
INTRODUCCION

El Dr. Carlos Julio Emanuel, Gerente General del Banco Central del Ecuador, fue invitado en varias oportunidades a dictar conferencias y formular declaraciones referentes preferentemente a las medidas de política de carácter cambiario, monetario y crediticio, que han sido adoptadas a partir del 10 de agosto de 1984.

En las siguientes páginas se intenta recoger el pensamiento económico que informa la gestión del máximo personero del Instituto Emisor, los fundamentos teóricos que los inspiran, los argumentos que justifican la idoneidad y oportunidad de las medidas, procurando mantener en lo posible el grado de detalle en el cual han sido expuestos, por estimar que ciertos aspectos no han sido suficientemente cubiertos en anteriores publicaciones.

El documento a continuación puede constituir un instrumento de ayuda para la percepción y comprensión de la evolución del desarrollo de la economía nacional, en tanto incluye los elementos fundamentales de la nueva política económica adoptada; aún, para aquellas personas familiarizadas con el análisis económico, el interés no será menor, en tanto constituye también, un informe de las principales actividades de política económica, instrumentadas por la Autoridad Monetaria y la Gerencia General del Banco Central del Ecuador, en sus seis primeros meses de gestión, a partir del 10 de agosto de 1984.



RESPUESTAS A LA CRISIS

Dr. Carlos Julio Emanuel

POLITICAS APLICADAS POR EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR A PARTIR DEL 10 DE AGOSTO DE 1984

Crisis económica del país

Al 10 de Agosto de 1984, la economía ecuatoriana soportaba una de las más agudas crisis de la historia republicana. Sus estructuras no habían logrado articular respuestas adecuadas y oportunas, dentro de un contexto global, para superar los signos negativos de sus manifestaciones en el aparato productivo y en el nivel de vida de las mayorías.

Administrar la crisis para rebasarla comportaba un reto y una esperanza, un compromiso de honor con el país.

Dentro de la estructura institucional del Estado, al Banco Central del Ecuador le corresponde un privilegiado espacio para, en correspondencia y fluida coordinación con otras entidades del gobierno central, aplicar coherentes políticas favorables al desarrollo ordenado

de la economía nacional. De ahí, la importancia de las medidas que se reseñan en el presente documento y que revelan los perfiles de una nueva política económica aplicada desde el Instituto Emisor, en concordancia con la estrategia del Gobierno de Reconstrucción Nacional, para superar las causas y los efectos de la crisis en la sociedad.

Al 10 de agosto de 1984, los contornos más relevantes de la crisis, que se expresaba en todos los sectores de la economía, eran los siguientes:

En el sector externo, la reserva monetaria internacional había descendido a los niveles más bajos de los registrados en el país durante la última década; se evidenciaba la falta de recuperación de la balanza de pagos, que había venido manteniendo un comportamiento deficitario en los últimos años, a pesar de la severa contracción de las importaciones; el retraso en el pago de las importaciones ya efectuadas alcanzaba a la suma de 375 millones de dólares; los requerimientos de pago por

concepto de la deuda externa eran de 7 mil millones de sucres, de los cuales 5 mil millones debían ser pagados en un plazo de cinco años (1985-1989) a bancos comerciales; se había usado anticipadamente 300 millones de dólares que fueron cobrados con cargo a futuros ingresos provenientes de la explotación petrolera; y, se habían utilizado 50 millones de dólares obtenidos por concepto de préstamos a corto plazo de bancos extranjeros. Estos arbitrios afectaban al desenvolvimiento económico del país, limitaban la situación financiera del nuevo gobierno y menguaban la necesaria liquidez y, en consecuencia, las posibilidades de financiar los urgentes proyectos de desarrollo nacional.

En el país, el producto interno bruto registró en 1983, un decrecimiento del 3,3 por ciento (-3,3 por ciento), algo no observado antes en la economía ecuatoriana situación que, aparejada con el crecimiento vegetativo de la población del orden del 3 por ciento, determinaba una drástica reducción en el in-

greso per cápita y, por ende, en la calidad de vida del pueblo ecuatoriano. La recesión económica que vivía el país, acompañada de una aguda presión inflacionaria, conformaban un sombrío panorama particularizado por la erosión en el poder de compra de la población; las inquietantes perspectivas de quiebra de muchas empresas; el aumento del desempleo y del subempleo; y, un abultado déficit fiscal. En fin, desasosiego por la incertidumbre en el futuro económico del país.

Lo descrito sólo pretende recordar algunos de los más acuciantes aspectos de la crisis, sin tratar de agotar una caracterización sobre las manifestaciones agobiantes de la misma que, al inicio del mes de agosto de 1984, impedían el avance del Ecuador. Los antecedentes de dicha situación, ciertamente pueden explicarse por desajustes estructurales que arrastran a la nación desde hace largo tiempo, tales como el desaliento en el sector agropecuario, el inapropiado modelo industrial —excesivamente proteccionista—, el inadecuado sistema de precios y la

falta de ahorro interno por insuficiencia de incentivos. Sin embargo, otras causas de la crisis encontrada son de origen interno o tiempo más cercano.

Algunos de los factores que precipitaron la crisis fueron incontrolables en la medida que escapan de decisiones nacionales, tales como, la recesión internacional y su incidencia en los términos del intercambio; las dificultades que se generalizaron para los países del tercer mundo en los mercados financieros del exterior; los estragos en el Ecuador del invierno de 1983. Pero al margen de las circunstancias foráneas o de los hechos de fuerza mayor de la naturaleza, la manera en que se condujo la economía nacional, fue otra causal agravante de la crisis a la que nos referimos.

Al efecto, cabe referirse a la parte pertinente de la carta que el señor Presidente de la Junta Monetaria envió al señor Presidente Constitucional de la República el 4 de septiembre de 1984, con oportunidad de la adopción de las primeras medidas de política económica:

“No pretendemos insistir en un memorial para resaltar errores, pero al objeto de que no se olvide en qué condiciones se encuentra la República y cuáles son los complejos problemas que se deben enfrentar mencionaremos a manera de ejemplos, el desproporcionado crecimiento del gasto público, cuadruplicado en los últimos cinco años; presupuestos fiscales con tremendos déficit que inciden en el crecimiento de la inflación; la desafortunada intervención del Banco Central en el mercado libre de cambios, con su secuela tanto en la pérdida de reserva monetaria cuanto en los desajustes internos que en esta materia se produjo; la negativa de renegociar oportunamente la deuda externa para luego hacerlo en 1983 en onerosas condiciones que nos agobian por la magnitud de los pagos que deben realizarse a corto plazo o con intereses muy duros; y, finalmente, la indecisión y tardanza para tomar medidas que conjugasen la crisis o cuando menos disminuyeren sus efectos negativos, medidas que

cuando se las dictó carecieron de una adecuada profundidad”.

En lo que atañe a la política cambiaria, el documento añade:

“En efecto, la política cambiaria que se llevó adelante no ha conseguido el objetivo fundamental que ésta debe perseguir, o sea, el equilibrar el sector externo de la economía. La mención de ciertas cifras comprueban lo que afirmamos: los reembolsos pendientes de pago totalizaban al 17 de agosto del presente año 375 millones de dólares, la reserva monetaria que tuvo un saldo de 563 millones de dólares al 31 de diciembre de 1981 bajó a 210 millones de dólares al 31 de diciembre de 1982 y continuó descendiendo a 151 millones de dólares al cierre del ejercicio financiero en 1983. Finalmente al 31 de agosto de 1984, la reserva monetaria representa 115.7 millones de dólares. . . El sistema cambiario adoptado en los años recientes no sólo

que no permitió que el sector externo de la economía se equilibre, sino que por el contrario constituyó una suerte de estímulo para buscar ganancias ilícitas mediante la subfacturación de exportaciones y la sobrefacturación de importaciones. Por otra parte, el contrabando alcanzó niveles en relación al tamaño de la economía ecuatoriana que no tienen parangón a lo largo de nuestra historia”.

Estrategia para enfrentar la crisis

Dada la severidad de la crisis, era necesario enfrentarla mediante una estrategia económica que contenga un programa de estabilización y recuperación económica que apunte hacia la consecución del desarrollo económico y social del país, con objetivos que superen concepciones coyunturales pues no se trata de estabilizar la crisis, sino de conseguir la recuperación económica del país.

La estrategia adoptada comprende un conjunto armónico

de medidas, que obviamente tomarán su tiempo para rendir los frutos esperados a plenitud. Cabe recordar que no existen fórmulas mágicas, ni panaceas en materia económica, que permitan al país salir de una seria crisis en el corto plazo. Creer lo contrario es irreal; sólo con el trabajo constante y creador, dentro de una estrategia coherente de desarrollo, es razonable esperar que en el mediano plazo las medidas económicas rindan efectos positivos, que permitan a la nación salir de la grave crisis económica que le agobia.

El punto de partida de la estrategia, es el fomento de la producción y de la productividad, principalmente en los sectores agropecuario y de exportación. Es apropiado por la pertinencia de su aplicación, en los momentos que vive el Ecuador, tener presente aquella reflexión que conceptúa la necesidad de dejar de ser desarrollados sólo para consumir, y no para producir. Ello implica coherencia en la política económica del Gobierno, en lo monetario, en lo fiscal y en lo atinente a la pla-

nificación. Esta aptitud y necesidad exige abandonar la descoordinación que ha devenido en norma en el país, en los últimos tiempos.

La conveniencia de liberar las energías del país hacia la producción, y fundamentalmente hacia la producción para la exportación, radica no sólo en la necesidad de neutralizar la crisis externa que vive el país, de superar la escasez de divisas y normalizar el flujo de importaciones necesarias; sino además, en la urgencia de diversificar las exportaciones ecuatorianas, hoy dependientes en más de sus dos terceras partes, del petróleo y sus derivados.

En forma sucinta la estrategia a seguirse contempla, apoyo al **sector agrícola**, que decayó en el 27,1 por ciento en 1983. El propósito es de dinamizarlo para revertir la tendencia a importar productos que incluso antes se exportaban y generar excedentes exportables.

En el **sector industrial**, la nueva política tiende a racionalizar el aparato industrial ecuatoriano, mediante la utilización

de recursos nacionales, la generación de más empleo y, el aumento en la productividad.

La **política petrolera**, está encaminada a mejorar la eficiencia del sector, a incrementar la prospección, con el fin de asegurar por algún tiempo para el Ecuador, su calidad de país productor y exportador de petróleo. Estos objetivos entrañan la conveniencia de procurar niveles realistas de precios en los derivados del petróleo, de modo que ellos, al propio tiempo que sustenten requerimientos del desarrollo nacional, no estimulen el consumo desaprensivo, el comercio ilícito y las consiguientes pérdidas fiscales.

La política referente al **capital extranjero** contempla apertura equilibrada entre la necesidad de utilizar ahorro externo para el desarrollo económico del país, y la salvaguarda de los intereses nacionales. En esta línea se firmó el Acuerdo con la **OPIC** (Overseas Private Investment Corporation), y se diseñó la apertura a las compañías extranjeras interesadas en explotar y desarrollar recursos petroleros.

La política ecuatoriana de **endeudamiento externo** demanda definición y síntesis, pues de una posición de búsqueda de independencia —no lograda— del capital extranjero, a través de la decisión del Acuerdo de Cartagena, se pasó al otro extremo hasta convertir a la economía del país en superdependiente del endeudamiento externo, con grave detrimento para la misma. Dados los hechos, lo indicado es atenuar los efectos negativos y así se ha procedido, refinanciando dicha deuda en mejores términos, procurando el cambio en la composición de la deuda externa —hoy mayoritariamente en manos de la banca privada extranjera— hacia instituciones financieras internacionales, como el BIRF, el BID, la AID, entre otras. Mejores términos significa también renegociar la deuda externa ecuatoriana a tasas fijas y más bajas de interés, a plazos largos, períodos de gracia más amplios, márgenes y comisiones más reducidas.

En lo que hace referencia a la **política fiscal**, se está procurando mayor eficiencia tanto en las

recaudaciones, como en el control de gastos, y se asegura la adecuada coordinación con las otras políticas macroeconómicas que se han diseñado, fundamentalmente con la política monetaria.

Las **Políticas Monetaria, Crediticia y Cambiaria**, de responsabilidad de la Junta Monetaria, y cuya ejecución corresponde al Banco Central, procuran favorecer el desarrollo ordenado de la economía nacional, como manda la Ley. Las políticas monetaria y crediticia tienen que ser lo suficientemente elásticas para fomentar la producción potencial del país sin causar presiones inflacionarias y sin generar condiciones recesivas. Esto a través de programas financieros, monetarios y crediticios realistas, técnicamente bien concebidos, y coherentes con las circunstancias y perspectivas del desarrollo económico y social del país. Programas que por lo demás ya fueron elaborados, aprobados y son objeto de continuo seguimiento.

La **política cambiaria**, que merecerá una explicación am-

pliada mas adelante, y que constituye un aspecto fundamental de la estrategia, busca el incremento de las exportaciones, la racionalización de las importaciones; intenta evitar la subfacturación de las exportaciones y sobrefacturación de las importaciones, y persigue lograr un aumento adecuado de la reserva monetaria internacional, que posibilite la necesaria liberalización de importaciones, para dinamizar la economía ecuatoriana

Estas políticas sumariamente anotadas, consituyen los lineamientos del Programa Económico del Gobierno Nacional. No incluyen planteamientos que obedezcan a presiones foráneas, como desaprensivamente se ha manifestado, sino que es un programa que el equipo económico ecuatoriano lo ha venido exponiendo en los correspondientes foros internacionales y que obedece a estudios y análisis anteriores al cambio de Gobierno.

Política Cambiaria realista

Siendo el Sector Externo de la economía ecuatoriana el más

comprometido en la crisis, el Gobierno Nacional decidió encarar, en forma prioritaria y decisiva, los ajustes requeridos en la conducción de la política cambiaria. Dadas las circunstancias, no se debía soslayar la includible necesidad de establecer un tipo de cambio realista a objeto de estimular la diversificación de las exportaciones y promover incluso la oferta de inversión extranjera. El Ecuador, país relativamente pequeño y abierto, vería seriamente limitadas sus posibilidades de crecimiento, de no asegurar un apreciable ingreso de divisas provenientes de sus ventas externas.

El fomento de las exportaciones y el mayor ingreso de divisas, como producto de la modificación cambiaria, tiene sentido económico y social cuando se redistribuye el ingreso generado, en este caso en favor de los segmentos agrícolas generalmente postergados económicamente y que constituyen el soporte de buena parte de la producción exportable. Con este criterio, no siempre utilizado en años anteriores, se dispuso

simultáneamente con la expedición de las Regulaciones de 4 de septiembre de 1984 que modificaron el sistema cambiario, el aumento de los precios al productor, de manera que la unificación de cambio le favoreciera y, en general mejorara las condiciones de los ecuatorianos que producen bienes para la exportación. No cabe duda que el desarrollo del sector exportador constituye una fuente dinámica e indispensable de creación de empleos productivos, dado el alto crecimiento demográfico y los problemas estructurales de subempleo. Por otro lado, el endeudamiento externo del país requiere que se produzcan suficientes divisas a fin de posibilitar el cumplimiento de las obligaciones sin perjudicar el volumen de abastecimientos que se precisan del exterior.

Un tipo de cambio remunerativo es, sin duda, el principal instrumento para desarrollar las exportaciones con perspectivas de largo plazo. Es además, el eje para el control de importaciones, y el mecanismo idóneo para la asigna-

ción de recursos internos destinados a la producción de bienes comerciales y no comerciales.

La unificación cambiaria de 1984, suscitó comentarios en el sentido de que la misma había provocado que el tipo de cambio libre (el de la calle) suba, señalando que este efecto era una manifestación contraproducente del esquema cambiario adoptado. Si bien el nivel en el cual se ha mantenido dicha cotización, refuta por sí mismo la validez de aquel argumento, vale recordar y precisar que, antes del 4 de septiembre, prevalecía una significativa evasión de divisas por subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones; así como, un importante monto de reembolsos no cubiertos por el Banco Central del Ecuador.

Aún previendo que la unificación cambiaria disminuiría el flujo de divisas hacia el mercado libre, era necesario dotar al Instituto Emisor de fondos para efectuar pagos lícitos al exterior por transacciones autorizadas de comercio exterior. Por lo mismo, lo indica-

do era estimular al exportador, a través de un cambio más realista, para que entregue sus divisas al Banco Central del Ecuador. En otras palabras, las operaciones que se llevan a efecto en el mercado libre de cambios no tienen la prioridad de las operaciones que se realizan en el Banco Central. Por lo demás, con la unificación cambiaria y la consecuente elevación de la cotización de las divisas extranjeras en el mercado libre, se desestimuló la sobrefacturación de importaciones, en la medida que disminuían los beneficios por el mayor costo de la divisa. Naturalmente, esto se debe complementar, como en efecto se lo está haciendo, con medidas de carácter administrativo, por ejemplo el contrato con la *Société Générale de Surveillance*, para controlar prácticas ilegales que aparentemente no son susceptibles de control a través del mercado, o de un tipo de cambio como el otorgado.

Como corolario se puede señalar que existe un diferencial cambiario, que la prioridad institucional no es el tipo de cambio en el mercado libre de la ca-

lle y que aún, la paridad actual podría estar, y así lo señalan los estudios efectuados por organismos internacionales, en un nivel subvaluado para el sucre. No obstante la política adoptada permitirá acumular rápidamente reserva monetaria para pagar los reembolsos atrasados que es uno de los objetivos inmediatos.

En síntesis, los elementos que conforman la política cambiaria son: mantener el valor real de tipo de cambio; estimular las exportaciones y diversificarlas; racionalizar el uso de divisas; eliminar los incentivos que traen consigo diferenciales cambiarios nocivos, y las prohibiciones de importación que suscitan prácticas ilegales en este campo; promover la inversión extranjera de capital de riesgo; procurar una mejor asignación de recursos en la economía nacional; y, obtener una mejor redistribución del ingreso en favor de los productores agrícolas tanto de artículos de consumo interno como exportables.

Para la instrumentación de esta política realista, el señor

Presidente Constitucional de la República Ingeniero León Febres-Cordero, mediante Decreto Ejecutivo Número ochenta y seis de 4 de septiembre de 1984, resolvió eliminar el sistema de ajustes diarios de la tasa oficial de cambio del sucre y la fijó en S/. 66,50 por dólar de los Estados Unidos o su equivalente en otras divisas, autorizando a la Junta Monetaria para que regule los márgenes de compra y venta del dólar, los conceptos asignados a los distintos mercados, la transferencia de uno a otro, y más aspectos concordantes con la mencionada disposición.

Los resultados son elocuentes, han subido las exportaciones, se ha producido una reactivación del sector externo y la mayor capacidad de pago que actualmente tiene la economía ecuatoriana, explica que la banca internacional haya aceptado efectuar una renegociación de casi la totalidad de la deuda externa del país.

En un plazo relativamente corto el Ecuador ha podido superar un problema que ponía en

entredicho su credibilidad en el exterior.

El sistema adoptado mantiene en el mercado oficial las exportaciones de petróleo y derivados; las importaciones del segmento especial de la Lista I, es decir: alimentos, medicinas, combustibles, insumos básicos agrícolas y semillas; el servicio de la deuda externa contraída y desembolsada hasta el momento; y la repatriación de utilidades y capitales provenientes de las inversiones extranjeras registradas en el mercado oficial.

Todas las demás transacciones, sean estas importaciones, exportaciones, futuras contrataciones y servicio de deuda o inversiones extranjeras se realizan en el mercado libre de cambios del Banco Central, el mismo que continúa incautando las divisas de exportación. Esto garantiza al exportador la permanencia de una paridad real de la moneda, con lo cual se promoverán las exportaciones y se las diversificarán contando además, con los estímulos para la inversión en este importante sector.

El esquema cambiario adoptado constituye una forma efectiva de lograr una redistribución del ingreso en favor de los sectores agrícolas mayoritarios y postergados económicamente. Igualmente, elimina en forma sustancial los incentivos que, por la prevalencia de enormes diferenciales cambiarios, motivaron el pernicioso auge de sobrefacturaciones de importaciones, subfacturaciones de exportaciones, y del contrabando; todo ello, con el consiguiente perjuicio económico, moral y social para el país.

Como medidas complementarias, la Junta Monetaria dispuso la apertura de las importaciones de artículos que se hallaban prohibidos y también recomendó la rebaja de aranceles. Estas medidas tienden a desestimular el contrabando, reducir las presiones de costos que hubieran podido darse por las medidas cambiarias y ayudan a equilibrar los ingresos fiscales de las aduanas. La misma Junta realizó además modificaciones sustanciales en las modalidades de pago de las importaciones.

Para un mejor control de los flujos de divisas, se redujo el plazo para que los exportadores las entreguen al Banco Central. La Junta Monetaria consideró, sin embargo, plazos y condiciones especiales para mercados y productos que así lo ameriten de acuerdo al siguiente detalle: Exportaciones a la vista, tradicionales y camarón hasta 30 días; los demás productos primarios hasta 60 días; productos perecibles hasta 90 días y los demás productos con ventas a plazos hasta 180 días.

Otras de las medidas complementarias de orden cambiario fue la adoptada mediante Regulación No. 210-84, de 19 de noviembre de 1984, por la Junta Monetaria para restablecer la modalidad de trámite correspondiente a la compra anticipada de divisas, con el fin de captar recursos externos para el financiamiento de la compra de productos agrícolas al comienzo de la cosecha, y contribuir a tonificar la Reserva Monetaria Internacional. La Regulación está encaminada a estimular la entrega anticipada de divisas por futuras exportaciones, e

incluye la reliquidación por la entrega de divisas a la cotización que rija al momento del embarque.

Mediante Regulación No. 207-84 de noviembre 6 de 1984, Junta Monetaria fijó en el 15 por ciento del capital pagado y reservas, el límite máximo del monto de divisas propias que podrán mantener los bancos comerciales de acuerdo a lo estipulado en el inciso cuarto del Artículo 39 de la Ley de Régimen Monetario. Con esta Regulación, todo el excedente de divisas que mantiene el Sistema Bancario Nacional en forma excesiva a sus necesidades y al desenvolvimiento normal podrá volcarse al mercado libre de cambios generando una saludable oferta, que dará lugar a una reducción en la cotización del dólar en este mercado, acosado por acciones especulativas que no guardan correlación con el valor real del sucre frente a la divisa norteamericana.

Con respecto a versiones antojadizas que han circulado, es necesario destacar que ni remotamente existen condiciones pa-

ra modificar la paridad cambiaria, pues lo primero que se requiere para una alteración en el valor del signo monetario, es la condición previa de irrealidad cambiaria. En el caso del Ecuador, no se da esta condición, debido a que la política cambiaria adoptada es absolutamente realista y demuestra desde ya, resultados positivos, lo cual asegura el logro de sus efectos en el mediano y largo plazos, que es a donde se orienta su aplicación.

Si la paridad cambiaria no fuere realista, no se hubiera producido el extraordinario resultado logrado en corto plazo, en cuanto al repunte de las exportaciones, que son extremadamente sensibles al tipo de cambio. El siguiente ejemplo ilustra el aserto. El total de las exportaciones no petroleras fue de 181 millones de dólares entre septiembre y diciembre de 1983; en igual período de 1984, las exportaciones no petroleras subieron a 319 millones de dólares, cifras de las que se deriva un incremento del 76 por ciento. En consecuencia, resultan fuera de lugar las afirmaciones

de que se va a realizar correcciones o ajustes en la fijación cambiaria, toda vez que la adoptada es una medida que desde ahora demuestra su idoneidad y oportunidad.

Por otro lado, si la política cambiaria adoptada no fuera técnicamente conceptualizada y realizada para equilibrar el sector externo, no hubiera sido posible que la Banca Internacional, que estudia cuidadosamente la capacidad de pago que tiene un país, hubiera refinanciado el 95 por ciento de las acreencias con el Ecuador, es decir la casi totalidad de la deuda.

La consolidación lograda hace que el servicio de la deuda externa represente alrededor del 30 por ciento de las exportaciones en el período 1985-89, con lo cual, y felizmente, se alivia al sector externo, al aligerar de presiones al tipo de cambio y a la vez se garantiza la estabilidad del mismo. La refinanciación abre nuevamente el crédito voluntario hacia el país, es decir, constituye la decisión de la Banca Internacional de volver a prestar recursos que antes esta-

ban cortados y que no venían al Ecuador. En el restablecimiento del crédito está precisamente una fuente de recursos que tiende a la estabilización del tipo de cambio.

La política cambiaria realista produjo la tonificación de la reserva monetaria internacional, la cual alcanzó el saldo de 170.7 millones de dólares hacia fines de 1984, que comparando con el saldo de 151.4 millones a fines de 1983, significa un incremento del 12,7 por ciento.

De igual forma, la efectividad de la política cambiaria se puede apreciar por el hecho de haberse disminuido en más de 120 millones de dólares los reembolsos pendientes de pago, entre septiembre y diciembre de 1984. De continuar con la política anterior, de acumular reembolsos, la reserva hubiera llegado entonces a casi 300 millones de dólares, pero como el objetivo del Gobierno Nacional es el de regularizar lo antes posible la situación de los reembolsos pendientes de pago, el incremento de las exportaciones se utilizó precisamente en

la satisfacción de tales obligaciones.

La economía del país se encuentra ahora en un franco proceso de recuperación, tanto es así que, como producto de las medidas económicas adoptadas en los últimos meses, la economía creció, según cifras provisionales, a un 3 por ciento en 1984, es decir, por arriba del 2,2 por ciento proyectado para dicho año.

Por supuesto no cabe esperar que una economía en transición, entre una aguda crisis y la recuperación, muestre todos los signos positivos de la política económica en 5 ó 6 meses de gestión del Gobierno. Los verdaderos resultados se verán en el mediano plazo. Es notable, sin embargo, que en el aspecto cambiario, y en lo que tiene que ver con la balanza de pagos, los resultados positivos fueron más rápidos de lo esperado. Esto se prueba con el saldo que, al finalizar diciembre de 1984, registró la balanza comercial con un excedente de 1.123 millones de dólares, superior en 160 millones, al saldo del año anterior.

Control integral del comercio exterior

Cabe la posibilidad que el diferencial cambiario todavía estimule prácticas ilícitas de comercio externo, lo que se ha denominado **subfacturación y sobrefacturación**. Para superar este aspecto, a más de determinar un tipo de cambio real para la divisa, que naturalmente incidió en una disminución de tales procedimientos nocivos y que se evidenció en el incremento de la reserva monetaria y en la consecuente reducción del monto de reembolsos pendientes de pago, era necesario adoptar efectivas medidas de control administrativo, con el propósito de coadyuvar a la eliminación definitiva de prácticas ilícitas.

El Gobierno y la Autoridad Monetaria decidieron que el Banco Central, en coordinación con el Ministerio de Finanzas, suscriba un contrato con una firma Suiza de gran solvencia, y con prestigio de más de 100 años de trabajo en el campo de la supervisión de las exportaciones y de las im-

portaciones, la **Société Générale de Surveillance (S.G.S.)**. Si el Banco Central del Ecuador con sistemas no muy eficientes de control en esta materia, ha logrado detectar en el transcurso de un año aproximadamente unos 55 millones de dólares de sobre y subfacturaciones, es dable confiar en que una compañía como la SGS, estará en posibilidad de brindar un trabajo muy eficiente, con el cual se logre en el corto plazo un incremento significativo en la reserva monetaria. La SGS cuya sede principal está en Ginebra, Suiza, ofrece actualmente asesoría a dos países en América Latina. El control de la SGS incluye controles de calidad, cantidad y precios de los productos. Tiene 135 laboratorios en todo el mundo y un sistema computarizado de información que le permite ofrecer un servicio rápido y eficiente.

Políticas Monetaria y Crediticia

La Ley de Régimen Monetario establece para el Banco Central, entre sus objetivos fundamentales, la ejecución de la Po-

lítica Monetaria Nacional a fin de crear y mantener las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional. Para este fin, el Programa Monetario o Financiero del Banco Central constituye la herramienta idónea, en orden a establecer el crecimiento de las variables monetarias encuadradas dentro de límites que permitan el flujo normal de recursos requeridos por la expansión de la economía, procurando mantener la tasa de inflación en niveles razonables, así como impedir que la demanda agregada de bienes y servicios rompa el equilibrio con la oferta agregada y afecte el resultado de las cuentas externas.

Con el Programa Monetario para 1985, se busca alcanzar un desarrollo armónico de la economía que se traduzca en un crecimiento del PIB real de por lo menos 2,5 por ciento, una inflación promedio anual del 20 por ciento, y el equilibrio en la balanza de pagos. Estas metas—objetivos fueron calculadas por los respectivos departamen-

tos técnicos del Instituto Emisor, en base al análisis de la situación estructural y coyuntural de la economía ecuatoriana y de las perspectivas para 1985. En este contexto, se debe resaltar que los objetivos enunciados requieren además de un adecuado manejo de la política fiscal y de su coherencia con la política monetaria.

El referido programa parte de un modelo logarítmico de demanda monetaria de largo plazo, en función de variables reales y financieras.

La función de demanda de dinero estimada, establece los parámetros que explican la conducta que la comunidad ha registrado en los últimos años. Desde luego, no es posible considerar todos los factores exógenos, porque en la práctica existen muchas limitaciones técnicas de ajuste con la realidad, tales como: la forma de la función, el número de variables seleccionadas; e incluso la fidelidad de la información estadística; sin embargo, aún con las limitaciones existentes, las proyecciones realizadas permiten

reducir los márgenes de error, siempre y cuando las condiciones económicas no varíen de manera fundamental.

De esta manera, la Autoridad Monetaria cuenta con una herramienta que permite un permanente seguimiento de la composición del dinero primario (reservas internacionales más crédito interno neto del Banco Central), en función del cumplimiento de los saldos proyectados para la oferta y emisión monetarias.

Dentro de este contexto el crédito del Banco Central constituye el principal instrumento de ajuste, ante fluctuaciones inesperadas en la reserva monetaria internacional y/o en el comportamiento de los agentes económicos; de allí la importancia del control que se ejerza sobre éste, a través de un programa crediticio.

Para mantener los activos internos netos del Banco Central en niveles apropiados, se procede a la fijación de un límite global del crédito, y sublímites parciales aplicables a las diferen-

tes líneas y diversas instituciones bancarias y financieras re-descontantes.

Los montos así distribuidos, son susceptibles de modificación, en la medida en que el desenvolvimiento de las actividades productivas determine nuevos requerimientos y/o reasignación de recursos, y en virtud de cambios en otros factores de carácter exógeno, a los cuales se encuentra expuesta la economía ecuatoriana, debido a su alto grado de apertura hacia el exterior.

La distribución del crédito del Banco Central para 1985 partió en primer término, de la determinación de los sectores económicos a los cuales el Instituto Emisor financió a través de sus diferentes líneas y mecanismos crediticios, con el objeto de establecer los requerimientos de flujo de recursos de crédito primario por cada uno de estos sectores, en función de sus particularidades y del período empleado en sus respectivos

procesos productivos, rotación de capital, etc.

Metodológicamente, se estructuró una matriz ponderada que permitió establecer el comportamiento histórico de los sectores productivos vis-a-vis los instrumentos de crédito a disposición de las instituciones financieras participantes. Otro factor importante en la asignación de estos recursos fue el análisis de las particularidades de cada instrumento de crédito, en lo que se refiere al tiempo de vigencia, condiciones de plazo y utilización.

De esta manera se estableció que, además del monto de operaciones que se instrumentan en base a las recuperaciones de la Cartera del Banco Central, se prevé dotar al sistema de 21 millones de sucres adicionales, hasta diciembre de 1985, independientemente de las operaciones de crédito de estabilización, redescuentos originados en el pago de intereses de dichos préstamos y del crédito que el Instituto Emisor cana-

liza con recursos de fuentes externas.

Para alcanzar los objetivos que persiguen los Programas Monetarios y de Crédito, la Autoridad Monetaria debe observar los límites estacionales establecidos para las variables operacionales programadas, y el Banco Central debe procurar el debido cumplimiento de los mismos, para lo cual se requiere utilizar adecuada y oportunamente los diversos instrumentos y mecanismos de política monetaria y crediticia disponibles y, la correspondiente coordinación con el manejo global de la Política Económica del país.

En lo atinente a medidas complementarias de Política Monetaria y Crediticia adoptadas por la Junta Monetaria y el Banco Central del Ecuador, éstas se pueden sintetizar en:

a) Creación de una línea especial de redescuento destinada a financiar la actividad de la construcción de las unidades habitacionales contempladas en el Pro-

grama Nacional de Vivienda. Para el efecto, el Banco Central del Ecuador podrá redescantar a los bancos y compañías financieras privados, documentos que se originen en dicha actividad, fijándose como cupo máximo operativo el 20 por ciento del capital pagado y fondo de reserva legal de las secciones comercial y de ahorros de los bancos privados, y el 20 por ciento del capital pagado y reservas legales de las compañías financieras privadas (**Regulación No. 213—84, diciembre 11 de 1984**);

b) Continuación del proceso de racionalización y flexibilización de la estructura de tasas de interés, a las que se sujetarán las personas naturales o jurídicas que realicen operaciones financieras. Adicionalmente, se exonera del límite máximo de tasas de interés, a la captación de recursos y la concesión de créditos a través de pólizas de acumulación y certificados financieros que cumplan los requisitos establecidos en la **Regulación No. 214—84 de 11 de diciembre de 1984**;

c) Control de la tenencia de divisas por parte del sector bancario privado; para lo cual, se estableció el límite máximo de divisas propias que podrán mantener los bancos comerciales en no más del 15 por ciento de su respectivo capital pagado y reservas (**Regulación No. 207-84, noviembre 6 de 1984**);

d) Ampliación a siete años del plazo de vencimiento de los créditos de estabilización originados en la conversión de obligaciones del sector privado en divisas, a obligaciones en moneda nacional (**Regulación No. 201-84, noviembre 15, 1984**);

e) Modificación de las condiciones que regirán para el uso de la facilidad financiera de comercio exterior otorgada por el Banco Central del Ecuador, en lo que tiene relación a la apertura y pago de las cartas de crédito y a la venta de divisas para el pago de las respectivas comisiones (**Regulación No. 209-84, noviembre 13, 1984**);

f) Incorporación al mecanismo de refinanciamiento de la deuda externa del sector privado, a los créditos contratados al amparo de convenios de pago y créditos recíprocos (**Regulación No. 219-84, diciembre 21, 1984**);

g) Autorización para que el Banco Central suscriba convenios de venta de divisas a futuro con los prestatarios del sector privado del país, que contrataron créditos externos con Organismos Internacionales de Desarrollo, sin la intermediación de Instituciones Financieras nacionales (**Regulación No. 218-84, diciembre 21, 1984**);

h) En razón de que el aumento de la cotización del dólar en el mercado libre de cambios se ha favorecido con el incremento del medio circulante experimentado en la economía nacional, se resolvió expedir medidas tendientes a neutralizar esta situación. Al efecto la Autoridad Monetaria aprobó la **Regulación No. 206** referente al incremento del en-

caje bancario, que del 20 pasó al 22 por ciento, que se estima posibilitará una disminución de liquidez del orden de 1.200 millones de sucres. Se han dispuesto además, medidas administrativas encaminadas a restringir las operaciones de crédito del Instituto Emisor.

Con estas resoluciones se espera corregir en el corto plazo, la expansión de liquidez que ha sido utilizada para presionar en el mercado libre de cambios.

Tasas de interés

La Junta Monetaria aprobó una nueva estructura de tasas de interés mediante **Regulación No. 214-84**, cuyo objetivo principal es estimular el ahorro interno, para canalizar recursos a proyectos de inversión que contribuyan al desarrollo del país.

Dentro de este contexto, la nueva política de tasas de interés contempló un aumento de 2 puntos en las tasas acti-

vas y pasivas en noviembre de 1984, la simplificación de la estructura de tasas de interés, y la creación de un mecanismo de operaciones especiales, tanto activas como pasivas, a tasas de mercado. El aumento de la tasa de interés tiene como objetivo reflejar las condiciones imperantes en la economía, especialmente en lo que respecta al nivel de inflación.

La **Regulación** mencionada contempla una simplificación de la estructura de tasas de interés, y para ello se establecen tan sólo, las tres siguientes categorías para préstamos:

a) **ESPECIAL:** Para operaciones del Sector Público, Banco Ecuatoriano de la Vivienda y **FODERUMA**;

b) **PREFERENCIAL:** Para Fondos Financieros, **FOPEX**, Banco Nacional de Fomento en operaciones (no comerciales), Bonos de Fomento, Créditos de Estabilización, y para préstamos con recursos externos para el desarrollo; y,

c) **GENERAL:** Para operaciones de crédito de diversa índole, no contempladas en las anteriores categorías, aceptaciones bancarias, sui géneris y créditos confirmados.

La nueva estructura no implica ampliación del margen financiero para los bancos, pues las tasas de interés que éstos pagan a sus ahorristas también fueron incrementadas. La tasa de interés para créditos extraordinarios a los bancos y financieras se incrementó en 5 puntos, del 18 al 23 por ciento.

En lo que dice relación a la captación de recursos a través de pólizas de acumulación y certificados financieros a tasas de mercado, cuyo monto mínimo se estableció en 1 millón de sucres, y la colocación de los mismos también a tasas de mercado, se justifica en primer lugar porque reconoce una realidad existente en el país, puesto que es un hecho innegable la captación y colocación de recursos al margen de lo que había estipulado anteriormente la Junta Monetaria.

Por la importancia que tiene la nueva política de tasas de interés, conviene explicitar con algún detalle las principales connotaciones que la particularizan.

a) Para el País

Se incrementa la captación del ahorro nacional a través de las Instituciones Financieras y se optimiza la asignación de los recursos hacia la inversión, debido a que las tasas tanto activas como pasivas, son tasas de mercado.

Al ser negociables tanto las pólizas de acumulación como los certificados financieros, se logra captar significativamente el ahorro nacional y estos instrumentos van a contribuir al desarrollo del mercado de dinero, paso previo y fundamental para un posterior desarrollo del mercado de capitales.

El manejo de tasas de interés de mercado prepara a los distintos participantes, llámense éstos ahorristas, inversionistas o intermediarios financieros, para que el país prenda a un sistema

financiero más desarrollado y acorde con el avance de la economía ecuatoriana en los próximos años.

El nuevo sistema permitirá al Gobierno una mayor recaudación de impuestos, tanto en lo que respecta al Impuesto Unico del 2 por ciento sobre las operaciones de crédito, como en lo referente al Impuesto a la Renta sobre los intereses pagados a los depositantes. Por estos dos conceptos se espera que en el primer año el Fisco recaude más de 2.000 millones de sucres, cifra que se incrementará significativamente en el futuro.

b) Para el Banco Central

Al constar las pólizas de acumulación y los certificados financieros en el balance de las Instituciones Financieras, se obtiene un mejor control de la oferta monetaria del país.

Al pagarse tasas de interés de mercado a los depositantes, se incrementará significativamente el ahorro nacional en sucres, reduciéndose por lo tanto la

presión sobre el tipo de cambio del mercado libre. Se relativiza la dependencia del Sistema Financiero en el Banco Central, al lograr que el primero pueda captar recursos en el mercado.

La existencia de tasas de interés de mercado, permite al Banco Central el empleo de un mayor número de medidas de control de la oferta monetaria, como operaciones de mercado abierto. Por otra parte, esto permite la adopción de una política de intereses más flexible.

c) Para la Superintendencia de Bancos

Legaliza un mercado extra-bancario existente en la actualidad y cuya dimensión se estima en más de 30.000 millones de sucres.

Permite controlar el riesgo de las Instituciones Financieras, puesto que el nuevo sistema de captación de recursos y colocación de los mismos se reflejará en el Balance de los Bancos y Financieras. Reduce significativamente la proliferación de instituciones o grupos parabancarios

que no están preparados para manejar técnicamente estos ingentes recursos del país.

Permite obtener adecuada información del total del crédito concedido a cada uno de los agentes que intervienen en este Sistema.

d) Para el Sistema Financiero

Permite captar nuevos recursos que actualmente están en un mercado paralelo.

Otorga mayor flexibilidad y solidez al Sistema Financiero al lograrse una adecuada estructuración de tasas activas y pasivas.

e) Para el público en general

Permite a los depositantes obtener una rentabilidad mayor en sus ahorros en sucres, proporcionándoles de esta manera una alternativa a la inversión en dólares.

Da seguridad a sus depósitos, puesto que éstos serán ahora controlados por la Superintendencia de Bancos.

Permite al público analizar el riesgo individual de los Bancos y Financieras, puesto que todas sus captaciones y colocaciones de recursos se reflejarán en sus respectivos balances.

Se logra una mayor oferta de crédito para los proyectos de inversión en el país. A este respecto cabe resaltarse el hecho de que demandantes de crédito, que están en poder de usureros y agiotistas, tendrán por primera vez acceso al mercado convencional que es mucho más barato y conveniente.

La modificación en la estructura de las tasas de interés constituye una decisión para la cual no existe precedente en la historia del mercado financiero ecuatoriano; por ello, podría darse un clima de confusión en cuanto al objetivo que se trata de lograr. Esta posible confusión es comprensible, dada la naturaleza de las medidas adoptadas; por ejemplo, se argumenta que un aumento en las tasas de interés o una flotación parcial, deviene en medida inflacionaria, o sea que, si aumenta la

tasa de interés aumenta la inflación, y esta afirmación se hace sin tomar en cuenta que la lógica de la misma conduce a pensar que para reducir la inflación habría que bajar la tasa de interés, de modo que si se la baja a cero habría que esperar que desaparezca la inflación. Esto no es correcto.

Hay pruebas históricas al respecto, pues en el Ecuador ya se llevó a cabo tal reducción de las tasas de interés en 1932, cuando de aproximadamente el 10 por ciento se redujo al 6 por ciento. Asimismo, las tasas de interés de redescuento que el Banco Central fijaba de acuerdo a las condiciones del mercado y que fluctuaban entre el 8 y 10 por ciento, fueron reducidas por Decreto al 4 por ciento. El efecto de esta medida fue una inflación, que entre 1932 y 1935, llegó a un promedio del 40 por ciento anual. Nuestra propia historia nos enseña que bajar las tasas de interés provoca presiones inflacionarias, es decir lo contrario de lo que en forma ligera se ha pretendido argumentar en contra de la nueva política en materia del

costo del dinero. Esto es explicable, pues con tasas de interés no reales y bajas se abarata el crédito y crece la demanda por este recurso para gastar más allá de las posibilidades de los demandantes y ello si es inflacionario.

Además, el concepto de que un aumento en las tasas de interés es inflacionario confunde causa y efecto. Es bien conocido que los ajustes a las tasas de interés, siempre se los ha efectuado cuando la tasa de inflación ha llegado a niveles tan altos, que la tasa de interés real se tornaba extremadamente negativa.

Al pagarse a los depositantes tasas de interés acordes con la realidad, se incrementa el ahorro nacional en sucres, reduciéndose por lo tanto la presión sobre el tipo de cambio de mercado libre. A su vez, este incremento del ahorro nacional en moneda nacional, permite reducir sustancialmente la dependencia en el crédito externo, que tantos problemas causó al país en los últimos años. Así un aumento en el ahorro finan-

ciero nacional permitirá a la postre una rebaja en las tasas de interés que cobren los bancos a los prestatarios, por la mayor disponibilidad de capitales.

El incremento del ahorro nacional en sueros que se logrará bajo el nuevo sistema, permitirá al sistema financiero formal otorgar un mayor volumen de crédito para atender las necesidades del sistema productivo, y propender a la creación de nuevas fuentes de empleo.

La Regulación deja expresa constancia que el mecanismo de operaciones especiales sólo podrá funcionar hasta por el 100 por ciento de lo captado a través de pólizas de acumulación o certificados financieros que cumplan con los requisitos establecidos en la Ley, lo cual será celosamente controlado por la Superintendencia de Bancos y el Banco Central. De esta manera se evitará que se utilicen recursos de depósitos monetarios o de ahorros corrientes, para préstamos a tasas de mercado.

El anterior sistema y la nueva política de tasas de interés

La nueva política de tasas de interés, ciertamente suscitó comentarios, a favor y en contra, que por su cantidad y contenido rivalizan con los originados por el alza del precio de la gasolina. Este antecedente induce a explicitar, aún más, aspectos vinculados con la actual política de tasa de interés.

Antes de las últimas medidas adoptadas, el sistema financiero privado, estaba compuesto por dos segmentos.

a) Un “mercado controlado”, canalizador de ahorro a través de los bancos Privados, Financieras, Mutualistas, etc.; y,

b) Un “mercado extrabancario” canalizador del ahorro (en forma de “dinero de terceros”) a través de ciertos Bancos, Financieras, Casas de Cambio, usureros y agiotistas.

Durante los últimos años, la colocación del ahorro a través

del mercado **“controlado”**, perdió poder competitivo, frente al canalizado a través del mercado **“extrabancario”**, por la creciente diferencia entre las tasas de interés vigentes en cada uno.

Mientras las tasas de interés vigentes en el **“mercado controlado”** estaban fijadas en alrededor del 18 por ciento, en el **“mercado extrabancario”** las tasas de interés **flotaban** alrededor del 28 por ciento, llegando al 60 por ciento (5 por ciento mensual) o más en el caso de usureros.

En un Sistema de esta naturaleza, un factor central a considerar es que, mientras el **“mercado controlado”**, canaliza recursos para inversiones en actividades productivas, generadoras de empleo y bienestar social, el **“mercado extrabancario”** lo hace en buena parte para actividades especulativas o ilícitas, como la compra de dólares, bienes inmuebles, metales preciosos, financiamiento de contrabando, etc., cuya finalidad es la de intentar jugosas ganancias **“inmediatas”**,

que benefician a cualquier grupo de individuos, excepto al pequeño ahorrista, carente de conocimiento o posibilidades de participación en tales actividades. La carencia de control del mercado extrabancario, permite además posibilidades de tergiversación del crédito otorgado a través del **“mercado controlado”**, pues neutraliza las intensiones de una recuperación económica apropiada y acentúa las distorsiones existentes en el sistema, aspecto no superado por administraciones anteriores.

Tasas de Mercado (Flotantes)

Frente a esta realidad, la implantación de un sistema parcial de tasas de interés de mercado (flotantes) permite absorber, cuando menos en parte, recursos del mercado extrabancario, los mismos que al ser canalizados controladamente, pueden utilizarse para otros fines que los meramente especulativos. Las posibilidades de ofrecer legalmente una tasa de interés competitiva con relación a la del mercado extrabancario, brindará una alternativa ren-

table a aquellos que, de otra manera, se veían incentivados a defender el valor real de sus ahorros, comprando dólares, especulando con bienes raíces, etc. De esta manera, un mayor monto del ahorro nacional puede canalizarse a inversiones que incrementen la capacidad de producción nacional (oferta de bienes y servicios), **con efectos de reducción de presiones sobre los precios, menor flujo de divisas al exterior; y, propiciando la generación de empleo y bienestar general de la sociedad.**

Sin embargo, hay quienes afirman que, este sistema de tasas de mercado implica aumento en las tasas de interés y ello incrementa los costos financieros de las empresas; y que por lo tanto, genera presiones inflacionarias.

Al respecto las siguientes reflexiones: **Primero**, el costo financiero sólo representa una pequeña fracción del costo total de producción de una empresa. **Segundo**, las tasas de interés irreales que prevalecían en el país, generaron escasez de recursos en el Sistema Financiero

ecuatoriano, produciendo una **“desintermediación financiera”**, puesto que, el ahorro y los recursos eran trasladados del sector financiero hacia sectores parabancarios (agiotismo). Ante la situación de escasez de crédito en el sistema financiero, muchas empresas estuvieron obligadas a recurrir al crédito agiotista, a tasas de interés exorbitantes, en ciertos casos de un mínimo del 5 por ciento mensual, lo que equivale a una tasa efectiva superior al 60 por ciento anual. Como puede verse entonces, esta es la razón para que el costo financiero de la pequeña industria, sector artesanal, sector agrícola, e incluso empresas medianas o grandes, haya sido increíblemente alto. Puede enfatizarse consecuentemente que, al aumentar las tasas de interés y existir mayor disponibilidad de crédito a través del sistema financiero, se logra reducir el costo financiero promedio del sector productivo del país, y particularmente de los sujetos de crédito más pequeños.

La primera y última consecuencia en este aspecto es que

la nueva política de tasas de interés se orienta hacia la **demostración del crédito**, a despecho de quienes, por cálculos políticos, se empeñen en manifestar lo contrario. En efecto, la política anterior generaba escasez del crédito en el Sistema Bancario, y ponía a este último en la situación de racionar los escasos recursos crediticios, favoreciendo a grupos con mayor acceso al crédito, en detrimento de las grandes mayorías ciudadanas que se veían obligadas a depender del agiotismo en la ciudad y en el campo.

— **Ingentes utilidades**

Se comenta también, que el aumento de las tasas de interés, proporciona ingentes utilidades a la Banca y Financieras. Este es un comentario que proviene básicamente del desconocimiento sobre el funcionamiento del Sistema Financiero.

Las utilidades de los Bancos dependen del margen financiero y no del nivel de la tasa de interés. Para ilustrar la idea, el siguiente ejemplo permite advertir, cómo un Ban-

co es mucho menos rentable con tasas altas que con tasas bajas.

Supongamos el caso de un Banco que consigue recursos al 20 por ciento y los presta al 23 por ciento, ganándose un margen financiero del 3 por ciento, por supuesto sin incluir los costos de personal, equipos, etc. Por otro lado, y como ocurría hace algunos años en el país, un Banco que capte recursos al 6 por ciento y los coloque al 12 por ciento, gana un margen del 6 por ciento, esto es, el doble que en el caso anterior. Este ejemplo demuestra que con una tasa más alta, del 23 por ciento en los créditos, un Banco ganaría mucho menos, que con una tasa baja del 12 por ciento. La conclusión obvia es que la rentabilidad depende del margen financiero y no del nivel de tasas de interés. Y respecto de este punto en particular, cabe enfatizar que la **Regulación No. 214** se la expidió luego de analizar profundamente su probable impacto en las utilidades de la Banca, de manera que éstas no experimenten aumento alguno. Es por ello que si se examina detenidamente dicha **Regula-**

ción, puede observarse que los márgenes financieros se mantuvieron constantes en la casi totalidad de las operaciones, habiéndose reducido dicho margen, en algunos casos.

También han suscitado inquietudes las llamadas operaciones especiales, en el sentido de que los Bancos y Financieras podrán captar ahorros a través de pólizas de acumulación y certificados financieros, y prestar estos recursos a tasas de interés a pactarse libremente, deduciéndose de ello que estas instituciones obtendrán grandes utilidades. Esta argumentación de ninguna manera es válida, ya que los bancos tienen más utilidad captando depósitos monetarios y prestándolos a tasas fijas del 23 por ciento, es decir, ganándose un margen financiero del 23 por ciento, puesto que los depósitos monetarios en cuenta corriente no devengan intereses. En cambio, al captar recursos con pólizas de acumulación del 24 ó 26 por ciento y conceder crédito al 27 ó 29 por ciento, el margen financiero se reduce a 3 ó 5 puntos; en el peor de los casos simi-

lar al margen que se deriva de créditos originados en depósitos de ahorro y plazo fijo, pero con la ventaja que se pueden reducir por las condiciones de competencia.

Se ha mencionado también, que los Bancos podrían distraer recursos de depósitos monetarios y prestarlos a tasas libres; al respecto, cabe aclarar que la **Regulación** establece muy claramente varios controles para evitar que esto suceda. La Superintendencia de Bancos y el Banco Central controlarán que, los préstamos concedidos a tasas libres, sean iguales o menores a las pólizas de acumulación captadas por los Bancos.

— **Desestabilización del Sistema Financiero**

Los comentarios e inquietudes continúan y expresan que el país no tiene experiencia en el manejo de este tipo de tasas de interés, lo cual podría generar presiones desestabilizadoras en el sistema financiero. La verdad es que, en el país ha existido

desde hace varios años, el sistema de captación y colocación de recursos a tasas libres, sobre los cuales las autoridades económicas no han ejercitado control alguno; sin embargo de ello, las tasas de interés de captación y colocación de recursos han sido resultantes de la competencia entre los diversos participantes en el mercado. Con el nuevo sistema de operaciones especiales, aumentará la competencia en la colocación y captación de estos recursos, y bajo el control de las autoridades económicas.

Las preocupaciones apuntan a que podría ocurrir que la tasa de interés en este mercado, llegue a niveles exageradamente altos para nuestro país.

A este respecto cabe tener presente que en el mercado de captación de ahorro a través de pólizas de acumulación y certificados financieros, competirán libre y abiertamente más de 40 Instituciones entre Bancos y Compañías Financieras. Por lo tanto, la competencia entre estos participantes hará que el ahorrista reciba el precio justo

por su dinero, y el crédito que se conceda se sitúe a una tasa de interés adecuada. Cualquier institución que intente pagarle muy poco al ahorrista, o cobrar demasiado por un crédito, quedará automáticamente fuera del mercado, puesto que el ahorrista o demandante de crédito está libre de ir a otro Banco o Financiera.

Finalmente, hay que referirse a la preocupación, de que, el reciente aumento de las tasas de interés puede perjudicar al Sistema Mutualista del país. Sobre este importante aspecto, cabe aclarar que cuando se analizó la **Regulación No. 214**, se tomó muy en cuenta el probable efecto que ésta tendría en el Sistema Mutualista, a fin de adoptar las salvaguardas necesarias. Es por ello que el monto mínimo de las pólizas de acumulación y de los certificados financieros se lo fijó en un millón de sucres, con el objeto de no distraer recursos que van a depositarse en las mutualistas en montos inferiores. Además, dado que el ahorro en las mutualistas es retirable a la vista, en los certificados financieros

y en las pólizas de acumulación se puso un plazo mínimo de 270 y 90 días, respectivamente. Por otra parte, y con el objeto de precautelar al Sistema Mutualista, que contribuye a uno de los tres objetivos básicos de este gobierno, como es la vivienda, el Banco Central está estudiando algunas innovaciones, como podría ser el establecimiento de tasas de interés reajustables para los préstamos de largo plazo que conceden las mutualistas, con el objeto de evitar su descapitalización.

Ampliación de plazos de la sucretización

La Junta Monetaria en su sesión del 15 de octubre próximo pasado, aprobó la ampliación de plazos para el pago de la Deuda Externa del Sector Privado que fuera convertida a sucres anteriormente. Esta medida tiene como objetivos preservar la solvencia y la liquidez de la economía, para asegurar fuentes de empleo y permitir la reactivación del sistema productivo.

La Regulación de la Junta Monetaria establece la ampliación a 7 años de los vencimientos de los créditos de estabilización, originados en la conversión de obligaciones en divisas a obligaciones en moneda nacional. Esta ampliación se contará desde la fecha en que se hubieren suscrito los documentos originales representativos de los créditos de estabilización.

La ampliación de plazo contempla un período de gracia de 4 años y medio para el pago del capital, los intereses se pagarán a lo largo de todo el período por semestres vencidos, a las mismas tasas en que originalmente se contrataron los créditos de estabilización.

Las comisiones de riesgo cambiario serán cobradas por el Banco Central, en dividendos semestrales iguales a partir del décimo semestre, simultáneamente con los dividendos del principal.

El monto de las comisiones de riesgo cambiario, corresponde al que se fijó originalmente

te en la **Regulación No. 101-83** para las operaciones a 3 años plazo, dependiendo del mercado en el que se negociaron las divisas. Esto significa que los deudores, garantes y demás obligados que se acogieron a plazos menores de 3 años, y que por tanto no pagaron la comisión de riesgo cambiario correspondiente, tendrán que cubrir la diferencia con el fin de unificar la comisión para todos los que se someten a la ampliación, respetando las diferencias establecidas por tipo de mercado.

Esta unificación de la comisión de riesgo cambiario significa aproximadamente 12.735 millones de sucres de ingresos adicionales para el Banco Central del Ecuador, que deberán ser cubiertos por el Sector Privado.

Anteriormente, los plazos de los créditos de estabilización estaban restringidos a 3 años, con la posibilidad de extenderse hasta 4 años y medio para el pago del capital; y a 3 años, con la posibilidad de extenderse hasta 7 años, para la comisión de riesgo cambiario.

Bajo estas condiciones, era inevitable ampliar los plazos para el pago de este tipo de obligaciones, ya que resultaba materialmente imposible que el Sector Privado pudiera cumplirlos. Es por ello que hace más de un año el Banco Central del Ecuador propuso una reforma a la **Ley de Régimen Monetario**, hasta que finalmente, en el **Registro Oficial No. 041** del 9 de octubre de 1984, se publicó el Decreto-Ley mediante el cual se reforma el Artículo 66 de la **Ley de Régimen Monetario**, otorgando facultades a la Junta Monetaria que le permitieron autorizar la ampliación de los créditos de estabilización.

La imposibilidad de afrontar los pagos en las condiciones originalmente establecidas, resulta evidente al comparar cifras de la deuda, con ciertos indicadores del Sector Privado. Veamos algunas de estas cifras, los 47.960 millones de sucres que debían cancelarse en 1985, representaban el 258 por ciento del capital y reservas totales de los bancos y financieras del país, de manera que su pago hubiera significado la descapitalización total del sistema.

Esa suma correspondía aproximadamente al 53 por ciento del medio circulante, y a un 37 por ciento de la oferta monetaria total programada para 1985. Esto significa que el sector privado habría estado forzado a utilizar el 37 por ciento de los recursos financieros disponibles, para cubrir el 40 por ciento de su endeudamiento total con el Banco Central del Ecuador.

Por otra parte, el pago de los 47.960 millones de sucres en 1985, significaba utilizar el 55 por ciento de los depósitos monetarios proyectados para este año y si a ello se suma el porcentaje de encaje legal mínimo del 20 por ciento y otras inversiones forzosas, no le quedaba al Sistema Bancario y Financiero la posibilidad de conceder crédito al sector productivo con recursos propios, lo cual hubiese ahondado su dependencia frente al Instituto Emisor.

Con esta medida adoptada por Junta Monetaria, es posible afrontar la crisis financiera que soporta la economía, permitiendo reactivar importantes secto-

res productivos, y, a su vez, preservar la oferta de trabajo, creando así las condiciones necesarias para mantener la paz social.

Refinanciamiento de la Deuda Externa

En un tiempo récord se logró negociar en forma pluri-anual una parte significativa de la deuda externa del país, en condiciones realmente ventajosas si se las compara con las obtenidas por otros países Latinoamericanos, incluyendo aquellos que por su tamaño y dimensión económica están en mejor posición negociadora; y por supuesto, superando holgadamente las anteriores negociaciones realizadas por el país, en los dos últimos años.

Se logró el refinanciamiento de todos los pagos por concepto de amortización de capital, que vencen en los próximos 5 años, ésto es, de enero de 1985 a diciembre de 1989, por un monto de 4.629 millones de dólares; constituyéndose el Ecuador en el primero de los países relati-

vamente pequeños de la América Latina, que ha conseguido tan importante objetivo. Con ello entre otras cosas, se evita que las Autoridades del Frente Económico tengan de manera casi permanente, que atender el problema de las renegociaciones anuales, distrayendo la adecuada conducción de la política económica del país.

El plazo de 12 años, con 3 de gracia, mejora en forma significativa las condiciones de pago obtenidas en 1983, que fue de apenas 7 años con uno de gracia, y sólo para el 90 por ciento del monto negociado para ese año; y es también ventajoso, frente a los 8 años de plazo obtenidos en el refinanciamiento efectuado por la administración anterior a principios de 1984 para vencimientos **solamente** de ese año.

Con la mejora en las condiciones financieras del refinanciamiento fueron casi totalmente eliminadas las comisiones, y se consiguió una substancial reducción del margen sobre las tasas variables de interés,

correspondientes a las denominadas **LIBOR** a 3 meses plazo y **PRIME** o interna de los Estados Unidos. En efecto, del 2 1/4 por ciento sobre **LIBOR**, y del 2 1/8 por ciento sobre **PRIME**, negociadas en 1983, y del 1 6/8 por ciento obtenida sobre **LIBOR** y 1 2/8 por ciento sobre **PRIME** en 1984; se redujo el margen a apenas el 1 3/8 por ciento sobre **LIBOR** y la tasa **PRIME** se elimina después de 1985. Lo que revela que se obtuvieron excelentes condiciones dentro de los costos del mercado financiero internacional.

Los US\$ 431 millones de dinero fresco obtenidos en el año 1983, se reestructuraron 10 años plazo (con 2 de gracia más 8 para repago, con abonos trimestrales). La nueva tasa es la siguiente: Tasa **LIBOR** más 1 5/8, o la tasa doméstica americana más 1 1/4 (existe la opción de tasa fija de negociación). Comisión: Cero.

Con respecto a los US\$350 millones de dinero fresco, los US\$ 150 millones se los consigne en las mismas condiciones de plazo de los vencimientos de

capital del año 1985—1989, es decir, 12 años con 3 de gracia y los restantes US\$ 200 millones: a 10 años con 2 de gracia. Las demás condiciones financieras son las mencionadas para el préstamo de los US\$ 431 millones. Comisión: 1/2 por ciento para los US\$ 200 millones.

La facilidad de financiamiento comercial (**Trade Finance Facility**), se renovó por US\$700 millones a un plazo de 2 años, pagando sólo la comisión de compromiso del 1/2 por ciento y eliminando la comisión de facilidad que regía anteriormente del 1/2 por ciento.

Gracias a las ventajosas condiciones logradas por la nueva administración, se estima que el país ahorrará alrededor de 210 millones de dólares en el período 1985—1989 que, al tipo de cambio de intervención del Banco Central, corresponden a cerca de 20 mil millones de sucres, que el Gobierno destinará para la reconstrucción del país.

El referido acuerdo logrado entre el Comité de Gestión y

las autoridades económicas del Ecuador, constituye una verdadera reestructuración de los pasivos externos del país. En este sentido, cabe enfatizar, que la reciente refinanciación varía fundamentalmente de las conseguidas en los dos últimos años, en las cuales solamente se obtenía la refinanciación de los vencimientos **de un año calendario**, a tasas más altas de interés y con adicionales comisiones.

Todos los vencimientos de capital con la banca privada internacional, de 1985 a 1989, que ascienden a US\$ 4.629 millones, se refinancian a 12 años plazo con 3 de gracia, de modo que el perfil de la deuda externa quedó totalmente reestructurado. Para los años 1985—1989, antes de la reestructuración de los pasivos externos del país, el promedio de pago anual era de 925 millones de dólares por concepto de capital. En la actualidad, y de acuerdo al esquema de renegociación acordado, no se pagará nada de capital durante los años 1985—1987. En el año 1988 se abonará el 2,5 por ciento del capital, y en el año 1989 el 5,0 por ciento.

El acuerdo deja por lo tanto, desde ya, arreglado el perfil de la deuda para los primeros 18 meses del próximo gobierno, situación diferente a la que encontró el régimen actual.

Otro aspecto que cabe resaltar, es que el Ecuador no pagará comisiones por los refinanciamientos de los vencimientos 1985–1989. Con ello no sólo que el costo de la refinanciación bajará substancialmente, al haberse reducido los “spreads”, sino que también el ahorro provendrá del hecho de no pagar comisiones.

Así por ejemplo, en la renegociación de la deuda externa que vencía en 1983, se pagó una comisión del 1 1/4 por ciento sobre el monto refinanciado; y, dicha comisión fue de 7/8 del monto refinanciado en 1984.

Finalmente, es oportuno relatar que el Ecuador, luego de la aprobación obtenida del Comité de Gestión para una refinanciación multianual de los

vencimientos 1985–1989, se convirtió en el primer país, con una deuda pequeña en términos absolutos, que logra un acuerdo multianual. En el pasado, solamente México y Venezuela lograron este tipo de acuerdos. Sin embargo, tanto México como Venezuela hicieron abonos anticipados al total de las acreencias, para luego obtener el acuerdo de refinanciamiento multianual.

El Ecuador logró el convenio multianual, sin prepagar obligaciones; esto, a pesar de que existían atrasos, producto de la acumulación que desde muchos meses anteriores al cambio de administración, se daba en los reembolsos de importación pendientes.

Analistas económicos conocedores del complejo mundo financiero internacional, han expresado favorables comentarios sobre los resultados obtenidos por el Ecuador en el refinanciamiento de su deuda externa; comprobando en forma efectiva la capacidad negociadora del

equipo económico del Gobierno de Reconstrucción (1).

Gracias a la confianza demostrada por el Sistema Financiero Internacional en el Gobierno Nacional, debido al adecuado manejo económico del país y a la capacidad de quienes emprendieron en la tarea de sacarlo adelante de la crítica situación en la que se encontraba, es que fue posible obtener excelentes condiciones en la negociación de la deuda externa del país, permitiéndole normalizar su relaciones crediticias con el exterior, que se hallaban en deplorable situación.

Al haberse alcanzado el refinanciamiento de la abultada

deuda externa con vencimientos en los próximos cinco años, prácticamente se normaliza el crédito externo que todo país en desarrollo precisa para el crecimiento de sus actividades productivas; se produce el afianzamiento de la inversión; y, por ende, se mejora el bienestar de su pueblo, traducido en mayores oportunidades de empleo productivo y generación de riqueza.

Como consecuencia de ello, será posible planificar el desarrollo ordenado de la economía, y ejecutar las políticas de reactivación económica y las obras de beneficio social, en las que se encuentra comprometido el Gobierno Nacional con el pueblo ecuatoriano.

1) *En las negociaciones de refinanciamiento de la deuda externa 1984-1985 participaron: Econ. Francisco Swett, Ministro de Finanzas; Dr. Carlos Julio Emanuel, Gerente General del Banco Central del Ecuador; Econ. Alberto Dahik, Asesor Económico de la Presidencia de la República; Econ. Jaime Zeas, Asesor del Banco Central; Econ. Marcos Espinel, Asesor del Banco Central; Econ. Alfredo Crespo, Subsecretario de Crédito Público del Ministerio de Finanzas.*

A diferencia de las serias limitaciones que tuvo que encarar el Gobierno de Reconstrucción al hacerse cargo del poder el 10 de agosto último, éste confía entregar una economía en marcha al término de su gestión, permitiendo a quienes le sucedan, tener un respiro en la instrumentación de estrategias de desarrollo que decidan emprender, sin las presiones de orden externo

que se han debido superar en tiempo récord, para lograr el normal desenvolvimiento de las actividades productivas.

Precios reales

Los ajustes realizados en las tasas de interés, son parte de la política de precios reales, que se ha venido propiciando en el país desde el cambio de Gobierno. A partir del 10 de agosto, el Gobierno procedió a la liberalización de una gama importante de precios en el país, eliminando controles que producían distorsiones en la economía y afectaban su desarrollo. Como se anotó anteriormente, el 4 de septiembre, igualmente se procedió a una modificación substancial en el sistema cambiario vigente, propendiendo hacia un tipo de cambio real, que tiene el propósito de corregir desequilibrios del sector externo, fomentar las exportaciones y racionalizar las importaciones.

Entre las decisiones de mayor importancia, tendentes a instrumentar la política de precios

reales cabe señalar la correspondiente a los ajustes realizados en los precios internos de los principales combustibles, esto es gasolina y diesel. La gasolina super se incrementó en el 62,5 por ciento, la extra en el 66,7 por ciento y el diesel en el 90,5 por ciento.

Conforme lo señalaron las autoridades responsables del manejo de los recursos naturales y petroleros del país, sin apartarse de las limitaciones legales, los referidos ajustes tienden, entre otras de las finalidades a desestimar el elevado drenaje de recursos que significa el contrabando de dichos productos hacia los países vecinos e incluso por altamar, en beneficio de otras economías. Ya no se trata de discutir si es o no un subsidio para el pueblo ecuatoriano el mantenimiento de precios políticos para dichos combustibles, sino de corregir esta anómala situación que ha representado un dispendio oneroso para la economía nacional, y más concretamente, para el pueblo ecuatoriano que es el dueño de tales recursos.

Otro de los aspectos que cabe considerar alrededor de este asunto, es el referente a la distorsión en el mercado interno que significa el mantenimiento de precios ficticios o subsidiados que, entre otras cosas, se manifiesta en la utilización indebida de los bienes involucrados en esta nociva práctica que estimula el uso, abuso y desperdicio de un bien perecedero y escaso, cuya materia prima en la actualidad representa alrededor del 70 por ciento del ingreso de divisas de que dispone el país para su desarrollo. Si se conceptúa al petróleo, como debe ser, un bien de propiedad del pueblo ecuatoriano, es responsabilidad de sus gobernantes, el darle el mejor destino y utilización, lo cual significa, revertir los ingresos económicos que se producen en obras y servicios para las mayorías ciudadanas.

Sobre este tema, es conveniente dar a conocer los resultados de un reciente estudio realizado por el Banco Central del Ecuador, sobre los efectos matemáticos o “mecánicos” de la elevación de los precios de los combustibles.

Utilizando una **matriz de insumo—producto**, que permite establecer las relaciones e interrelaciones entre los diferentes sectores productivos; los “**coeficientes técnicos**” de insumos importados; y un programa informático; se calcularon los efectos del aumento de los precios de los combustibles sobre los costos de producción y sobre los precios de los bienes de consumo final.

Como es usual en este tipo de estudios, se hicieron algunas hipótesis:

a) Que los productores trasladan a sus precios de venta únicamente el valor del incremento en los costos; por lo tanto, no se consideran los efectos que tendrían comportamientos de tipo especulativo; y,

b) Que frente al incremento de los precios, los compradores no sustituyen productos, y que los productores no sustituyen insumos.

A través del mencionado estudio se puede conocer, el efec-

to del aumento de los precios de los combustibles sobre los costos de producción en los diferentes sectores, y sobre los precios de los bienes de consumo final.

La metodología consiste en realizar una secuencia de "iteraciones" o un proceso en cadena, mediante el cual se distribuyen los incrementos en el valor nominal de la producción de un determinado bien o servicio, entre sus compradores, y se calcula sus repercusiones en los costos de producción y en los

precios de los artículos de consumo final.

Como resultado del trabajo realizado se estableció que, como consecuencia del aumento de los precios de los combustibles, se produciría un incremento total en los costos de producción de 2,4 por ciento; y, de 1,3 por ciento en los precios del consumo final. A continuación se anotan los incrementos porcentuales para algunas ramas de actividad, especialmente para aquellas en las cuales éstos son mayores.

RAMA	Incrementos Porcentuales %
Refinación de petróleo	56.0
Electricidad, gas y agua	11.5
Transporte	4.4
Pesca y caza	2.5
Azúcar	1.6
Silvicultura, tala y corta	1.6
Minerales básicos, metálicos y no metálicos	1.5
Otras minas	1.4
PRODUCCION TOTAL	2.4

De igual manera, la incidencia porcentual en los precios de consumo final, en los principales rubros de la producción nacional, resulta ser la siguiente:

PRODUCTO	Incrementos Porcentuales %
Refinación de petróleo	27.0
Electricidad, gas y agua	11.3
Transporte	3.4
Silvícolas, tala y corta	2.1
Pesca y Caza	2.0
CONSUMO FINAL TOTAL	1.3

Plan Techo

La Junta Monetaria, considerando que es necesaria una participación más dinámica de los sectores financieros y de los constructores privados, en la ejecución de Programas de Vivienda Popular; y que la actividad de la construcción está calificada como industria de transformación, resolvió contribuir a robustecer las fuentes de recursos para el financiamiento del denominado “**PLAN TECHO**”, en el que está empeñado el Gobierno Nacional.

Para el efecto se estableció en el Instituto Emisor una línea es-

pecial de redescuento destinada a financiar la actividad de la construcción, de las unidades habitacionales contempladas en el Programa Nacional de Vivienda. Con cargo a esta línea, el Banco Central del Ecuador puede redescotar, a los Bancos y Compañías Financieras Privadas, documentos de crédito que provengan del financiamiento de viviendas populares en condiciones preferenciales.

Esta nueva línea de crédito contará con recursos internos y externos, así como de cualquier otra fuente que se creare en el futuro. El cupo operativo máximo fue fijado en el 20 por

ciento del capital pagado y reservas de los Bancos y Compañías Financieras, con lo que se alcanza un monto aproximado de 3.000 millones de sucres.

Esta participación del Instituto Emisor en uno de los programas de mayor preocupación del Gobierno Nacional, se fundamenta en la trascendencia que la ejecución del Programa Nacional de Vivienda tiene para el país, tanto como generador de fuentes de empleo, como por su aporte a la actividad económica, además, de su contribución a la reducción del déficit habitacional de los sectores de menores ingresos.

Peso Andino

La Junta Monetaria conoció en sesión del 11 de diciembre último, el informe presentado por el Banco Central del Ecuador, respecto al establecimiento en el Fondo Andino de Reservas (FAR), de un mecanismo financiero subregional basado en un título denominado "Peso Andino" que tiene el propósito de apoyar las transacciones en-

tre los países del área y avanzar en la coordinación y cooperación financiera.

Al acoger favorablemente el informe, se reconoció las ventajas que ofrece al país y al Grupo Andino, el establecimiento de un mecanismo financiero que permitiría reducir los costos de las transacciones entre los países del área y contribuir positivamente al desarrollo del comercio andino.

Los Pesos Andinos emitidos por el FAR, con el respaldo de una parte de las reservas monetarias internacionales de los países miembros, serán utilizados para efectuar pagos a través del FAR entre los tenedores autorizados.

Además de los Bancos Centrales del Grupo Andino y el FAR, serán tenedores autorizados de Pesos Andinos, la Junta del Acuerdo de Cartagena (JUNAC) y la Corporación Andina de Fomento (CAF). El Directorio del FAR podrá ampliar la lista de tenedores autorizados. Tendrán un plazo de recompra de 180 días, contados

a partir de la fecha de utilización. El FAR adquirirá incondicionalmente los pesos andinos a cambio de dólares americanos.

Se ha previsto comenzar con una emisión de 80 millones de Pesos Andinos, equivalente a igual valor en dólares americanos, asignados de la siguiente manera: Colombia, Perú y Venezuela reciben a razón de 20 millones para cada país; y, Bolivia y Ecuador reciben 10 millones cada uno.

El FAR liquidará intereses sobre cada operación que se realice en Pesos Andinos, a la tasa LIBOR de 6 meses, más un pequeño margen del 1/4 del uno por ciento.

Comercialización del oro

La Junta Monetaria, resolvió recomendar al Banco Central del Ecuador, disponer en forma inmediata la realización de estudios y la adopción de medidas conducentes a la intervención del Instituto Emisor en la comercialización interna y externa del oro de producción nacional.

Entre las consideraciones que respaldaron la referida resolución, cabe destacar las siguientes:

a) Que el país dispone de importantes fuentes de producción aurífera, como las de Namibia, Portovelo, Zamora, Ponce Enríquez y otros.

b) Que es indispensable desplegar las acciones que permitan desarrollar la actividad minera del país, mediante una explotación adecuada de los yacimientos del mineral, cuyas reservas son apreciables.

Además la Junta Monetaria consideró necesaria la participación del Banco Central para estimular las actividades de explotación de oro, interviniendo activamente en su comercialización. Esta intervención estará encaminada a convertir al oro de producción nacional en un nuevo producto de exportación y, consecuentemente, en una fuente generadora de divisas. Adicionalmente, el oro de producción nacional servirá para incrementar la reserva de oro físico del país y atender las

necesidades de la industria y la demanda del metal por parte de orfebres y joyeros, evitando su importación y la utilización de divisas para estos fines.

Reorientación del manejo de FODERUMA

El Gobierno Nacional y las Autoridades Monetarias y del Banco Central del Ecuador, concientes del lacerante nivel de miseria que agobia a una parte sustancial de la población ecuatoriana, constituida por agrupaciones campesinas marginadas, no sólo de la economía monetaria, sino del ingreso, el consumo y los beneficios que genera la sociedad; decidieron impulsar la acción del Fondo de Desarrollo del Sector Rural Marginal (**FODERUMA**), en sus justas dimensiones, y en forma acorde con los objetivos básicos contenidos en las leyes que originaron su establecimiento.

Para ello, luego de detenidos análisis y evaluaciones se reorientó el manejo de este importante mecanismo de asignación selectiva de liquidez en la

economía, respetando toda la experiencia positiva lograda hasta el momento, corrigiendo los errores cometidos, y evitando el desperdicio de recursos financieros y técnicos.

Lamentablemente en la forma cómo se había venido conduciendo este mecanismo impedía el poder dimensionarlo en sus justas proporciones, ya que distorsionando las responsabilidades y tareas propias del Banco Central, se había llegado a una sobresaturación de su capacidad operativa, que era proclive a cometer errores, dilapidar recursos escasos, y exponer a presiones políticas de diversa índole a una Institución eminentemente técnica como es y debe ser el Banco Central del Ecuador.

Por lo expuesto, se decidió fortalecer y reorientar dicho Mecanismo, como una verdadera herramienta de política Monetaria y Crediticia identificada con la asignación selectiva de liquidez en condiciones muy especiales, a favor de un importante sector del pueblo ecuatoriano que se debate en niveles

de miseria, donde predomina la ignorancia, las enfermedades endémicas y el aislamiento, condiciones que le vuelve fácilmente vulnerable a la acción de extremismos políticos que conducen a la inestabilidad social, como por desgracia está ocurriendo en algunos países latinoamericanos.

El Instituto Emisor está dispuesto a redoblar sus esfuerzos en la búsqueda de crecientes recursos financieros y técnicos para orientarlos hacia estos sectores, convirtiendo en esperanza de redención lo que ha sido en gran parte una frustración de millares de familias campesinas marginadas, con la errada orientación en el manejo de este importante Fondo en el pasado.

Recuperación económica en marcha

La economía ecuatoriana se encuentra en franco proceso de recuperación; ésto se nota a pesar de que los resultados básicos de las medidas adoptadas sólo podrán ser apreciados a mediano plazo.

De un decrecimiento de nuestra economía del 3,3 por ciento en 1983, se ha previsto que en 1984 se tendrá un desarrollo positivo del 3,0 por ciento. Si bien, de acuerdo a las previsiones exploratorias de los Presupuestos Económicos, se estimaba que el Producto Interno Bruto del país crecería en el 2,2 por ciento en 1984; como resultado de las medidas de política económica adoptadas por la actual administración, fue posible conseguir una mayor reactivación del aparato productivo.

En cuanto a la incidencia del proceso inflacionario, que tanto preocupa a las Autoridades Monetarias, de acuerdo con el índice de precios del consumidor elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), la tasa de inflación del mes de diciembre último fue del 1,7 por ciento, lo cual significa una reducción con respecto a la tasa mensual registrada en noviembre que fue del tres por ciento.

La cifra mencionada para diciembre presenta una saludable desaceleración o menor ritmo

de aumento en el nivel de precios, no sólo con respecto al mes de noviembre sino también respecto al promedio de la inflación mensual del 1,9 por ciento, registrado en todo el año 1984.

La tasa de inflación durante 1984 se redujo en forma drástica a menos de la mitad de lo que fue durante 1983, de 52,5 por ciento al 25,1 por ciento.

Dentro del contexto de los precios, es importante la incidencia que tiene el rubro **“Alimentos y Bebidas”**, tanto por el peso o ponderación que tiene sobre el índice inflacionario, como por su incidencia en la canasta familiar de los sectores populares. A este respecto cabe anotar que el aumento en los precios en el rubro **“Alimentos y Bebidas”** en el mes de diciembre último fue del 2,3 por ciento, que es significativamente inferior al 3,8 por ciento de variación mensual registrado en el mes de noviembre.

Es aún más importante destacar que la tasa de inflación anual en el rubro **“Alimentos y**

Bebidas” durante 1984 se redujo a menos de la tercera parte de lo que fue en 1983, al bajar del 86,1 por ciento al 27,1 por ciento. Esta importante reducción en el índice de crecimiento de los precios de alimentos y bebidas en 1984, es un fiel reflejo del efecto positivo de las políticas económicas adoptadas por el presente gobierno, y especialmente en el sector agrícola, donde políticas encaminadas a aumentar la producción de alimentos y mejorar la comercialización de los mismos, tiende a beneficiar directamente la canasta familiar del pueblo ecuatoriano.

Por otra parte, gracias a la adopción de las nuevas medidas de política cambiaria aprobadas por la Junta Monetaria, se ha comenzado a generar una reactivación del Sector Externo de la economía, que se manifiesta entre otras cosas, en un saludable incremento de la Reserva Monetaria Internacional, que aumentó de US\$ 116 millones en agosto 31 de 1984 a US\$ 171 millones al 31 de diciembre del mismo año. La Reserva Internacional bruta (excluyendo pa-

sivos de corto y mediano plazo) aumentó en US\$ 40.5 millones en el mismo período llegando a US\$ 756 millones, valor equivalente a 4 y medio meses de importaciones CIF proyectadas para 1985.

Este apreciable aumento en la Reserva Monetaria Internacional tuvo lugar, conforme se señaló anteriormente, a pesar de haberse efectuado pagos considerables de reembolsos atrasados, los mismos que se redujeron en algo más de US\$ 120 millones, entre agosto 15 y el 31 de diciembre último. En la medida que se vaya consolidando el Sector Externo, gracias a los efectos positivos que genera una política cambiaria realista, será posible ir regularizando esta anómala situación, que se ha venido arrastrando desde hace algún tiempo.

El resultado positivo de la **Balanza de Pagos en 1984**, particularmente a partir de agosto, se debe al restablecimiento del ambiente de confianza que, por un lado, contribuyó a que se modere la demanda de importaciones prescindibles para el de-

sarrollo del país, y por el otro, fomentó la recuperación de las exportaciones. Así, mientras las importaciones FOB llegaron a US\$ 1.458 millones en 1984 (valor superior en 15,6 por ciento al de 1983), las exportaciones alcanzaron US\$ 2.581 millones en 1984, que resultan superiores en 16,1 por ciento a las del año anterior.

Las cifras de permisos de exportación, excluyendo trueque, indican que mientras en el período enero-agosto de 1984, las exportaciones se incrementaron en 11 por ciento con respecto al mismo período del año anterior; durante septiembre-diciembre de 1984 las exportaciones se recuperaron en más de un 50 por ciento.

Se logró así un saldo comercial positivo al cierre de 1984, de US\$ 1.123 millones, que indican un incremento neto de US\$ 160 millones, o de 16,6 por ciento respecto a 1983.

No se debe perder de vista que la economía ecuatoriana se encuentra en una fase de transición, entre una aguda crisis

a una etapa de franca recuperación, por lo mismo no es apropiado pretender evaluar todos los resultados de las medidas económicas tomadas con decisión y oportunidad en apenas 6 meses de Gobierno. Las reacciones negativas que dichas

medidas han producido provienen de ciertos sectores que sólo miran el rédito político y no las soluciones efectivas a los acuciantes problemas de producción, empleo y bienestar, que requieren las mayorías del país.

* * *

* *

✧