preparación oportuna. En palabras de John M. Keynes: *“en el largo plazo todos estamos muertos.”*

¹⁰ Naciones Unidas.

¹¹ Naciones Unidas.

¹² OMS.



Referencias Bibliográficas

World Health Organization (2020). *Report of the WHO-China Joint Mission on Coronavirus Disease 2019 (COVID-19)*.

Garrett, L. (2005). The Next Pandemic? *Foreign Affairs*, 84(4), 3-23. doi:10.2307/20034417.

Goldman Sachs, (2020). *Revisiting SARS-Coronavirus-2 (SARS-CoV-2) and the Economic and Investment Implications*.

Jonung, L. & Roeger, W. (2006). The macroeconomic effects of a pandemic in Europe. A model-based assessment. *European Commission*. 251. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=920851>.

Karlsson, Martin and Nilsson, Therese and Pichler, Stefan, What Doesn't Kill You Makes You Stronger? The Impact of the 1918 Spanish Flu Epidemic on Economic Performance in Sweden (March 30, 2012). IFN Working Paper No. 911. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2051009> .

Mc Kinsey & Co., (2020). *Coronavirus COVID-19. Crisis Response*.





**SECCIÓN DE
INTERÉS:**

Economía y desarrollo



El rol de la confianza en el desarrollo

Autor: Gonzalo E. Sánchez
Profesor FCSH - ESPOL
edsanche@espol.edu.ec



1. Introducción

La confianza es un aspecto crítico para el desarrollo social y económico de los países. En cuanto a lo social, muchas investigaciones se han centrado en la relación entre la confianza y la formación de capital social. Por ejemplo, el hecho de que la confianza en los gobiernos haya declinado en todo el mundo es atribuida por muchos, no solamente a los malos gobiernos, pero también a la reducción de capital social en la forma de conexiones sociales (ver, por ejemplo, Keele, 2007). La relación entre confianza y capital social es tan fuerte que muchos estudios usan a la confianza como medida proxy del capital social.

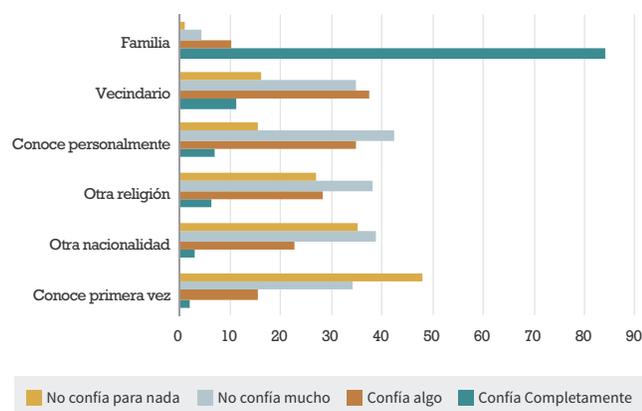
En el ámbito económico la confianza se ha estudiado desde varios ángulos. Por ejemplo, los investigadores han encontrado que la confianza está asociada a menor volatilidad macroeconómica (Sangnier, 2013), mayor crecimiento económico (Kiyotaki y Moore, 2002), y el desarrollo financiero (Guiso et al, 2004). La confianza también se asocia con la salud. Lochner et al. (2003) encontraron en una investigación realizada en Chicago, EE.UU., que los barrios con mayor capital social, incluyendo altos niveles de confianza interpersonal, experimentan menores tasas de mortalidad, incluyendo las relacionadas a enfermedades del corazón.

Los resultados de estas investigaciones sugieren que la confianza explica parcialmente el desarrollo social y económico de los países, y por ende es importante estudiarla y determinar mecanismos para apuntalarla.

3. Dónde se ubica Ecuador

Ecuador tiene uno de los niveles de confianza interpersonal más bajos. Apenas el 7.2% de los entrevistados cree que se puede confiar en la mayoría de las personas. Este resultado ubica a Ecuador como el sexto país con la menor confianza entre 60 países consultados. Una mirada más cercana nos permite apreciar en quién confiamos los ecuatorianos. La Figura 3 muestra niveles de confianza que van desde “confiar completamente” hasta “no confiar para nada.”¹ La figura deja claro que mientras más cercana la relación, hay mayor confianza. Por ejemplo, para la familia la confianza completa es 84% y la parcial 10.4%. En contraste, para alguien que se conoce por primera vez la confianza completa es de apenas 2% y la parcial 15.6%. Nótese que los niveles de confianza son también relativamente bajos para personas de distinta religión o nacionalidad.

Figura 3: Confianza interpersonal en Ecuador - 2013 en porcentajes



Fuente: World Values Survey

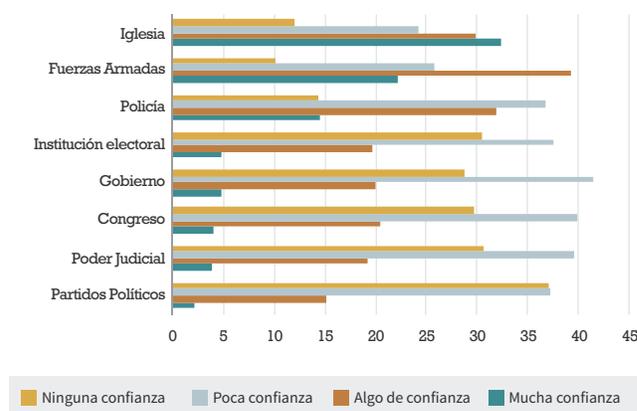
La confianza también se dirige a instituciones. Es interesante analizar en qué instituciones confían los ecuatorianos. En este caso la fuente es Latinobarómetro y la información corresponde al año 2018. La Figura 4 nos presenta los resultados correspondientes a instituciones nacionales. La Iglesia es la institución que más confianza genera, el 32% de los encuestados confía mucho en esta institución y el 30% le tiene algo de confianza. Otras instituciones con confianza relativamente alta son las Fuerzas Armadas y la Policía.

Por otro lado, las instituciones que representan a cuatro poderes del Estado: Electoral, Ejecutivo, Legislativo y Judicial, tienen muy bajos niveles de confianza. Para estas instituciones menos del 5%

de los entrevistados indica tener mucha confianza, mientras que más del 30% indica no tener ninguna confianza.

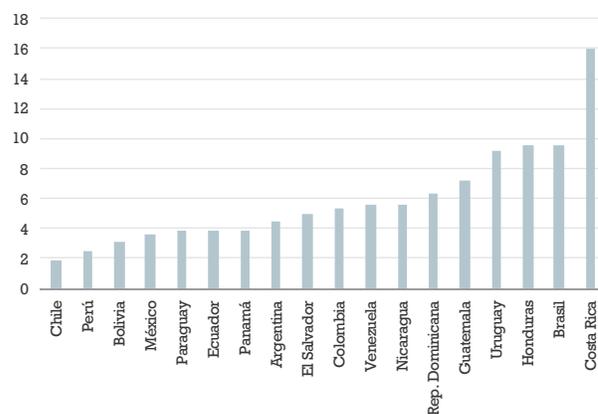
En la Figura 4 se resaltan los resultados correspondientes al Poder Judicial pues es el poder del Estado que genera menor confianza. La Figura 5 realiza una comparación a nivel de América Latina del porcentaje de entrevistados que dice tener alta confianza en el Poder Judicial. Ecuador es uno de los países con menor porcentaje de alta confianza en el Poder Judicial. Existen varios estudios que analizan las posibles razones de los bajos niveles de confianza hacia en el sistema judicial en Ecuador. Por ejemplo, la intromisión en la justicia (Pásara, 2014), y la discriminación a la mujer (Surkuna, 2018).

Figura 4: Confianza en instituciones nacionales en Ecuador - 2013 en porcentajes



Fuente: World Values Survey

Figura 5: Porcentajes de personas que confían mucho en el poder judicial



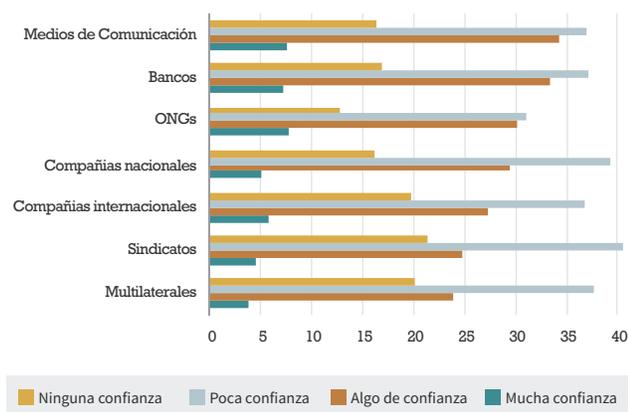
Fuente: Latinobarómetro

¹ Las categorías excluidas de la figura son: no sabe y no aplicable.

Finalmente, en el nivel más bajo de la confianza a instituciones nacionales se encuentran los partidos políticos. Esta realidad es preocupante ya que tiene implicaciones en el sistema democrático. Por ejemplo, los niveles bajos de confianza en los partidos políticos se han asociado al incremento del populismo en varios países (Algan et al., 2017)

Latinobarómetro también reporta niveles de confianza para instituciones que operan para mejorar la calidad de vida. Los resultados se resumen en la Figura 6. Al considerar las categorías mucha confianza y algo de confianza conjuntamente, las instituciones de la figura que más confianza generan son los medios de comunicación, los bancos y las ONGs con alrededor de 40% de confianza. En contraste, los sindicatos y los organismos multilaterales (BID/CAF) son los que menos confianza generan al tener menos del 30% de confianza.

Figura 6: Confianza en otras instituciones en Ecuador - 2013 en porcentajes



Fuente: World Values Survey

4. Aumentar la confianza

Hemos argumentado que la confianza interpersonal y hacia instituciones es importante en las sociedades. Además, hay evidencia correspondiente al Ecuador de que la confianza es baja y varía mucho en función del tipo de institución. En ese sentido es importante identificar las razones por las cuales las personas tienen bajos niveles de confianza en ciertas instituciones. Si esas razones son verdaderas, es decir, si están fundamentadas, entonces es necesario realizar cambios institucionales o regulatorios que logren rectificaciones oportunas. Por ejemplo, si las personas no confían en las cortes porque los procesos judiciales son muy largos, entonces es necesario hacer reformas para agilizarlos.

“ En el nivel más bajo de la confianza a instituciones nacionales se encuentran los partidos políticos. Esta realidad es preocupante ya que tiene implicaciones en el sistema democrático

”

Por otro lado, si la desconfianza no es fundamentada, porque responde a un sesgo de percepción, entonces es necesario corregir tal sesgo. Un ejemplo de lo anterior es presentado en Banerjee et al (2019). El equipo de investigadores realizó una campaña informativa en varias villas de India para motivar a la gente a vacunar a sus niños. En este trabajo no sólo se identificó el sesgo (las vacunas son peligrosas) sino que también se identificó una forma eficiente de transmitir la información acerca de los beneficios de la vacunación. En particular se identificaron a personas que son buenas para transmitir información en las redes sociales de los individuos (gossips). Los resultados indican que la información fluyó de mejor manera cuando fue transmitida a través de los gossips y además la misma tuvo un efecto significativo en vacunación infantil. Las villas que recibieron la información a través de los gossips tuvieron 22% más vacunaciones que las villas en las que se dio la información a personas elegidas aleatoriamente.

Otro ejemplo es esta línea es Grimmekhuijsen y Meijer (2012) quienes usan un experimento en línea para estudiar el efecto de información acerca de la transparencia de una entidad pública en la percepción de las personas. Los resultados indican que los cambios en la percepción de competencia ocurren en su mayoría en ciudadanos con alta confianza y poco conocimiento previo. Es decir, la información tiene efectos heterogéneos para mejorar la percepción de las personas, y es la misma depende del nivel previo de confianza.

Proyectos similares se pueden aplicar en Ecuador en una serie de contextos que permitan identificar las razones de la baja confianza. Esto permitiría rectificar errores que ocurren a nivel institucional pero también para realizar campañas de información dirigida a grupos específicos que ayuden a apuntalar la confianza interpersonal y en instituciones. Ese tipo de proyectos tiene la potencialidad de mejorar la calidad de vida de las personas, aumentar la capacidad de hacer negocios, y en general mejorar el desarrollo del país.

5. Confianza en tiempos del COVID-19

En el contexto de la emergencia sanitaria del COVID-19 la confianza que las personas tienen en las autoridades es fundamental. La obediencia a las restricciones de movilidad y toque de queda depende en buena medida en la confianza de los ciudadanos en las funcionarios e instituciones a cargo de manejar la crisis. Por ende, es muy importante que la credibilidad de éstos no disminuya, y que se tomen medidas oportunas para lograrlo.

La confianza, como un reflejo del capital social durante esta crisis, se manifiesta también en las relaciones que mantenemos con nuestras familias y amigos, pero también en las interacciones con las personas que trabajan arduamente para que la situación mejore. Hoy más que nunca dependemos de los esfuerzos de terceros. Es fundamental facilitar el trabajo de esas personas respetando las directrices y regulaciones establecidas para superar la crisis, y también confiar en que su trabajo se realiza en función del bien común.

La confianza en estos tiempos es quizás más importante que nunca. Es nuestro deber tomar decisiones bien informadas, descartar rumores malintencionados y así evitar la propagación de la desconfianza.

“

La confianza en estos tiempos es quizás más importante que nunca. Es nuestro deber tomar decisiones bien informadas, descartar rumores malintencionados y así evitar la propagación de la desconfianza.

”





Referencias Bibliográficas

- Algan, Y., Guriev, S., Papaioannou, E. and E. Passari (2017). "The European Trust Crisis and the Rise of Populism". *Brookings Papers on Economic Activity* 2017(2): 309-400.
- Banerjee, A., Chandrasekhar, A. G., Duflo, E., & Jackson, M. O. (2019). "Using gossips to spread information: Theory and evidence from two randomized controlled trials". *The Review of Economic Studies*, 86(6), 2453-2490.
- Grimmelikhuijsen, S. G., & Meijer, A. J. (2014). "Effects of transparency on the perceived trustworthiness of a government organization: Evidence from an online experiment." *Journal of Public Administration Research and Theory*, 24(1), 137-157.
- Guiso, L., P. Sapienza and L. Zingales. (2004). "The Role of Social Capital in Financial Development." *American Economic Review* 94: 526-556.
- Keele, Luke, (2007), "Social Capital and the Dynamics of Trust in Government." *American journal of Political Science*, Volume 51, Issue 2, 241-254.
- Kiyotaki, N., and J. Moore. (2002). "Evil is the Root of All Money." *American Economic Review* 92(2): 62-66
- Lochner, K. A., Kawachi, I., Brennan, R. T., & Buka, S. L. (2003). "Social capital and neighborhood mortality rates in Chicago." *Social science & medicine*, 56(8), 1797-1805.
- Pásara, Luis. (2014). "La Independencia judicial en la reforma de la justicia ecuatoriana", Quito: Fundación para el Debido Proceso; Centro de Estudios de Derecho, Justicia y Sociedad; Instituto de Defensa Legal.
- Sangnier, M. (2013). "Does Trust Favor Macroeconomic Stability?" *Journal of Comparative Economics* 41(3): 653-668.
- Surkuna-Centro de Apoyo y Protección de los Derechos. (2018), "Informe sobre acceso a la justicia de las mujeres en el Ecuador", Quito: INREDH, Taller de Comunicación Mujer, Coalición Nacional de Mujeres del Ecuador.







www.ciec.espol.edu.ec

☎ (+593) 42-269096

✉ ciec@espol.edu.ec

f [Centro-de-Investigaciones-Económicas-CIEC-ESPOL](#)

t [@CIEC_ESPOL](#)