

Aspectos teóricos y prácticos de la adopción de un esquema de convertibilidad

*Banco Central del Ecuador
Dirección General del Estudios*

Regímenes Cambiarios

- Política económica y esquemas de gestión del tipo de cambio:
 - ⬇ Flotación (limpia o “sucia”)
 - ⬇ Cambio fijo
 - ⬇ Cambio fijo con caja de conversión
 - ⬇ “Dolarización”

Dolarización versus convertibilidad

➤ Dolarización:

⬇️ *dolarización de activos*

- proceso natural, aunque parcial, en un contexto de apertura y globalización.

⬇️ *dolarización del sistema de pagos*

- pérdida total de confianza en la moneda doméstica: implica la renuncia al uso del papel moneda incluso como medio de circulación
- total pérdida de credibilidad en las autoridades monetarias
- negación total a cualquier acción de política monetaria o cambiaria activa y
- aceptación de la pérdida total de soberanía

Dolarización versus convertibilidad

➤ Convertibilidad:

- ⬇ Pérdida de confianza en la eficacia de la política monetaria para controlar la inflación
- ⬇ regla de conversión (devolver credibilidad):
 - respaldo y garantía de conversión de moneda doméstica por la moneda de reserva “fuerte”,
 - tipo de cambio fijo preestablecido.
- ⬇ política monetaria relativamente endógena.

La convertibilidad

➤ Tiene profundas implicaciones en:

⇒ Inflación

✘ Tasas de interés

✘ Competitividad

✘ Fragilidades:

- Sistema financiero

- Sector Público

✘ Organización institucional

1. Convertibilidad e inflación

➤ *En teoría*: convergencia rápida de la inflación doméstica a la internacional.

➤ *Los contrastes*:

⬇ Cumplimiento de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA):

$$P = e P^*$$

⬇ Mercados completos: total movilidad de factores (ausencia de rigideces): tiempo y velocidad de convergencia rápidos

⬇ Niveles de precios y tasas de crecimiento

2. Convertibilidad y tasas de interés

➤ *La teoría*: convergencia de tasa de interés doméstica a la internacional, más una prima de riesgo país (tendería a desaparecer).

➤ *Los contrastes*:

⤵ Perfecta movilidad de capitales

$$i = i^* + E(e) + \rho$$

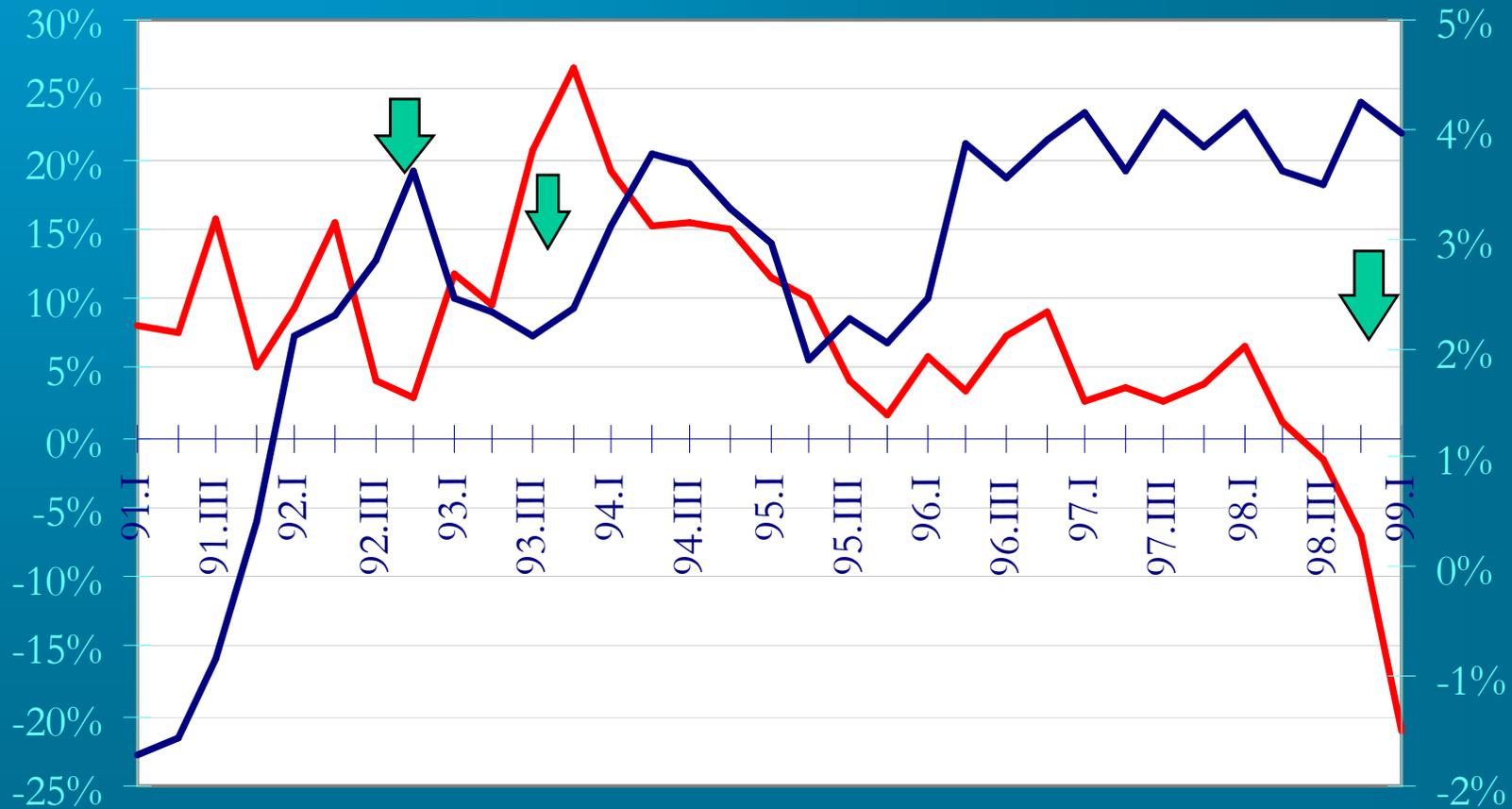
⤵ $\rho = F$ (Estabilidad, eficiencia y profundidad del sistema financiero doméstico, sostenibilidad del sector público, viabilidad de la cuenta corriente, etc).

Convertibilidad y tasas de interés

- ⤵ Contratos financieros no indizados.
- ⤵ Asignación de la cartera de crédito entre bienes transables y bienes no transables (presiones sobre el tipo de cambio)
- ⤵ Equilibrio de largo plazo en las cuentas del sector público no financiero

Crecimiento del PIB: Ecuador y EE.UU.

Divergencias en los ciclos económicos (demandas de dinero)



— PIB Ecuador (m) — PIB USA (m.m)

3. Convertibilidad y competitividad

➤ *Renuncia al tipo de cambio nominal* como instrumento de gestión de la política económica para hacer frente a problemas de:

- competitividad
- choques externos

$$\Delta M^s = \Delta CIN + e \Delta RMI$$

Convertibilidad y competitividad

➤ *La alternativa/contrastes:*

➔ logros en competitividad vía ventajas comparativas dinámicas:

☆ apertura de la economía

☆ dotación de capital físico: infraestructura

☆ desarrollo del capital humano, flexibilidad sector laboral

☆ fomento a la investigación y desarrollo

☆ incorporación, desarrollo e innovación tecnológica.

Comercio exterior

➤ *Pero*

- ➔ está dominado por exportaciones tradicionales en un 83%.(estrellas menguantes)
- ➔ volatilidad de los precios:
 - ✧ el cv de sus precios es del 9.4% (los productos industrializados, presentan un cv de 4.3%).
- ➔ los principales socios comerciales estan flotando sus monedas (Colombia, Brasil, Chile)

Convertibilidad y fragilidad externa

➤ *Conclusión:*

bajo CC uno de los determinantes de la oferta monetaria es el resultado neto de la balanza comercial

dadas la estructura y concentración de las exportaciones, las variaciones en la cantidad de dinero estarían sujetas a fluctuaciones que no necesariamente sean coincidentes con los requerimientos de la economía doméstica en su conjunto

y la cuenta corriente

	Deuda / PIB 100%		
crecimiento económico	2.0%	4.0%	6.0%
n=5	23.25%	21.97%	20.76%
n=10	13.10%	11.85%	10.71%
n=15	9.79%	8.51%	7.36%
n=20	8.19%	6.85%	5.69%
n=40	6.02%	4.48%	3.20%
n=50	5.68%	4.04%	2.71%
n=100	5.27%	3.35%	1.77%

4. Convertibilidad y fragilidad del sistema financiero

Bajo un esquema de CC :

➤ *la teoría:*

➔ se renuncia (limita ?)* a la función del Banco Central de prestamista de último recurso

** es un problema de escoger entre credibilidad en el esquema y el grado de restricciones que se impone ("trade-off")*

5. Convertibilidad y fragilidad del sector público

- *La Teoría* deja como único instrumento de PE a la Política Fiscal
 - ➔ flexibilización de la gestión presupuestaria: para hacer políticas anticíclicas (“enfriar” y..)
 - ➔ sostenibilidad del déficit fiscal
 - ➔ eliminación de precios administrados de los servicios públicos
 - ➔ pérdida de señoriage/ impuesto inflación

sostenibilidad

	Dueda / PIB 100%		
crecimiento económico	2.0%	4.0%	6.0%
n=5	23.03%	21.76%	20.57%
n=10	12.89%	11.65%	10.53%
n=15	9.57%	8.31%	7.18%
n=20	7.96%	6.65%	5.51%
n=40	5.75%	4.25%	3.01%
n=50	5.39%	3.80%	2.52%
n=100	4.94%	3.06%	1.55%

6. Las instituciones y la economía

↳ Las instituciones son los canales legítimos de negociación política y económica para el logro de los consensos

➤ *El mercado : competencia en calidad y eficiencia:*

↳ libre de restricciones para que operen las condiciones fundamentales para su funcionamiento:

↳ precios / movilidad / información

Las instituciones y la economía

➤ *La sociedad:*

el ajuste es real y no monetario

- ⬇ credibilidad de sostenimiento de la CC
- ⬇ expectativas de ajuste/crecimiento intertemporal
- ⬇ aceptación explícita de las reglas de ajuste (no pueden modificarse sobre la marcha porque se rompen las disciplinas implícitas en el funcionamiento de la convertibilidad)

• *Sobre las entidades*