

# Paralelos entre las experiencias recientes de Argentina y Ecuador

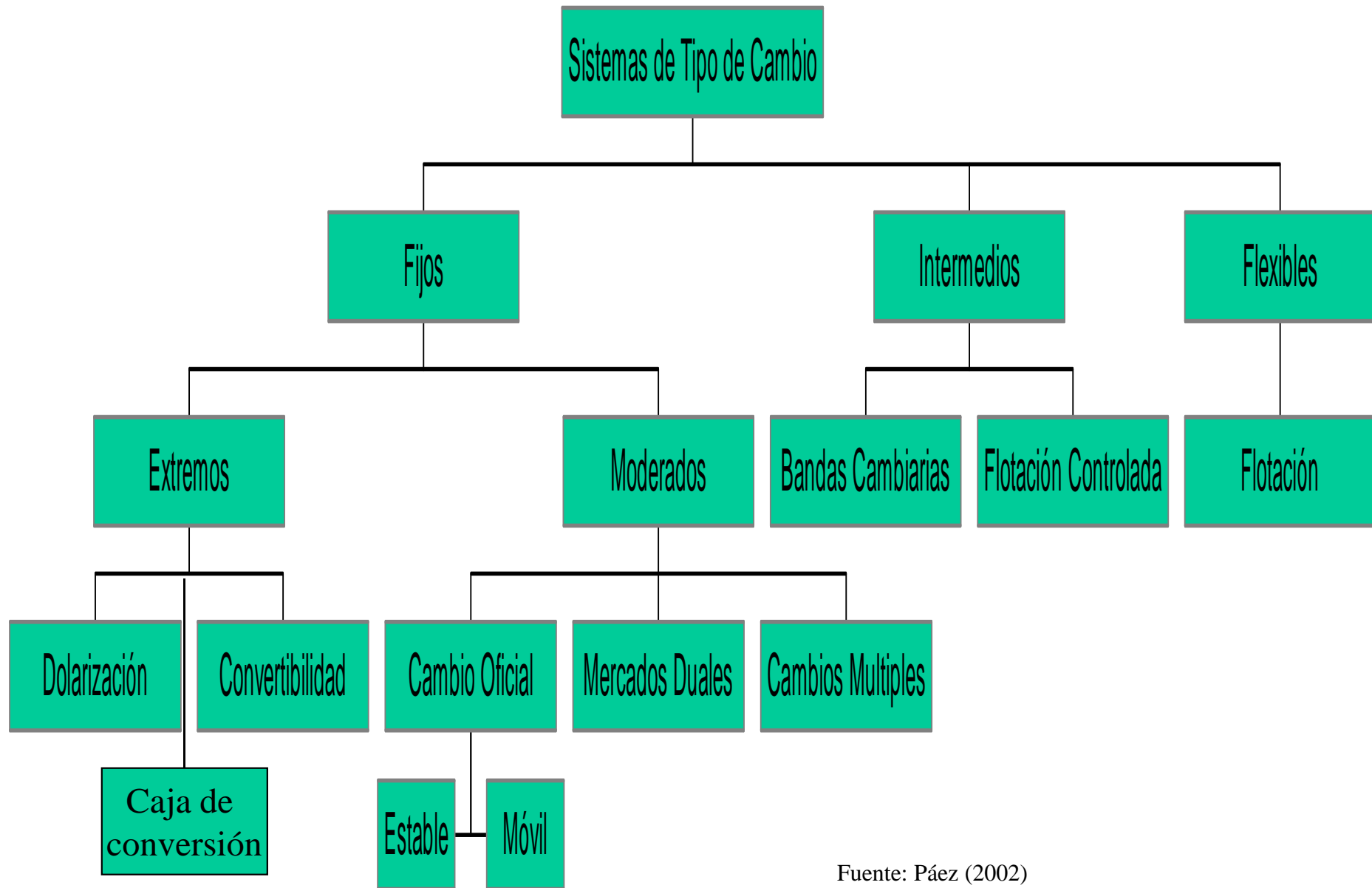
Pedro Páez

Agosto 2, 2002

Investigación en progreso. Las opiniones contenidas son personales y no necesariamente representan la posición oficial del Banco Central del Ecuador

# Convertibilidad y Dolarización

# REGÍMENES CAMBIARIOS



Fuente: Páez (2002)

# Convertibilidad y Dolarización

- Abril 91
- Espacio para el uso de la moneda nacional (señoriaje, ciertos niveles de política monetaria, en particular en la convertibilidad argentina)
- Emisión cubierta con reservas pero hasta 1/3 con bonos (ajustable)
- Riesgo cambiario positivo
- Enero/marzo 2000
- Dólar ocupa todas las funciones monetarias
- Pérdida de señoriaje y de política monetaria y cambiaria
- Emisión subordinada de fraccionario no da lugar a una robusta demanda por moneda nacional
- Teóricamente no hay riesgo cambiario (expectativas)

# Argentina vs. Ecuador

- Economía relativamente grande
  - $X/Y=10\%$
  - $X\ US/X=25\%$
  - Servicio deuda/ $X=30\%$
  - PIB: -3.4, -0-6,-3.8%
  - Privatizaciones alimentaron la expansión fiscal en condiciones de vulnerabilidad
  - Descentralización con riesgo moral
- Economía pequeña y abierta
  - $X/Y=36\%$
  - $X\ US/X=38\%$
  - Servicio deuda/ $X=90\%$
  - PIB: -7.3, 2.3, 5.4%
  - Por privatizar
  - Horizonte petrolero
  - Descentralización por definir

# Argentina vs. Ecuador

- Población 36 millones
  - Desempleo 18.3%  
subempleo 16.3%
  - Seguro social 24%  
Pensionistas 9%
  - Remuneración bruta  
media (dic 2001) \$1278
  - (no cubre la canasta)
  - 2001 % Pobres 38%,  
Indigentes 10%
- Población 12 millones
  - Desempleo 8.8%  
subempleo 39.6%
  - Seguro social 9%  
Pensionistas 2%
  - Remuneración bruta  
media (dic 2001) \$201
  - (no cubre la canasta)
  - 1999 % Pobres 56%,  
Indigentes 21%, pero  
bajando

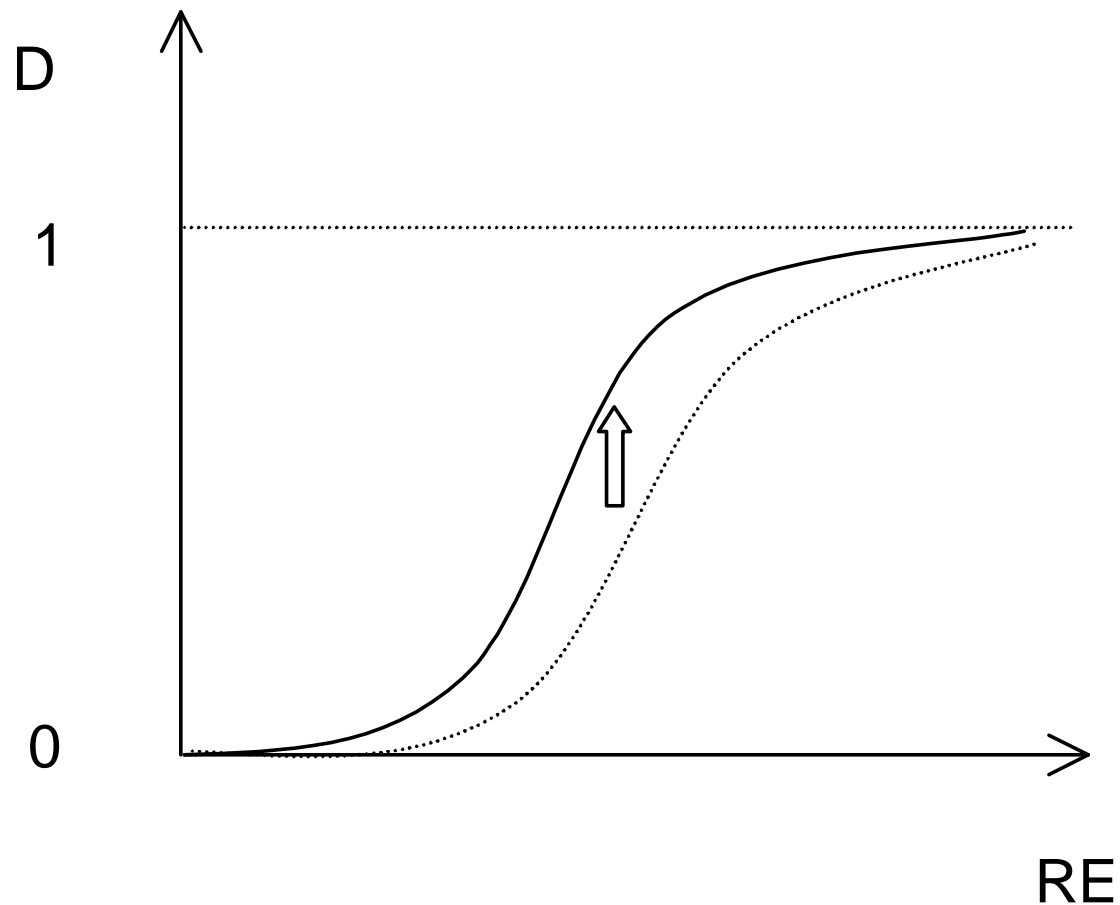
# Argentina vs. Ecuador

- Segundos en el ranking mundial (BM CAMELOTS), luego del empate de Singapur y Hong Kong. Uso de BASIC
- 113 (89 bancos, 19 compañías financieras y 6 cajas de crédito)
- Banco Central de la República Argentina
- **88** (36 bancos, 16 sociedades financieras, 27 cooperativas, 2 mutualistas y 2 bancos de segundo piso)
- Superintendencia de Bancos y Seguros en acelerado esfuerzo de fortalecimiento

Lecciones de la última crisis  
ecuatoriana...

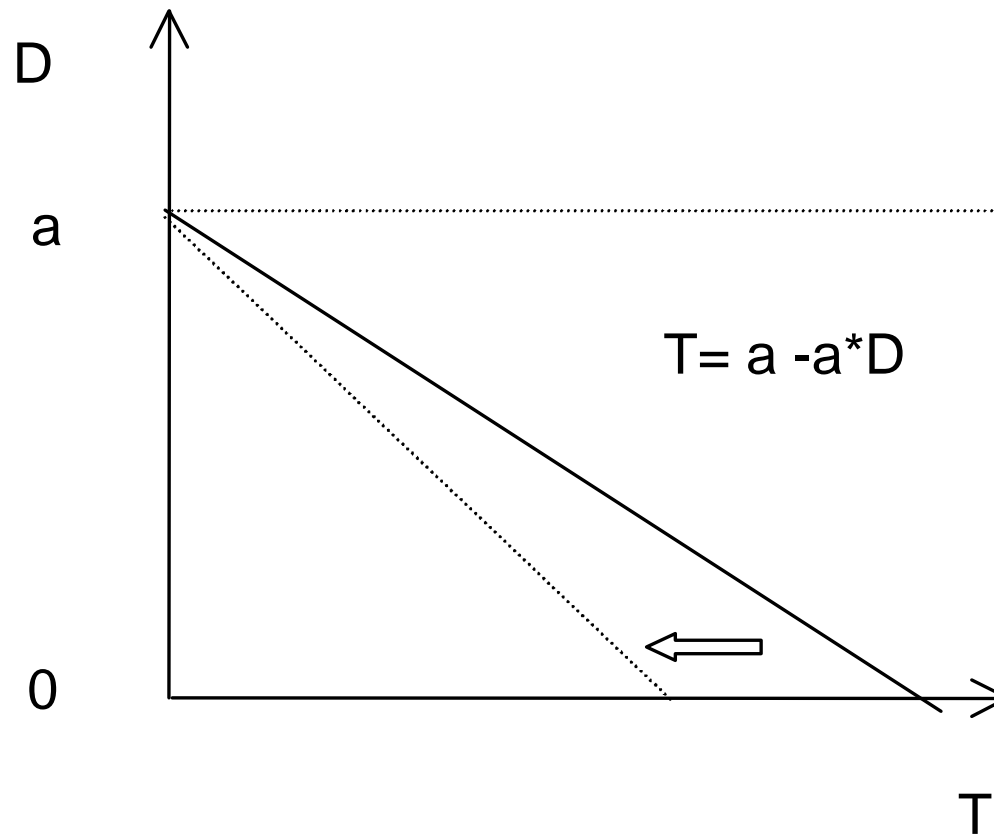


# Retornos esperados y sustitución monetaria

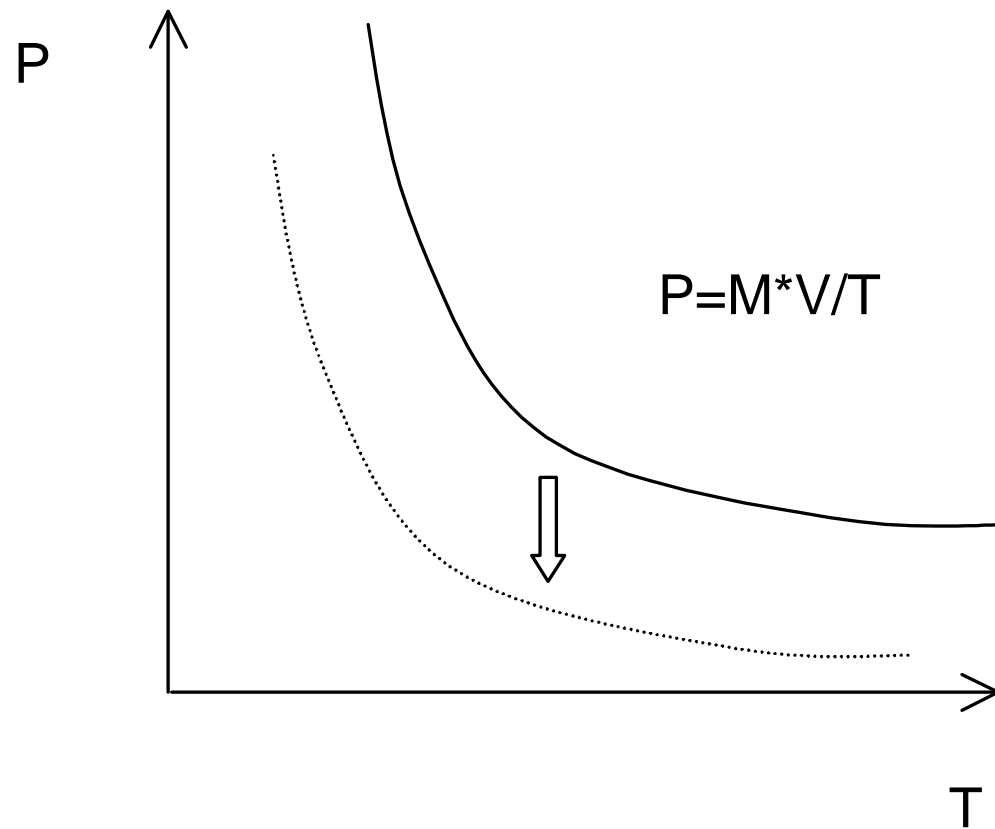


Fuente: Páez (2000)

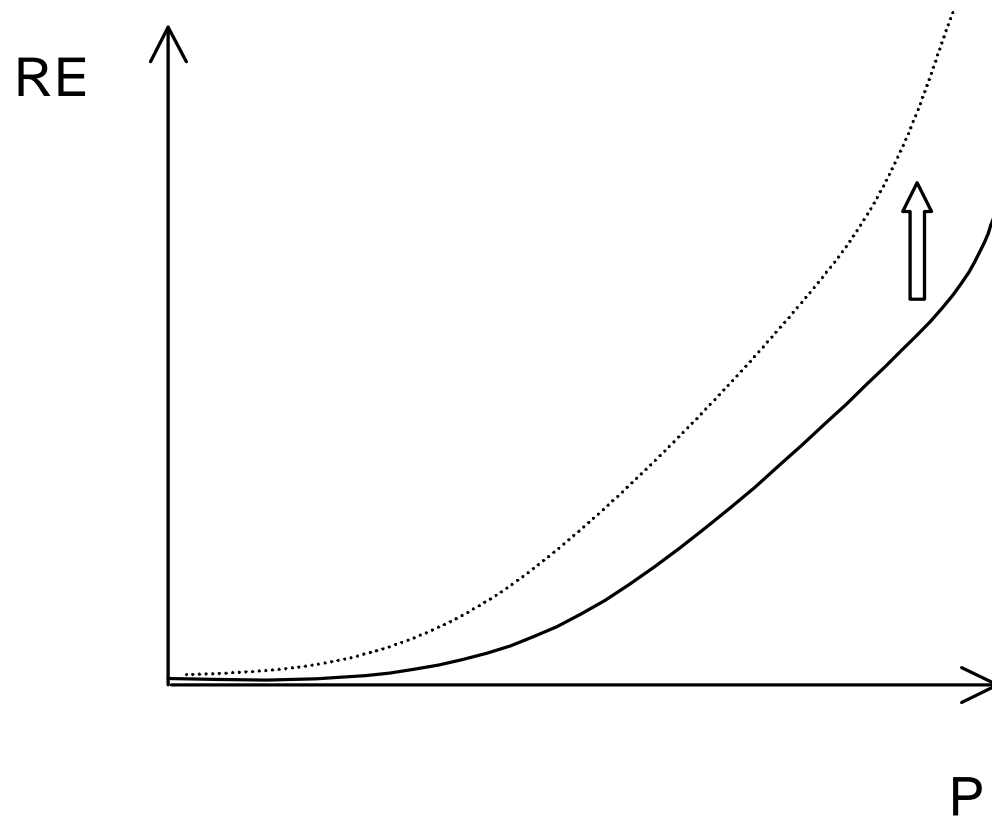
# Efectos de una recesión en la demanda por moneda doméstica



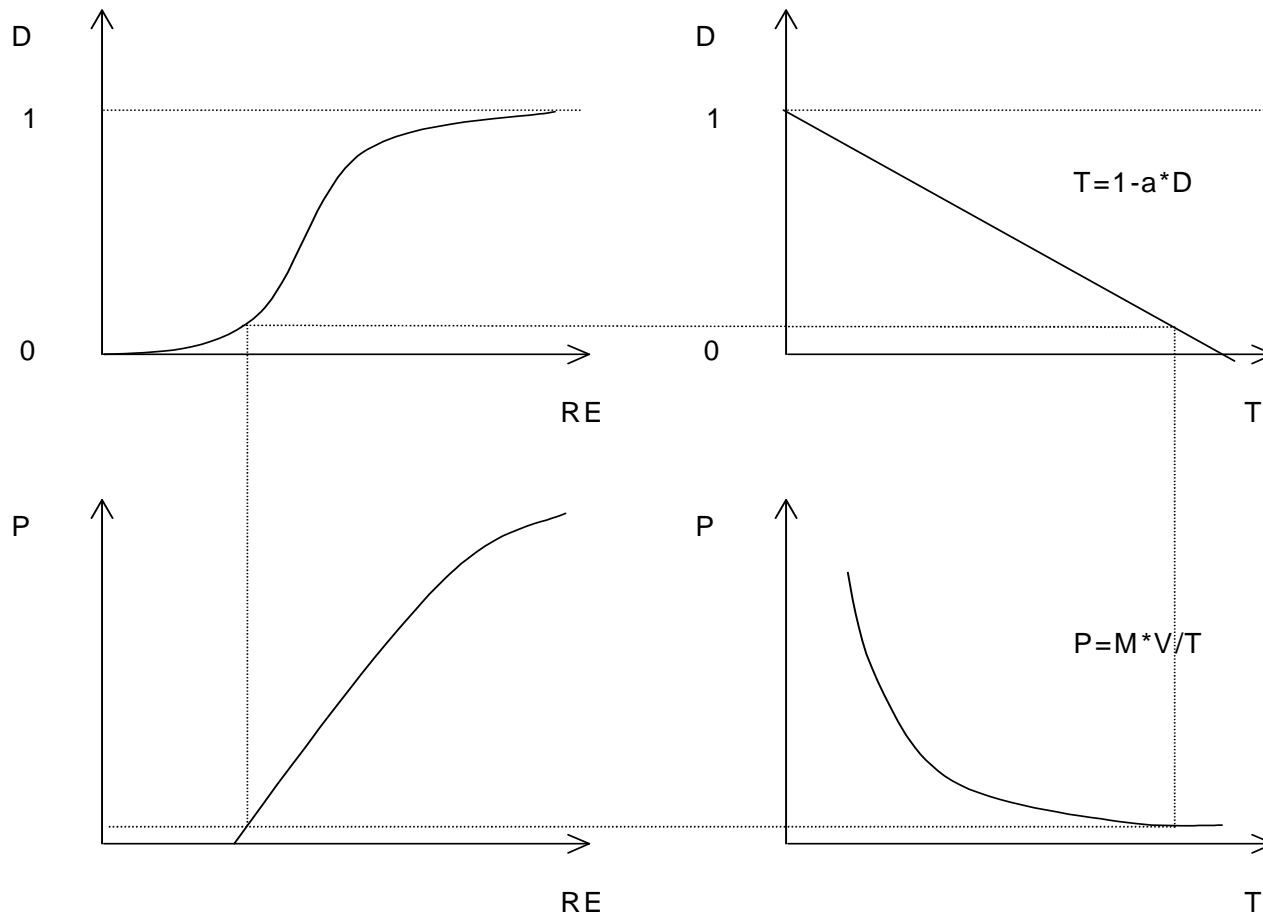
# Efectos de una reducción en la velocidad de circulación de la moneda



# Efectos de una burbuja especulativa en los retornos relativos en moneda doméstica y en divisa

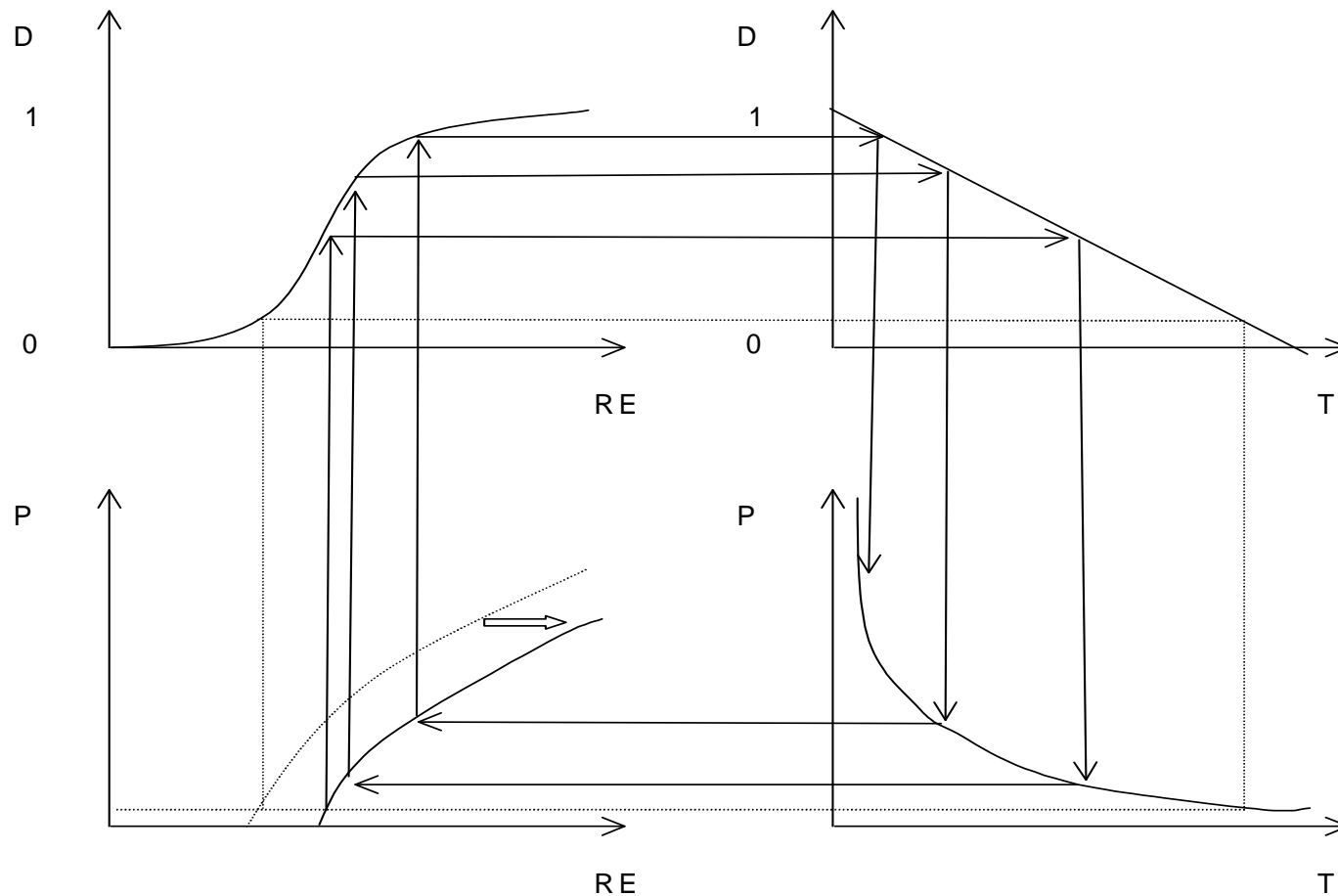


# Interacciones a partir de un punto de equilibrio...



Fuente: Páez (2000)

# Riesgo de hiperinflación y papel de la dolarización frente a ataques contra la moneda



Fuente: Páez (2000)

# Cifras oficiales a mayo (25 julio)

- Pobreza 49.7% sube 15 desde diciembre
- Inflación 66% devaluación 370% desde enero
- X -9%, M -59%, producción -12.4%, construcción -36% anual
- deuda externa de 55 a 170% del PIB
- 21,4 % de la población padece la desocupación
- 18,6 % de la población sufre la subocupación
- 25,7% percibe ingresos menores a \$ 200
- 40 % posee serios problemas de

# Algunas interpretaciones de la crisis argentina



# Algunas interpretaciones de la crisis argentina

- Hanke, Schuler, CATO (2001, 2002): excesivos impuestos, mercantilismo residual y excesivo gasto público.
- Calvo, Izquierdo, and Talvi (2002): cierre súbito de capitales luego de la crisis rusa creó un serio problema de apreciación real y problemas fiscales difíciles de enfrentar por los extendido descalces de moneda y lto endeudamiento dentro de una economía cerrada.
- Calcagno y Manuelito (2001): atraso cambiario y deuda excesiva

# Algunas interpretaciones de la crisis argentina

- Hausman y Velasco (2002):
- Perry and Servén (2002): ajuste deflacionario bajo hard peg, alto endeudamiento público y fragilidad fiscal, latente vulnerabilidad del sistema financiero, todos gatillados por el shock 97 en una seria apreciación y expectativas de crecimiento pesimistas que llevaron a la economía a un círculo vicioso difícil de romper por la falta de instrumentos y de decisión política
- Dornbusch y Caballero (2002): irresponsabilidad fiscal, choques externos

# Algunas interpretaciones de la crisis argentina

- Feldstein (2002): sobrevaluación del tipo de cambio y la consecuente excesiva deuda externa.
- Mussa (2002): apreciación del dólar y la devaluación del real luego del 97 y las rigideces del mercado laboral, sumada a la irresponsable política fiscal
- Stiglitz (2001, 2002): rigidez cambiaria y fiscal, dificultades de canalización del ahorro interno, excesiva desregulación y ajuste fiscal inoportuno
- Cavallo (2002): inestabilidad política, expectativas pesimistas y falta de confianza

# Algunas interpretaciones de la crisis argentina

- De la Torre y otros (2002): crucial relación entre convertibilidad y sistema financiero (moneda y banca). Convertibilidad fue central en el contrato social argentino y el éxito inicial, por tanto su crisis define gran parte de los ritmos, desenvolvimientos y límites para enfrentar la crisis general
- Inconveniente desde el principio para la balanza comercial y el aparato productivo, en tanto Argentina es relativamente grande y cerrada y las rigideces nominales hacían muy lento el ajuste.

# Algunas interpretaciones de la crisis argentina

- De la Torre y otros (2002): pese a que el fortalecimiento del sistema financiero fue la joya de la convertibilidad, en particular luego del Tequila (95), hubieron debilidades escondidas:
  1. Capacidad de pago de no transables (regulación prudencial contracíclica y sectorial)
  2. Exposición con deuda fiscal (límites prudenciales)
  3. PUI generalizado que no alcanzaba para atender una corrida (narrow banking)

Retos para el país

# Principales líneas de preocupación

- La vulnerabilidad externa y los efectos sobre el aparato productivo
- La sustentabilidad fiscal y el problema del endeudamiento
- La robustez del sistema financiero y el financiamiento del desarrollo
- Problemas específicamente monetarios

La vulnerabilidad externa y los  
efectos sobre el aparato  
productivo



# Argentina: Tasas medias de crecimiento anual del PIB, las importaciones y las exportaciones, entre 1990 y 2000

*(tasas calculadas mediante regresión, sobre la base de valores constantes de 1995)*

## Argentina: Tasas medias de crecimiento anual del PIB, las importaciones y las exportaciones, entre 1990 y 2000

*(tasas calculadas mediante regresión, sobre la base de valores constantes de 1995)*

	1990-1994	1994-1997	1997-2000
<b>Producto Interno Bruto</b>	6.5	3.6	-0.2
<b>Importaciones</b>	39.5	12.3	-4.4
<b>Exportaciones</b>	2.6	14.7	2.2

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

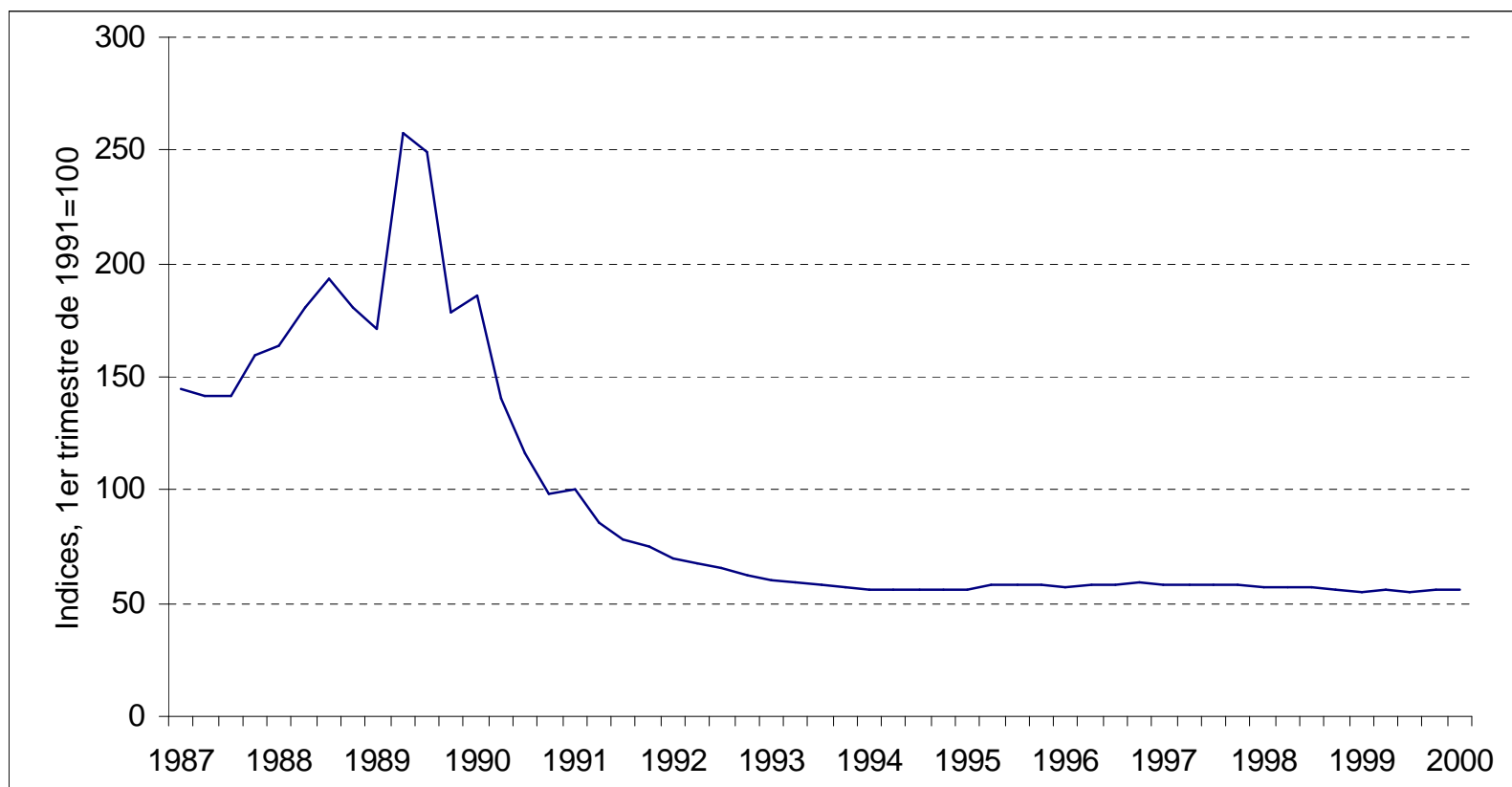
# Argentina: Variación del PIB por habitante y saldo comercial (bienes FOB)

*(en tasas de variación porcentual y millones de dólares)*



Fuente: Calcagno et al. (2001)

## Argentina, Relación entre el índice de precios industriales y el índice de precios de los servicios, 1987-2000 (\*)



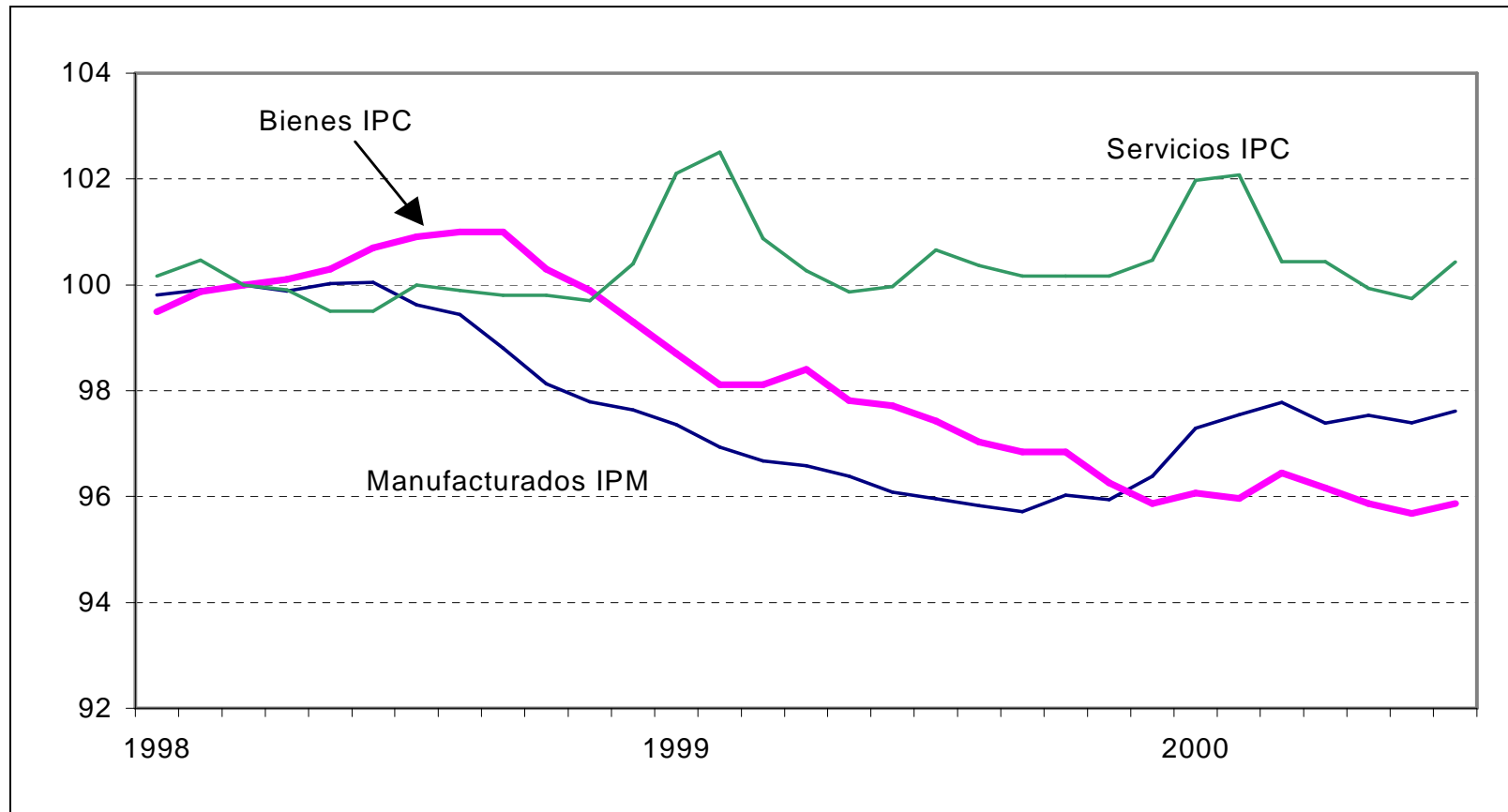
(\*) Los precios industriales están medidos por el IPM nacional no agropecuario exceptuando aquellos productos derivados de bienes típicamente pampeanos. Los precios de los servicios son componentes del IPC.

**Fuente:** CEPAL, Oficina de Buenos Aires, sobre la base de datos del INDEC

Tomado de: Calcagno et al. (2001)

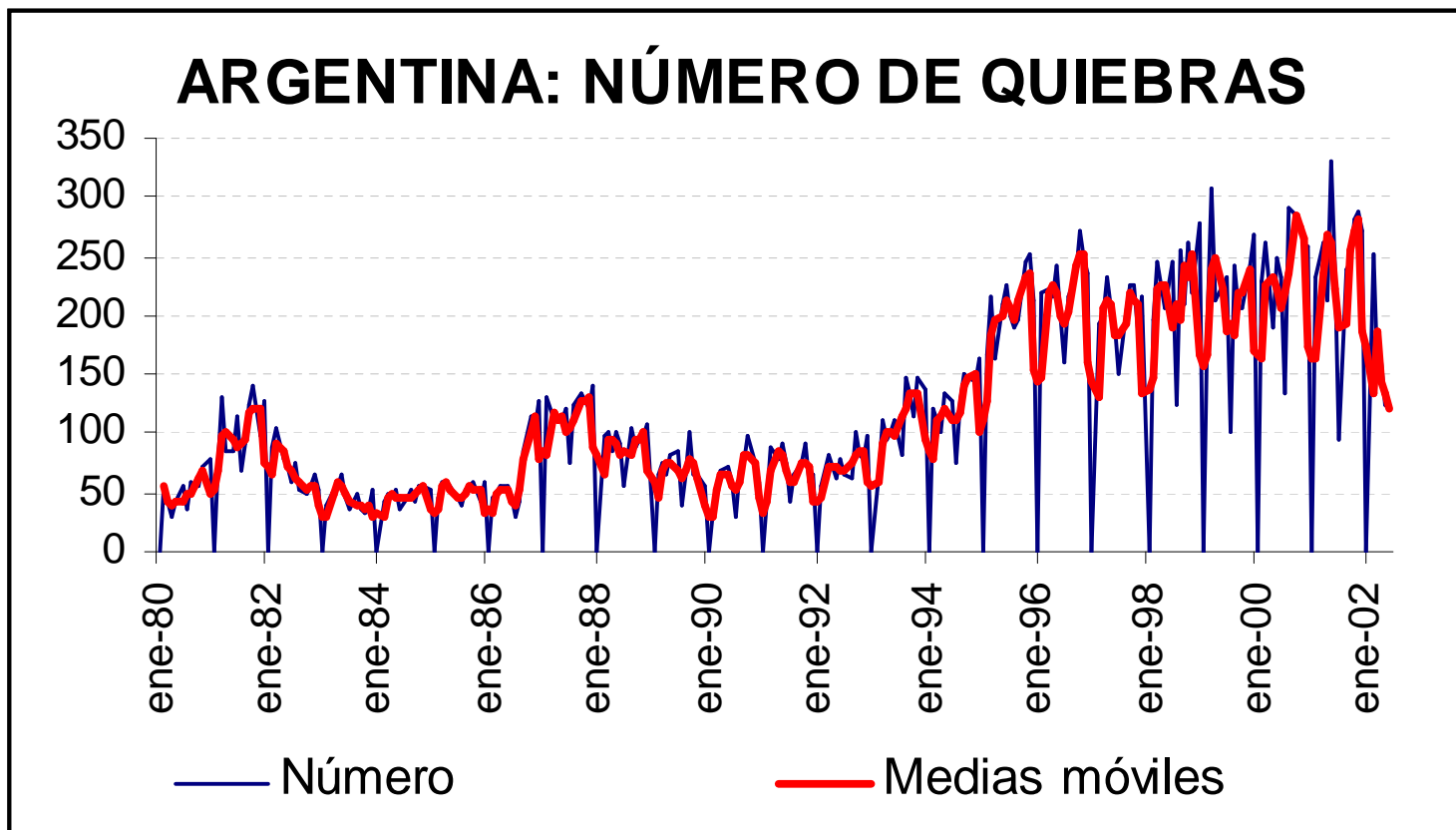
# Argentina: Evolución de los precios de los bienes y servicios según el Índice de Precios al Consumidor, y de los precios de las manufacturas según el Índice de Precios Mayoristas, 1998-2000

*(Indices, marzo de 1998=100)*

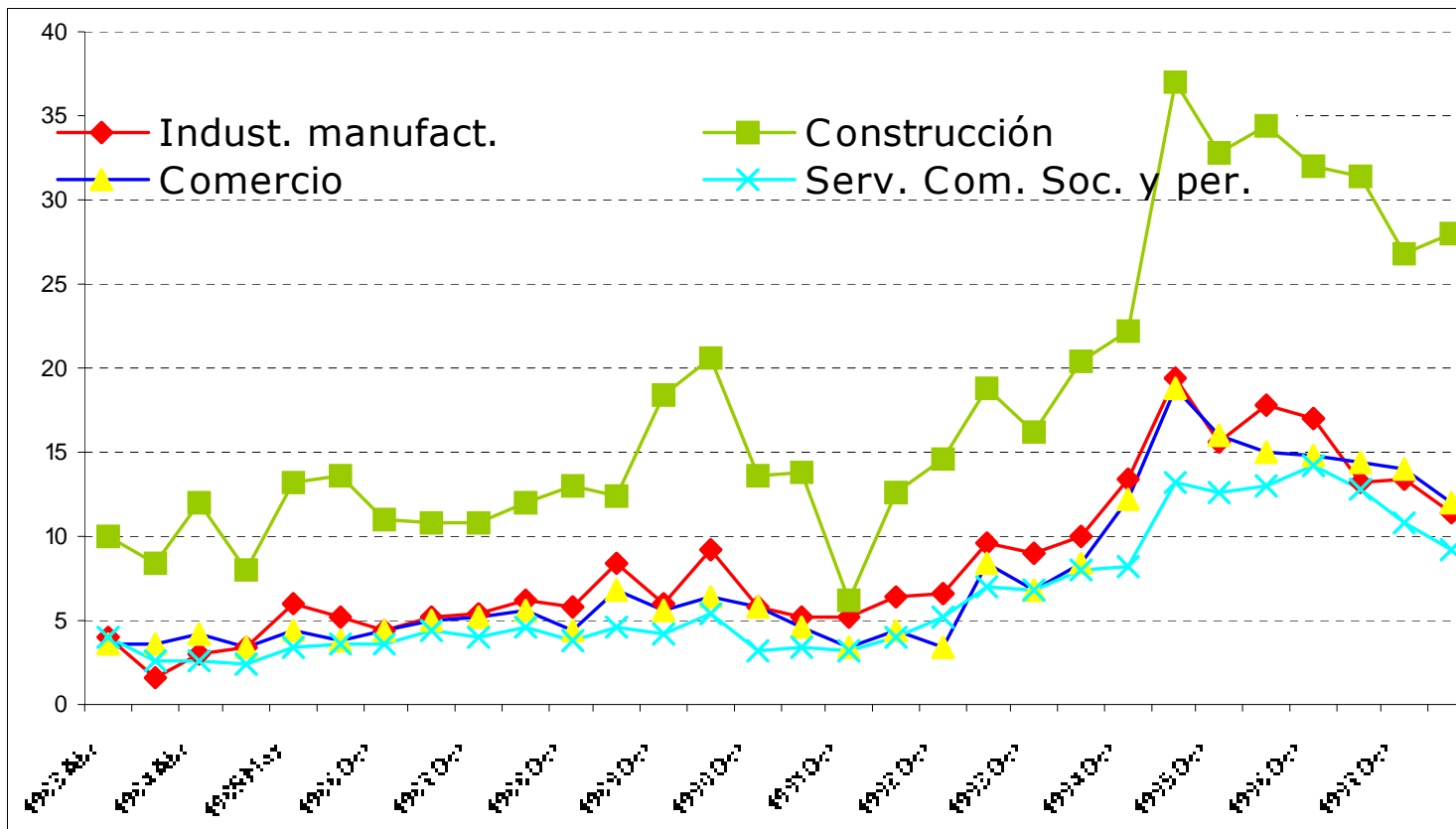


Fuente: INDEC, Argentina  
Tomado de Calcagno et al (2001).

# Problemas con el aparato productivo argentino



# El desempleo en Argentina



Fuente: Páez (2000)

# Ecuador: Principales Indicadores Macroeconómicos bajo Dolarización

	92 - 99 <sup>*</sup>	2000	2001 <sup>p/</sup>	2002 <sup>e/</sup>
<b>Objetivos</b>				
Inflación (promedio del período)	36,7%	96,1%	40,3%	12-14%
Crecimiento real PIB	1,3%	2,3%	5,4%	3,5-4,0%
PIB nominal (en millones de dólares)	16.781	13.649	17.981	20.504
<b><i>En porcentaje del PIB</i></b>				
Balance del sector público no financiero	-2,5%	1,7%	0,9%	0 - 1,0%
Balanza comercial	4,2%	4,9%	-2,2%	-4,7%
Cuenta corriente	-3,2%	6,8%	-3,7%	-5,9%

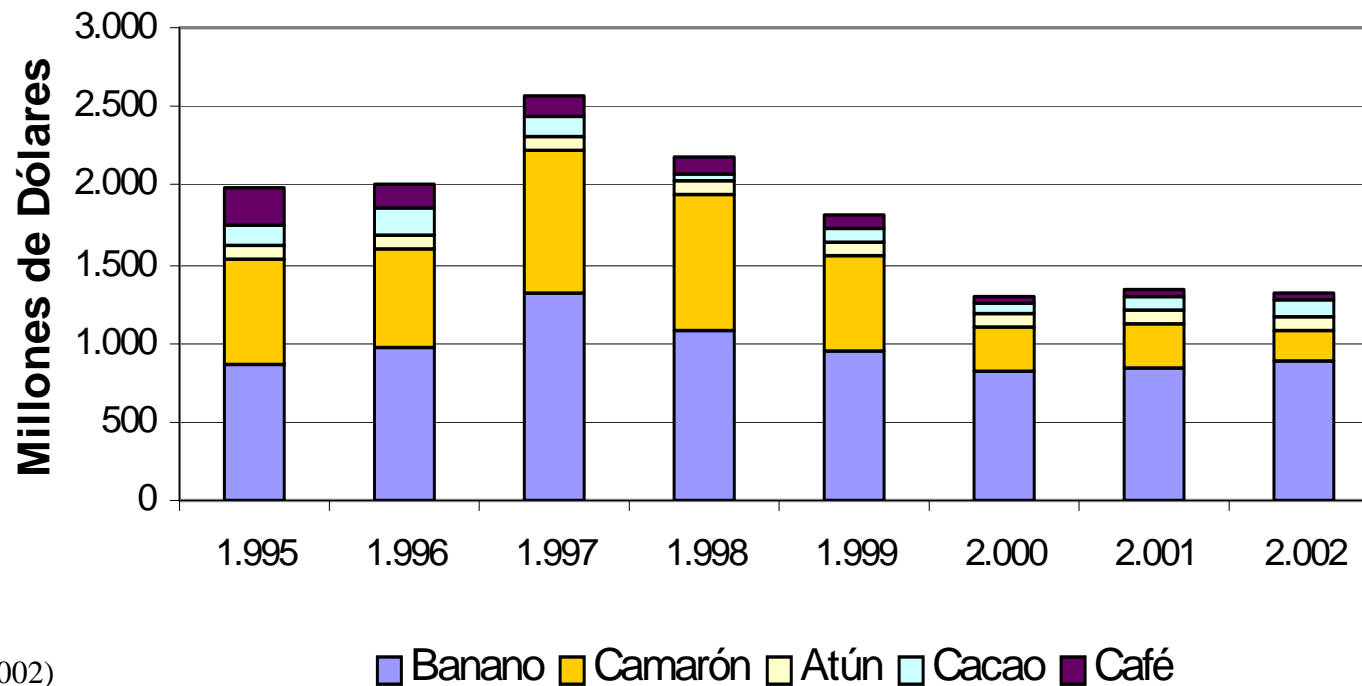
*\* Promedio anual*

*p/ Cifras provisionales*

*e/ Cifras estimadas*

# Debilidad del sector externo pese a una inicial sobredevaluación...

## Exportaciones tradicionales

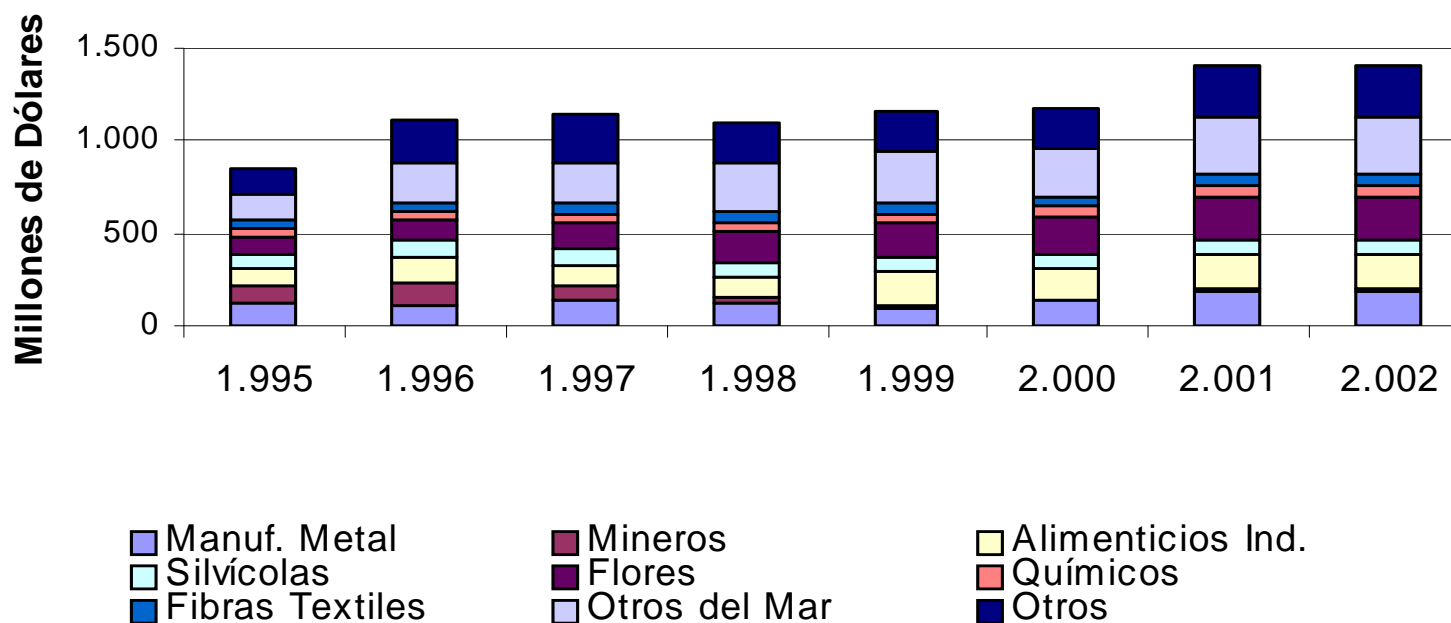


Fuente: BCE (2002)



...aunque las exportaciones no tradicionales han  
tenido un mejor desenvolvimiento

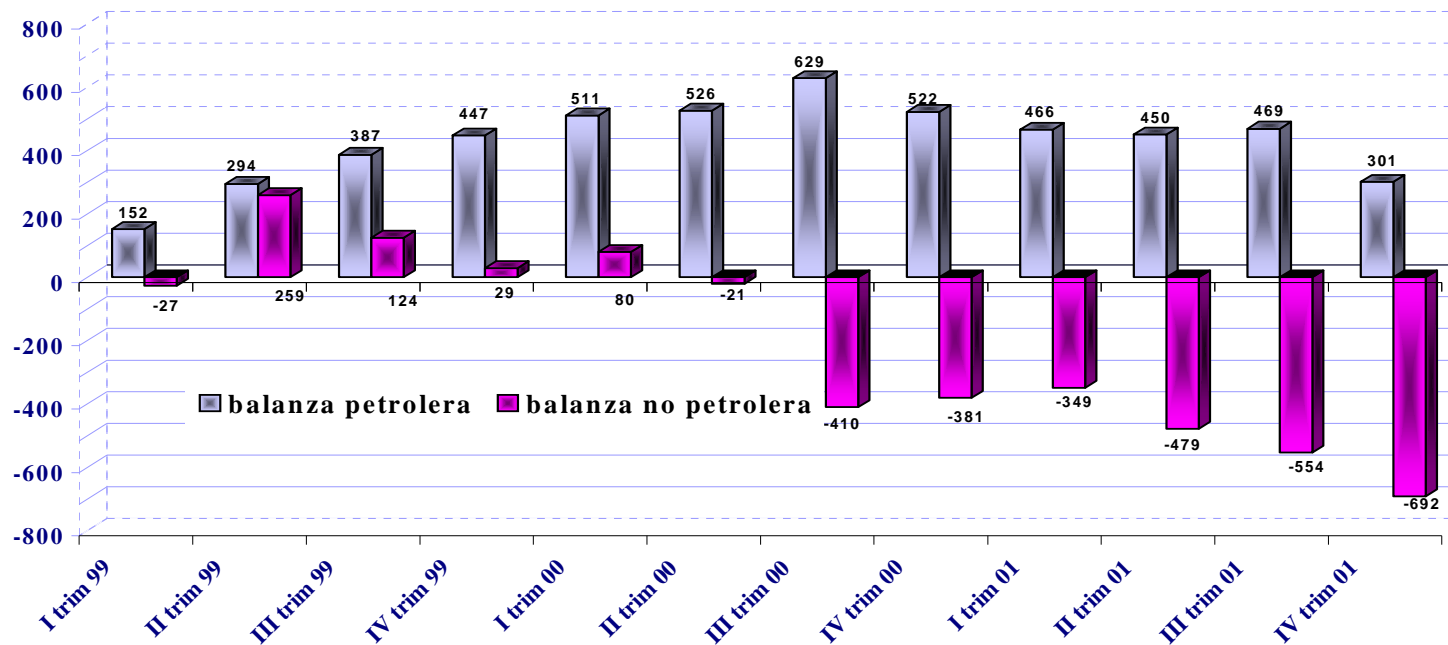
### Exportaciones no tradicionales



Fuente: BCE (2002)

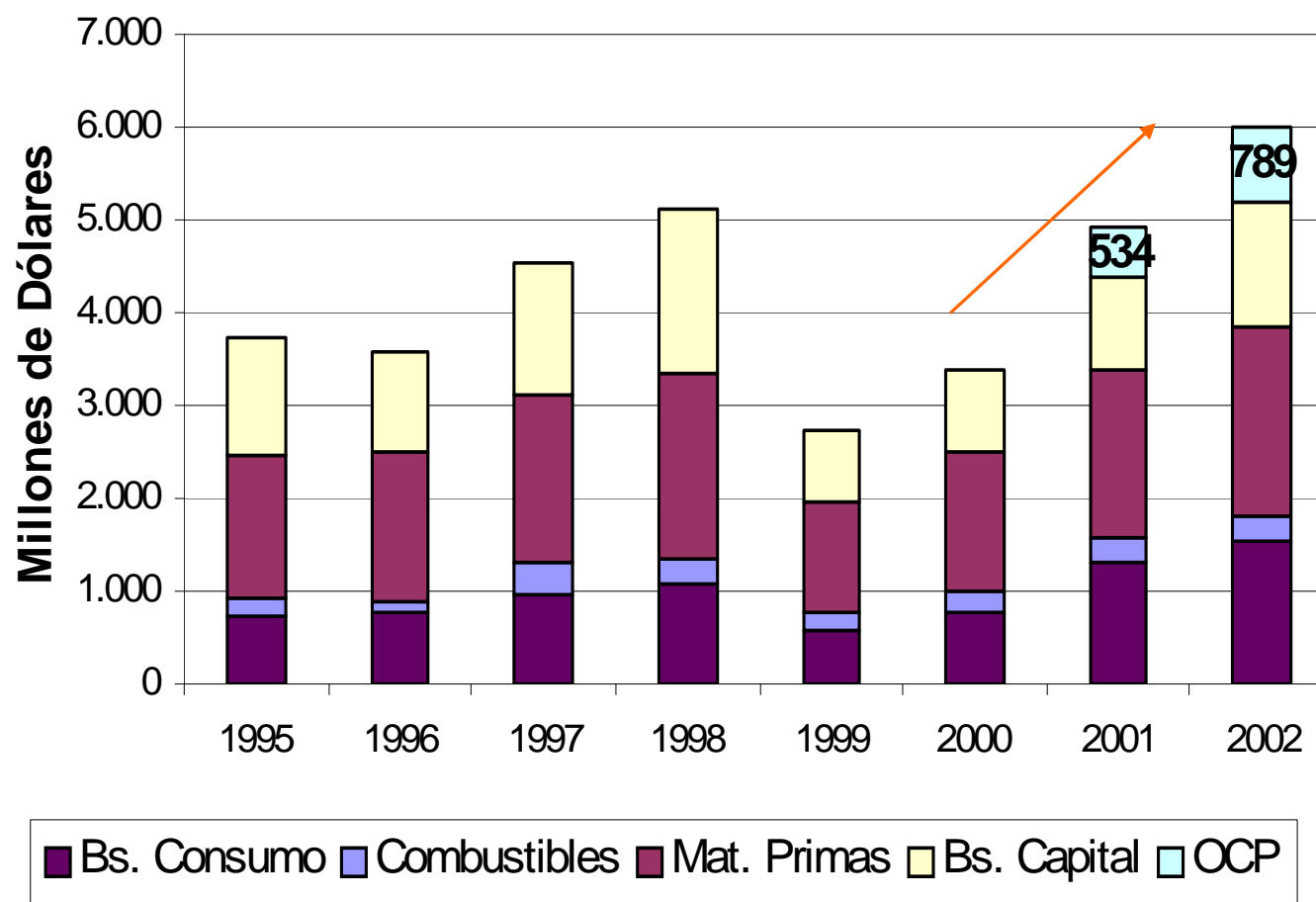
... persiste la dependencia en las exportaciones petroleras

**Balanza Comercial Petrolera y No Petrolera**  
En millones de US\$



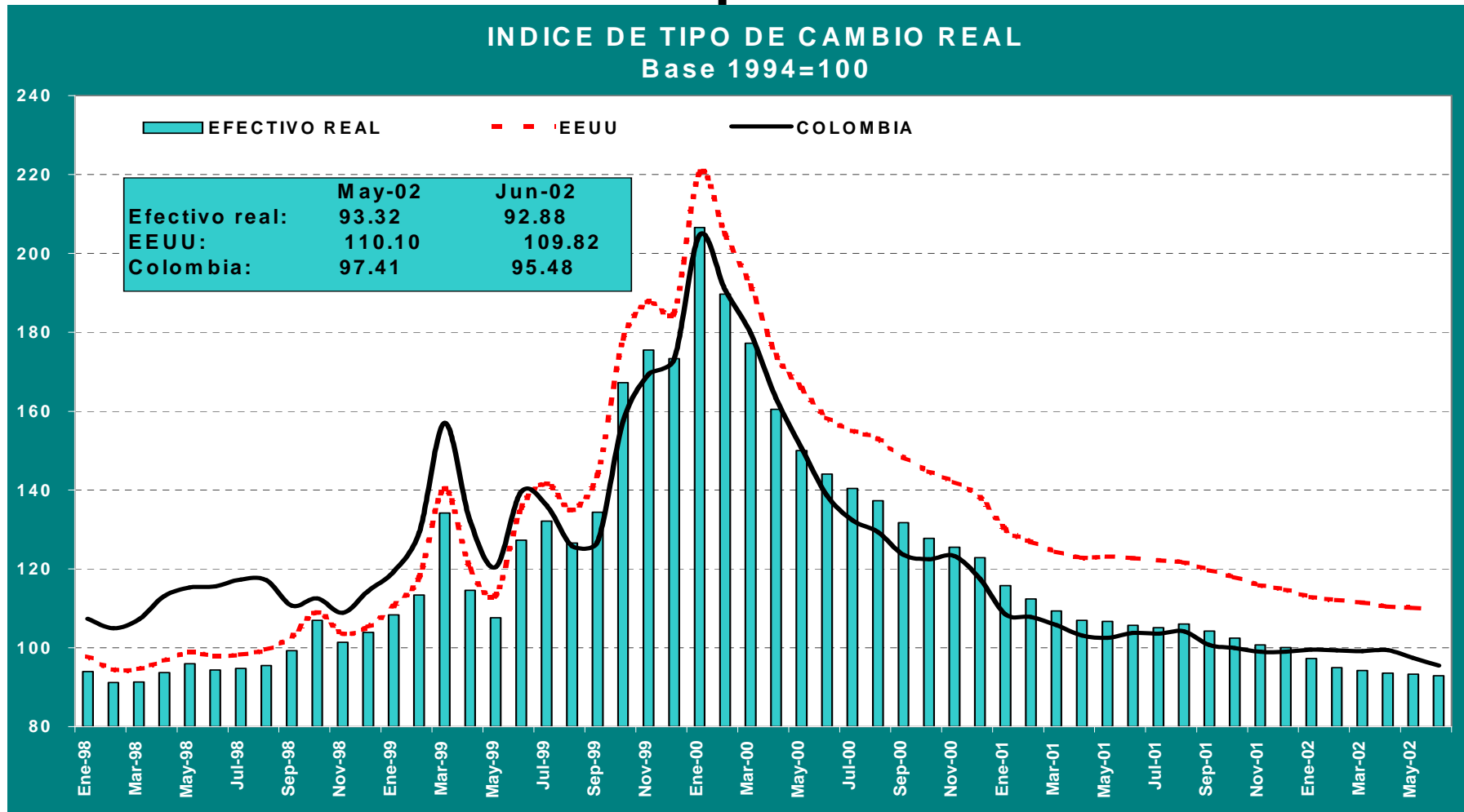
Fuente: BCE (2002)

Las importaciones, incluyendo OCP, han crecido en 44% en el año 2001, lo que explica el mayor déficit de la balanza comercial (2.7% del PIB en el 2001)



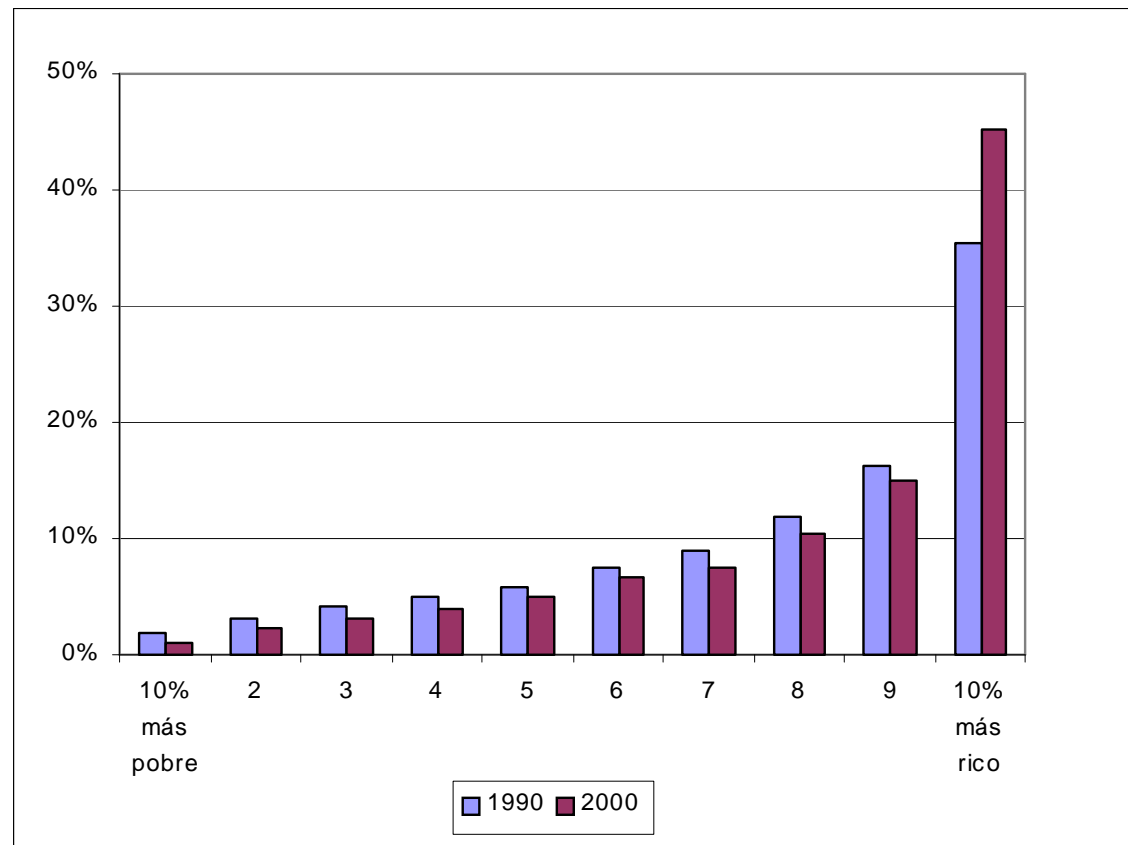
Fuente: BCE (2002)

# La apreciación real exige ganancias efectivas de productividad



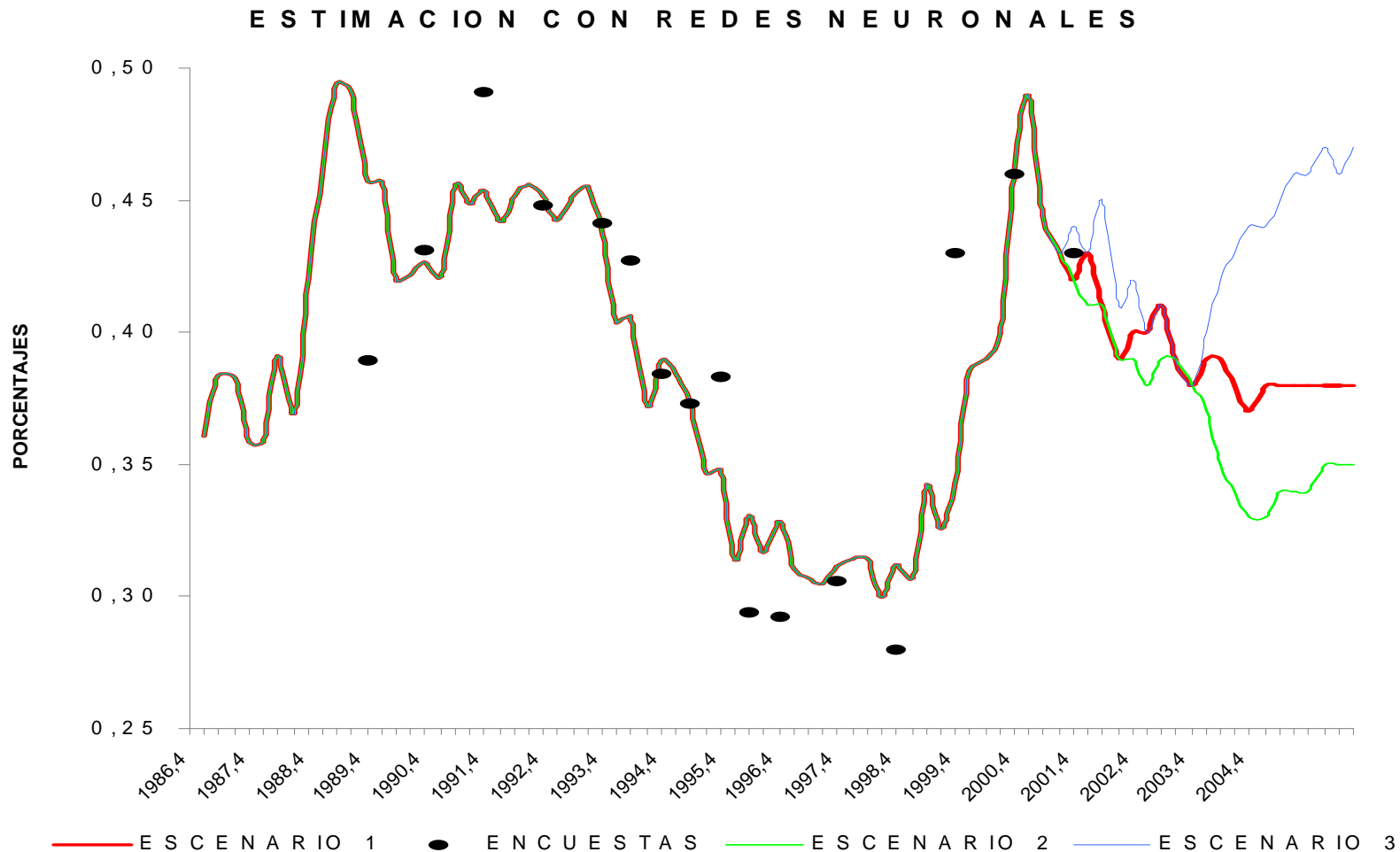
Fuente: BCE : Reporte de inflación de junio (2002)

# Ecuador: Distribución del Ingreso Urbano por Deciles: 1990 y 2000. Un punto de partida muy delicado...



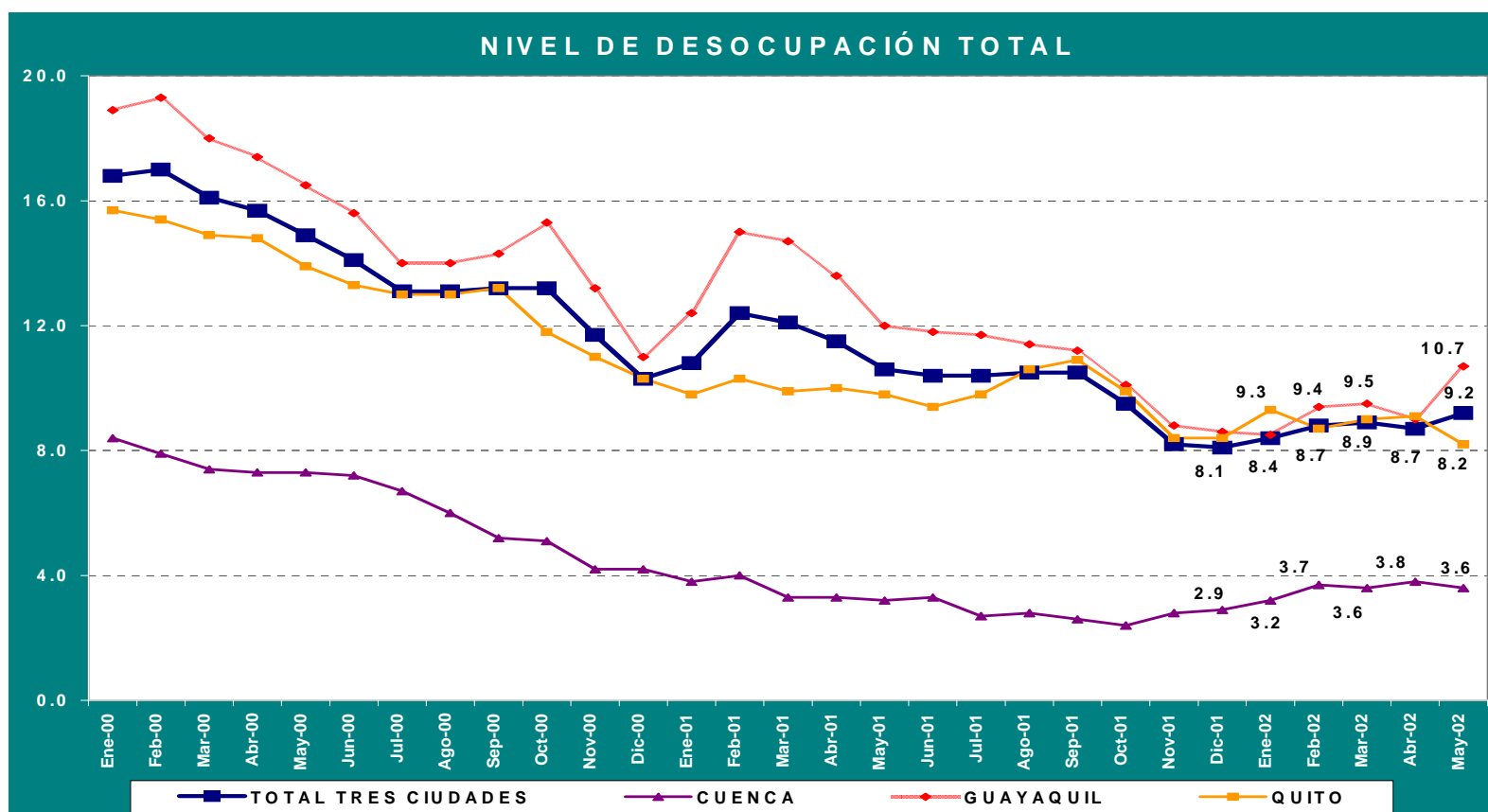
Fuente: SIISE (2001)

# ... que la estabilidad cambiaria puede ayudar a modular.



Fuente: Páez (2001)

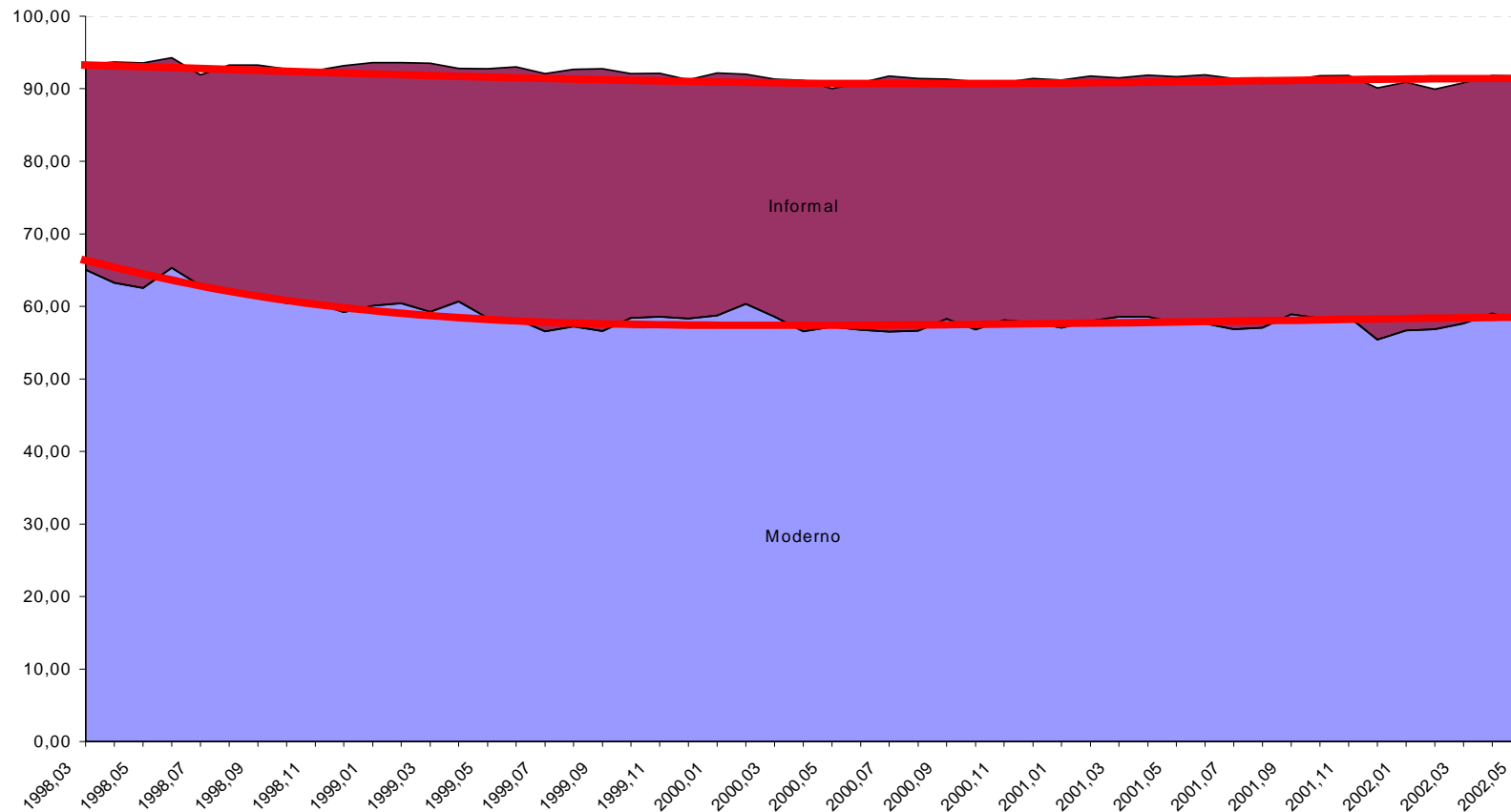
# Una reducción importante del desempleo, pero con ciertos síntomas preocupantes



Fuente: BCE : Reporte de inflación de junio (2002)

# El empleo moderno ha bajado unos 8 puntos y el informal ha aumentado unos 5 puntos desde 1998

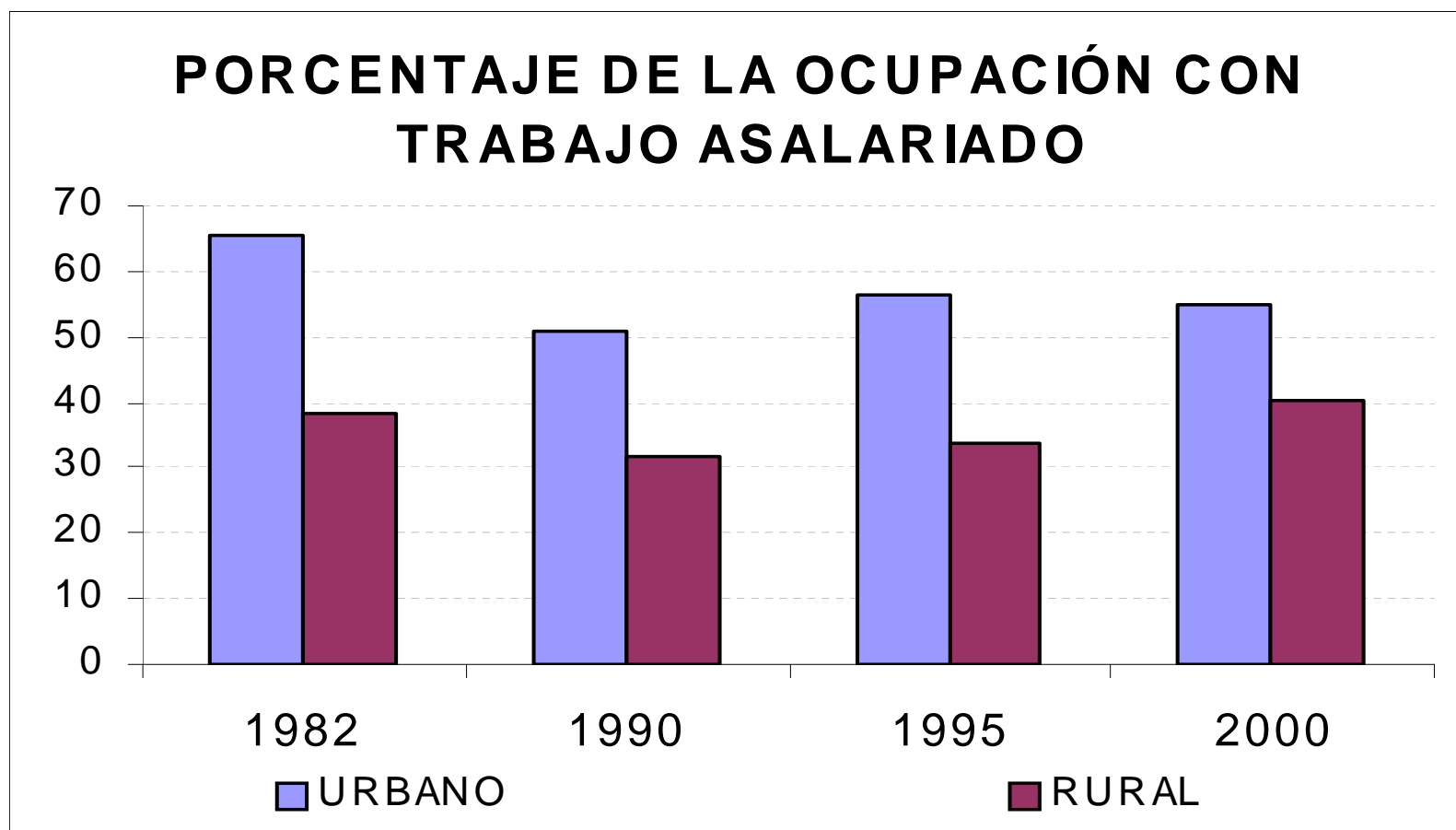
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO MODERNO E INFORMAL EN LAS TRES CIUDADES PRINCIPALES



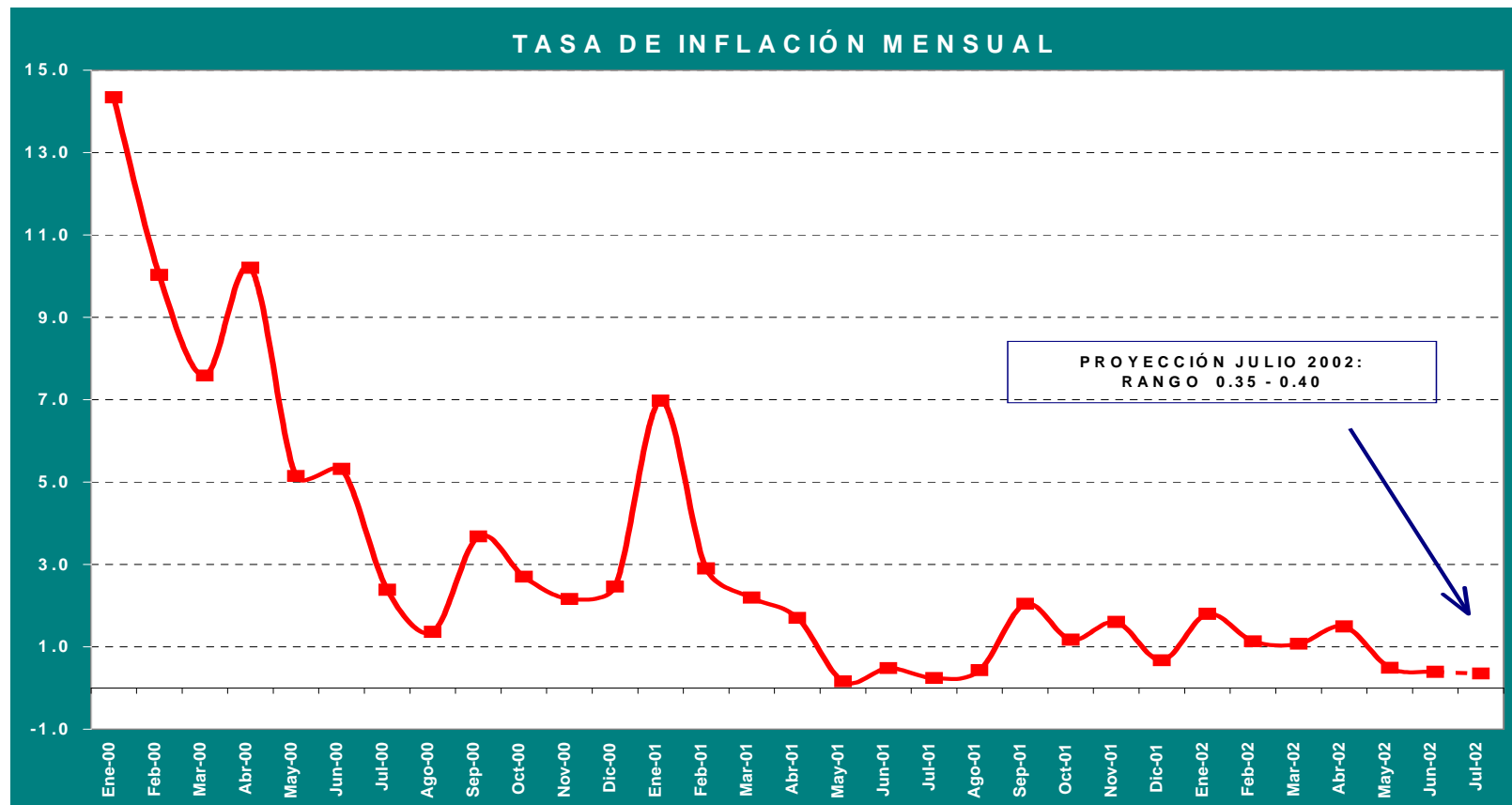
Fuente: Páez (2002)



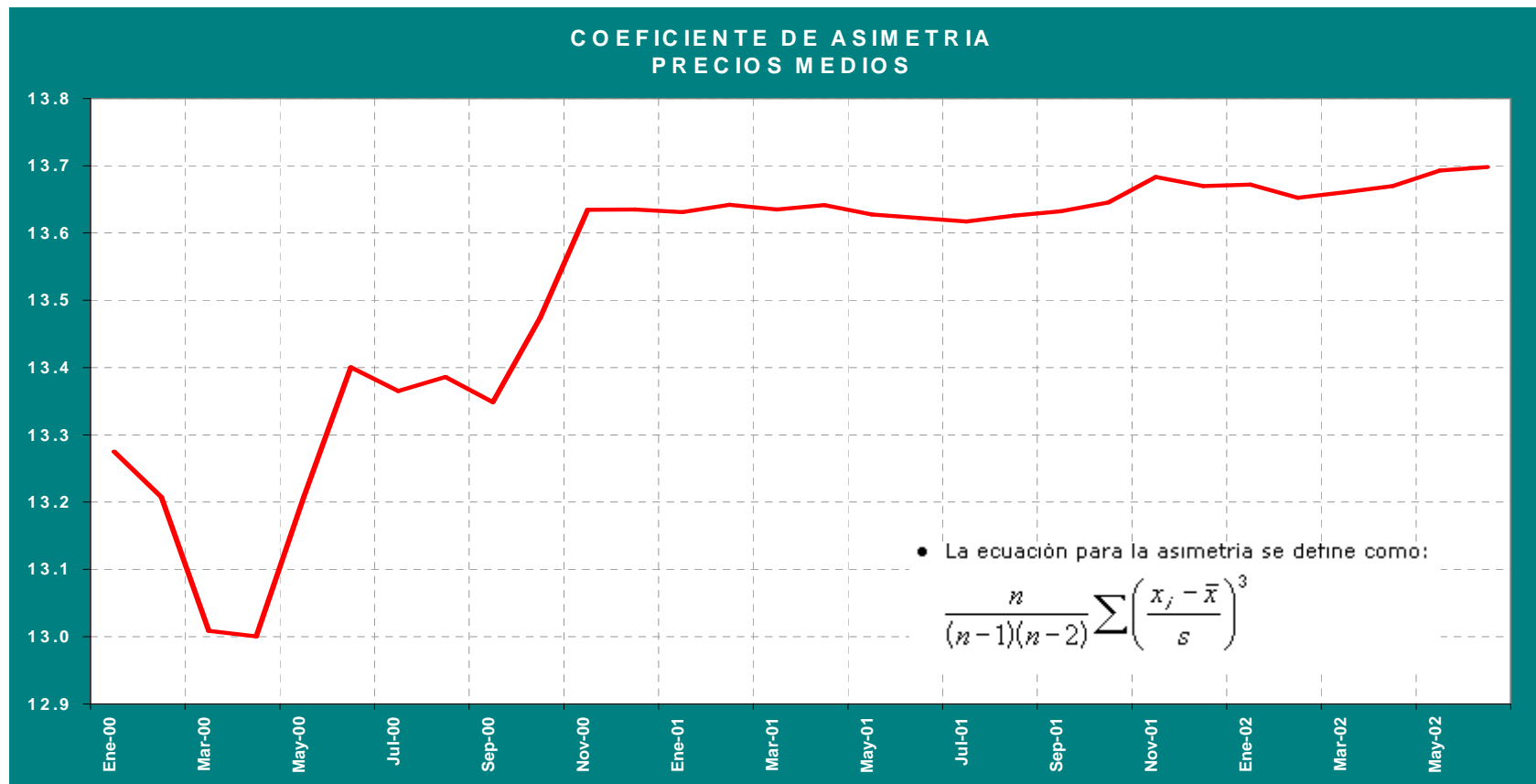
A pesar del incremento porcentual de los asalariados rurales, el crecimiento más rápido de empleos se da en el sector informal...



# La inflación ha convergido más rápido que en Argentina a niveles internacionales

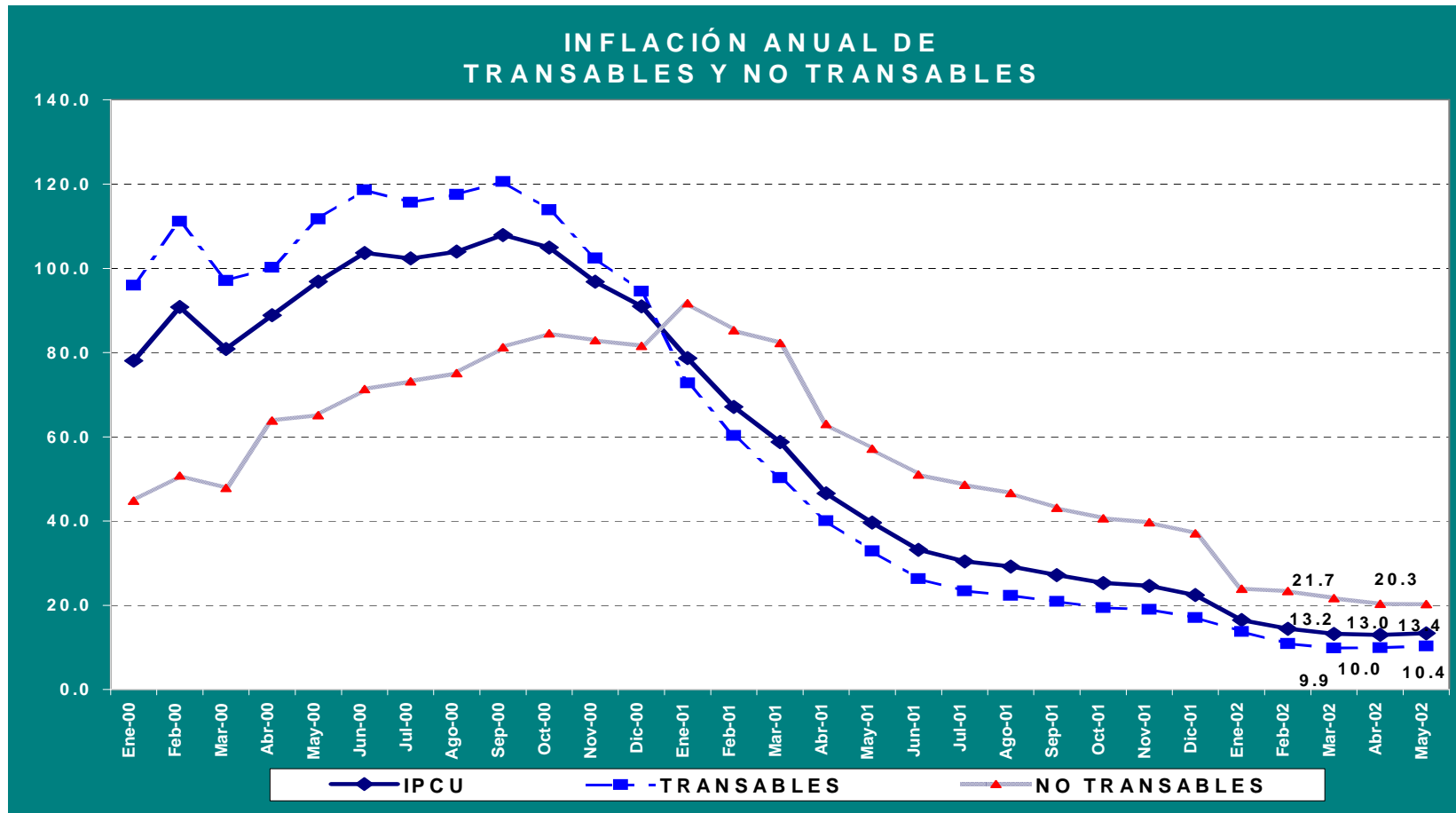


# Un proceso de polarización de los precios con ganadores y perdedores



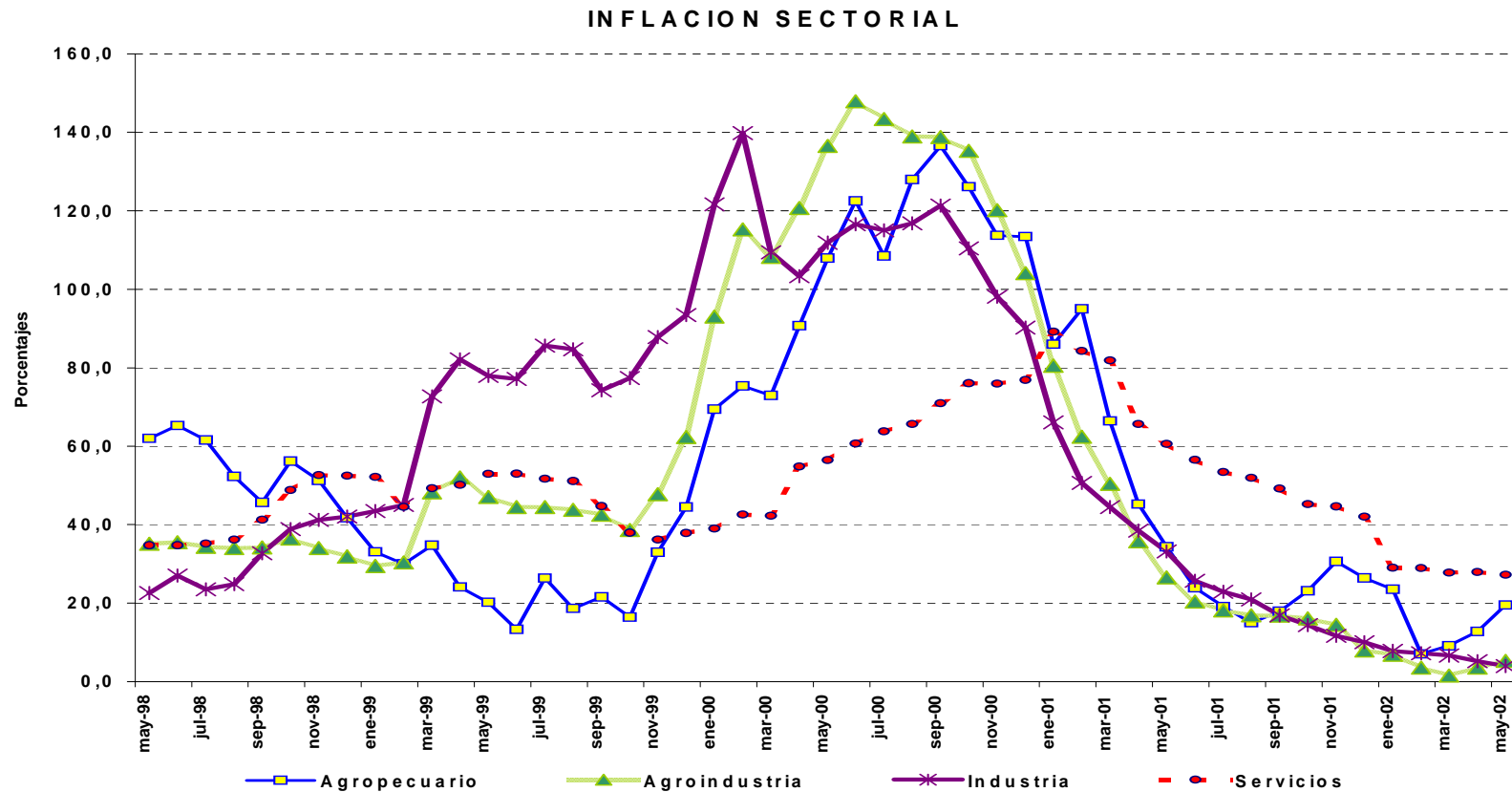
Fuente: BCE : Reporte de inflación de junio (2002)

# No es solo la diferencia entre transables y no transables



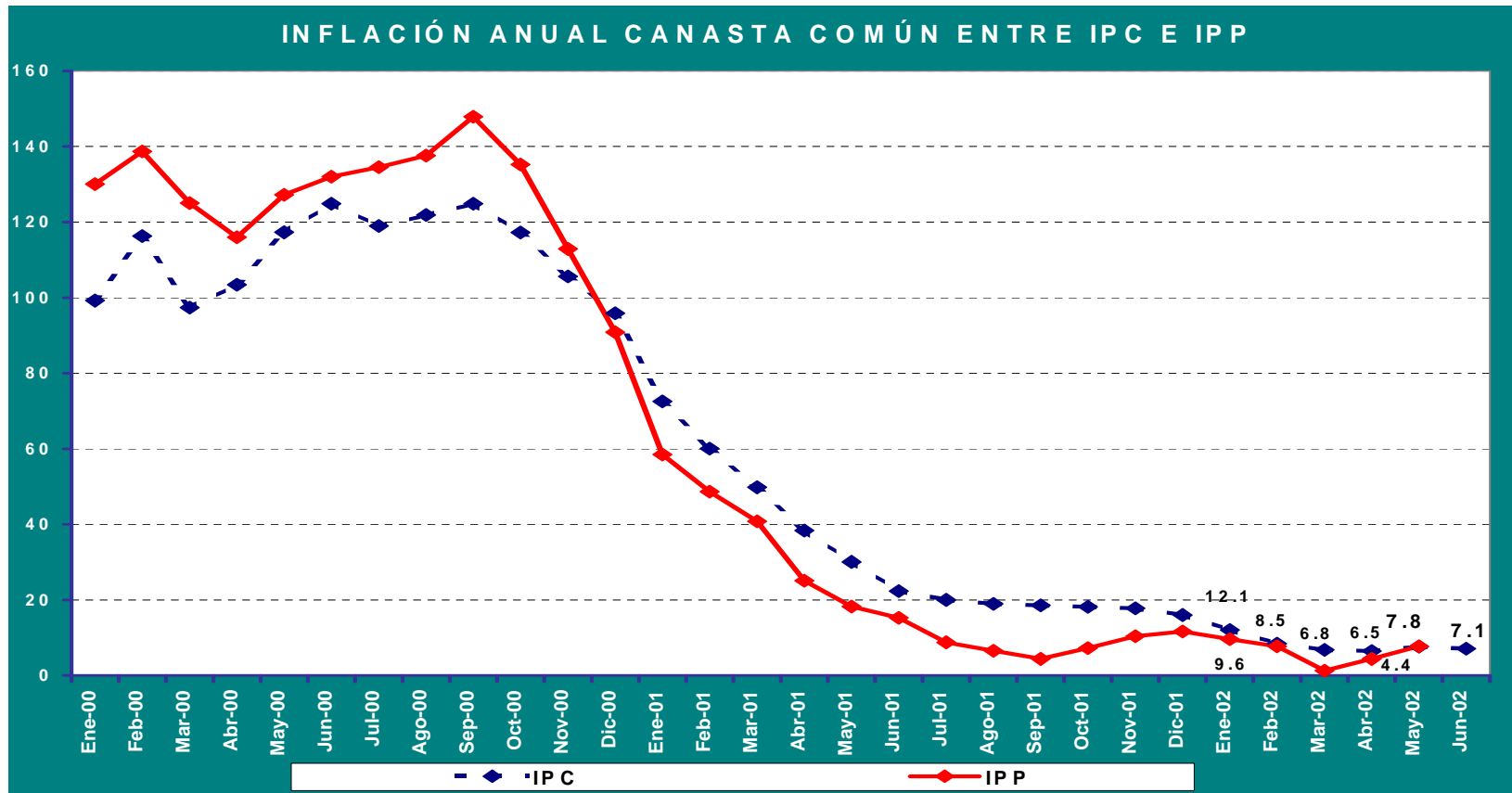
Fuente: BCE : Reporte de inflación de junio (2002)

# La industria y la agroindustria tienden a sufrir deflaciones reales



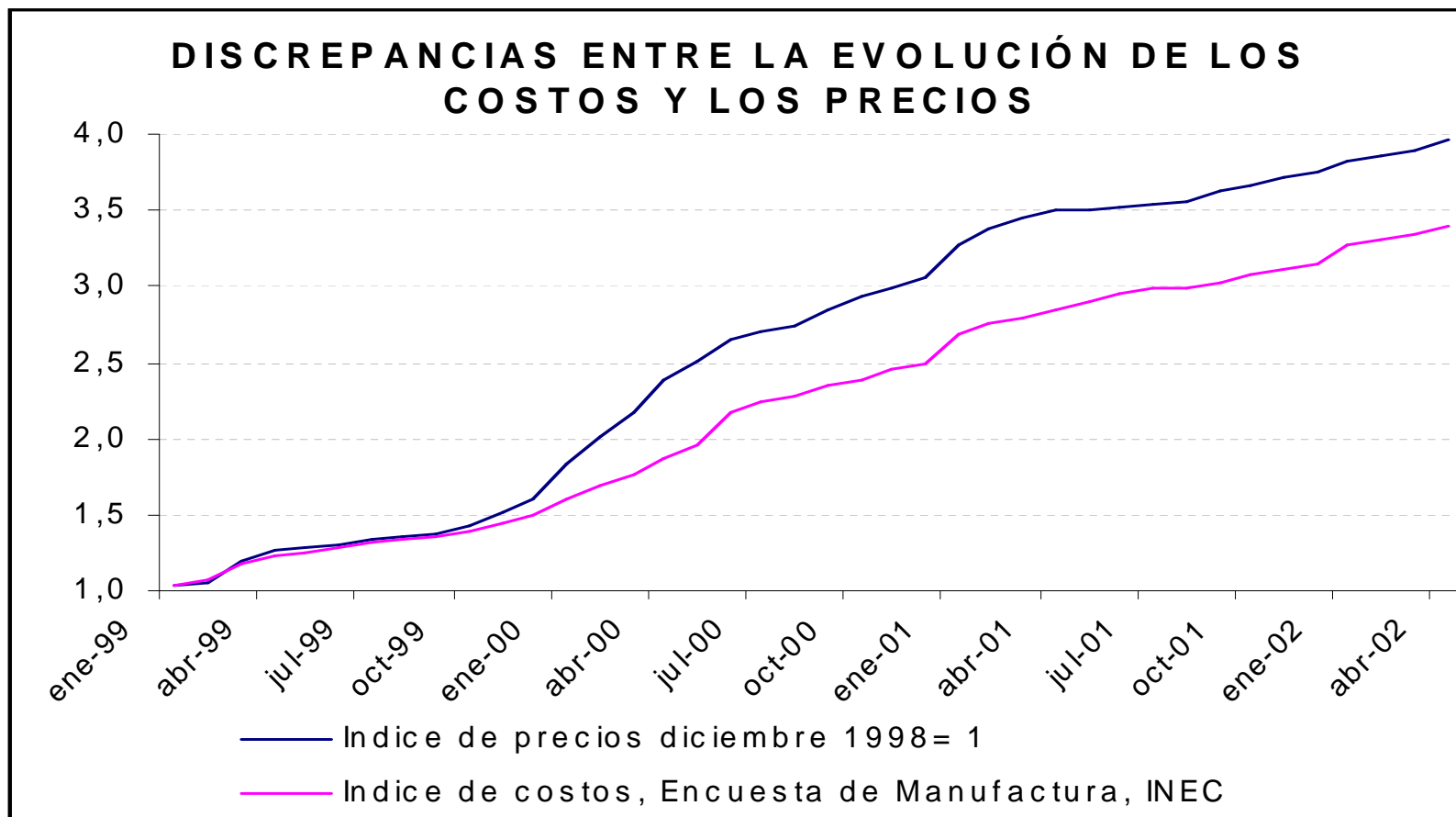
Fuente: Páez (2002)

# Una posible trampa de altos costos



Fuente: BCE : Reporte de inflación de junio (2002)

# El crecimiento del mark-up vs unos costos laborales de bajo peso



# La agudización de la pobreza puede traducirse en más inflación:

$$p_i \left( 1 - \frac{s_i}{\varepsilon_i} \right) = cp_i \quad \text{Regla de Lerner}$$

$$\varepsilon = - \frac{p}{Q} \frac{\partial Q}{\partial p} = - \frac{p}{Q} \left[ \alpha \frac{\partial q_p}{\partial p} + (1 - \alpha) \frac{\partial q_n}{\partial p} \right]$$

$$\varepsilon = - \left\{ \alpha \frac{q_p}{Q} \varepsilon_p + (1 - \alpha) \frac{q_n}{Q} \varepsilon_n \right\} \quad \text{Elasticidad-precio}$$

$$\frac{\partial p}{\partial \alpha} = \left( \frac{\partial p}{\partial \varepsilon} \right) \left( \frac{\partial \varepsilon}{\partial \alpha} \right) = \left( - \frac{(cp)s}{(\varepsilon - s)^2} \right) \left( \frac{1}{Q} [q_p(\varepsilon_p - \varepsilon) - q_n(\varepsilon_n - \varepsilon)] \right)$$

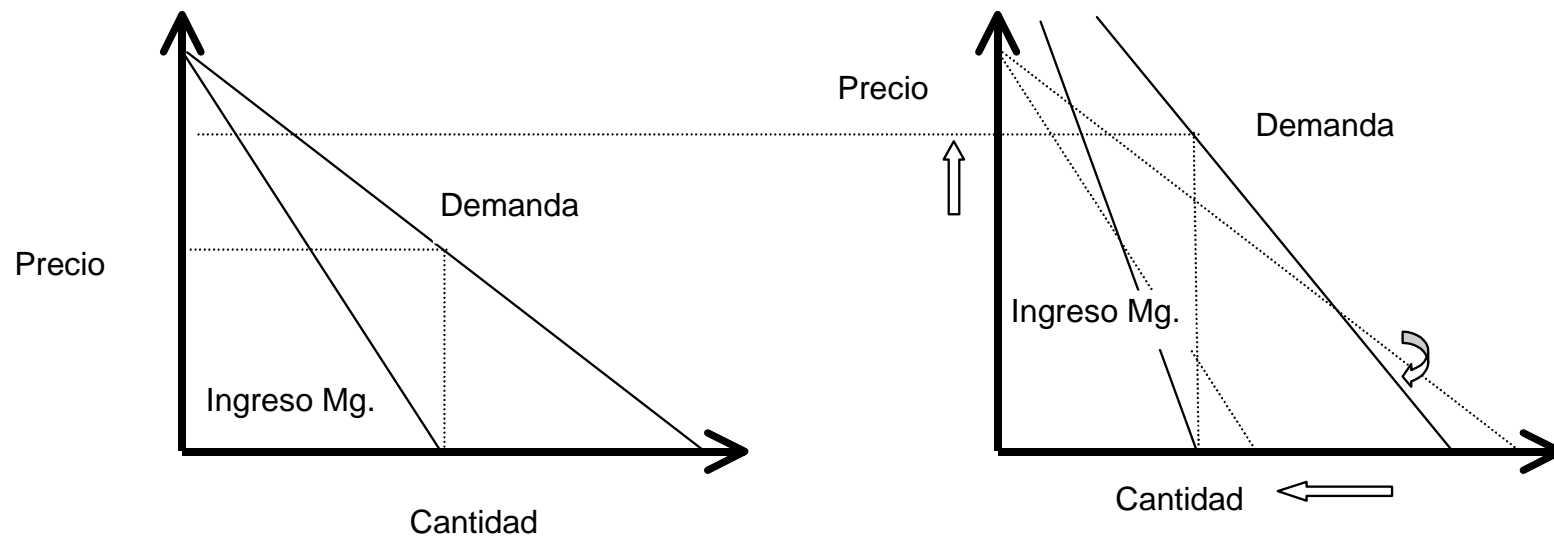
$$[q_p(\varepsilon_p - \varepsilon) - q_n(\varepsilon_n - \varepsilon)] < 0 \quad \text{Supuesto técnico}$$

$$\frac{\partial \varepsilon}{\partial y} = \frac{-1}{Q} \left[ \frac{P \partial^2 Q}{\partial P \partial y} + \frac{\varepsilon \partial Q}{\partial y} \right] > 0 \quad \text{Elasticidad-precio crece con el ingreso}$$

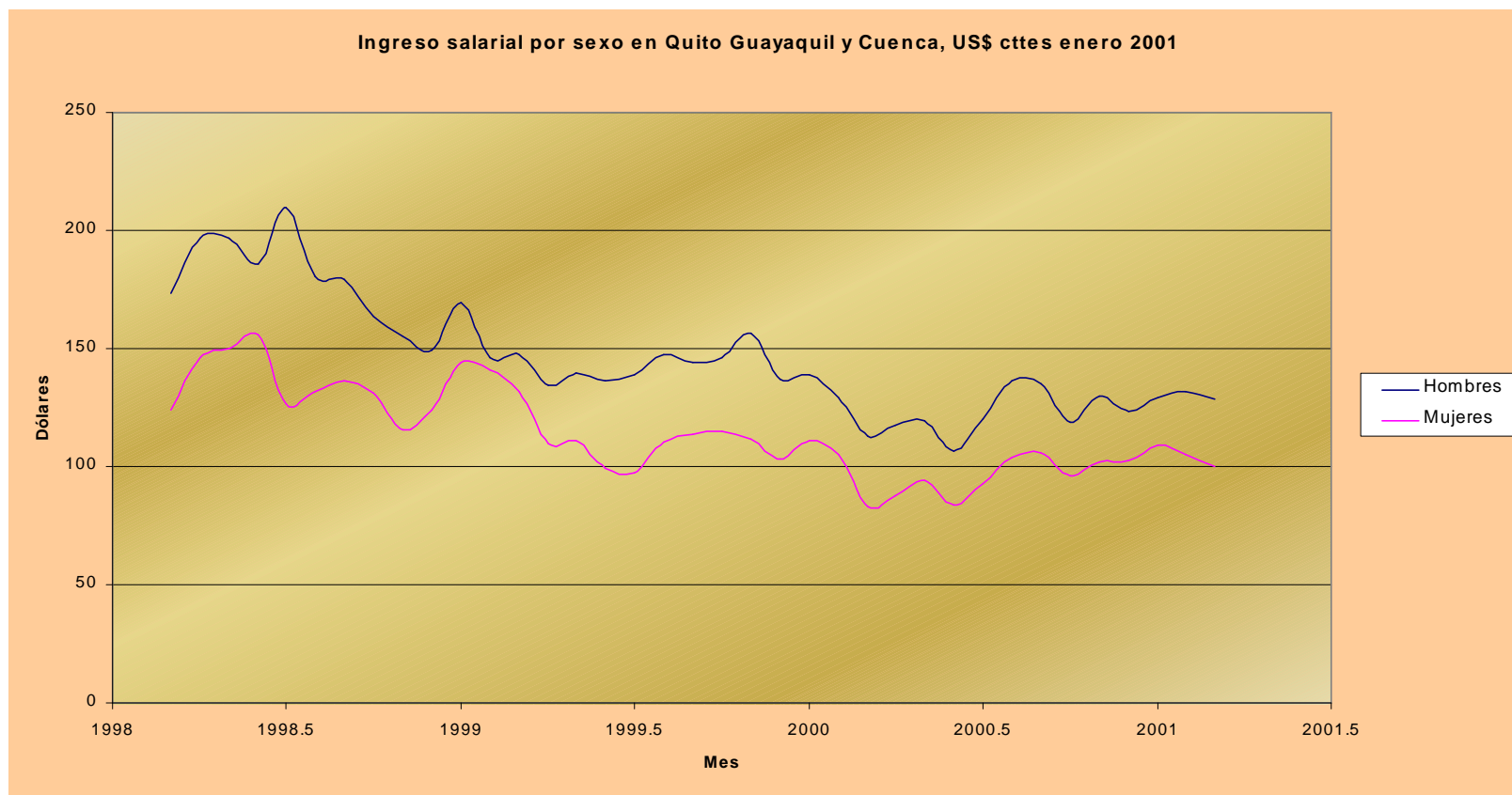
$$\text{Caso 1: } \frac{\partial Q}{\partial y} > 0, \frac{\partial^2 Q}{\partial P \partial y} < 0 \quad \text{Caso 2: } \frac{\partial Q}{\partial y} < 0, \frac{\partial^2 Q}{\partial P \partial y} > 0$$



En el caso de demanda lineal, la estrategia empresarial de fijación de precios sería:

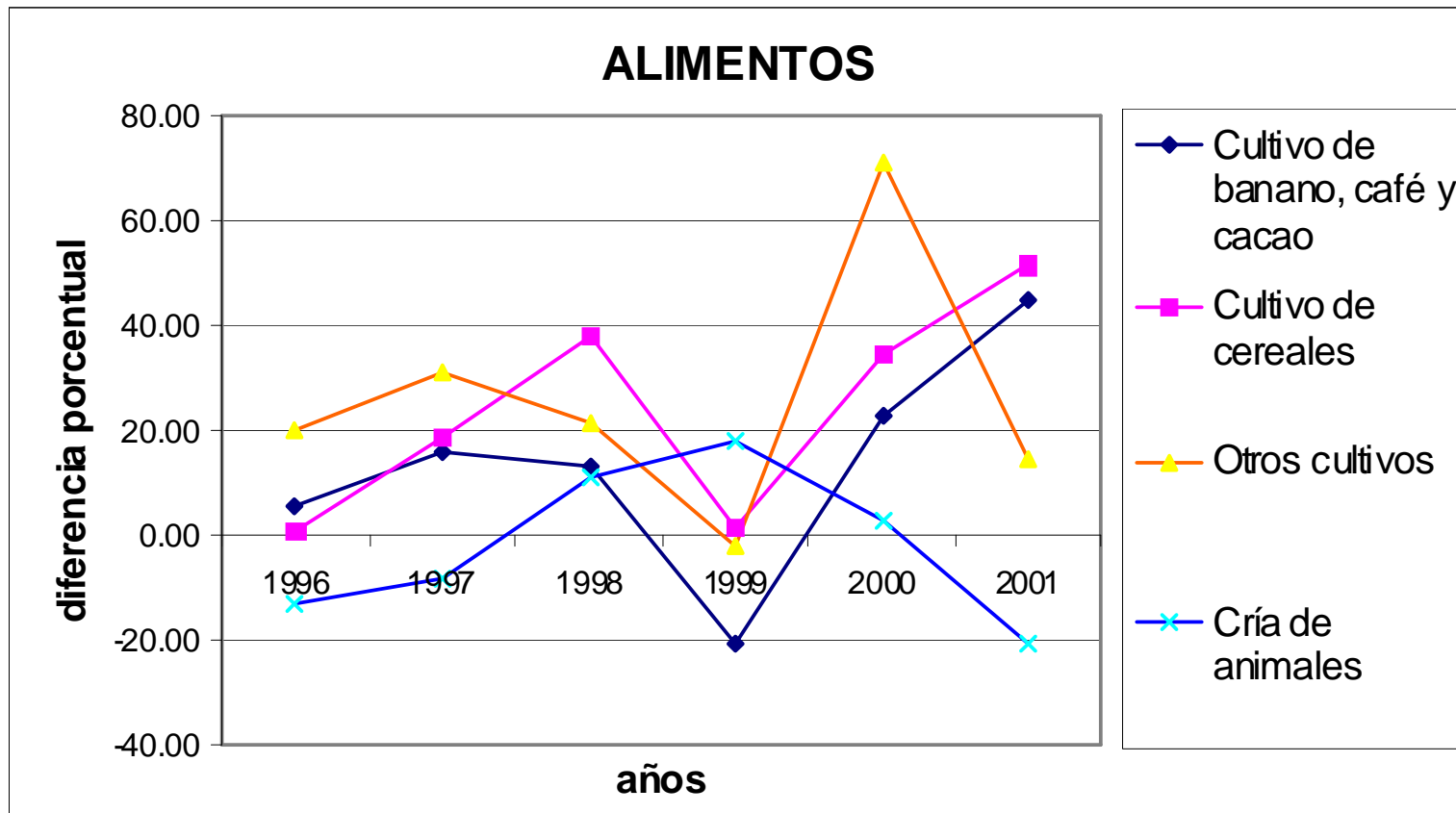


# Salarios medios reales totales y por grupos en Quito, Guayaquil y Cuenca (Dólares de enero del 2001)

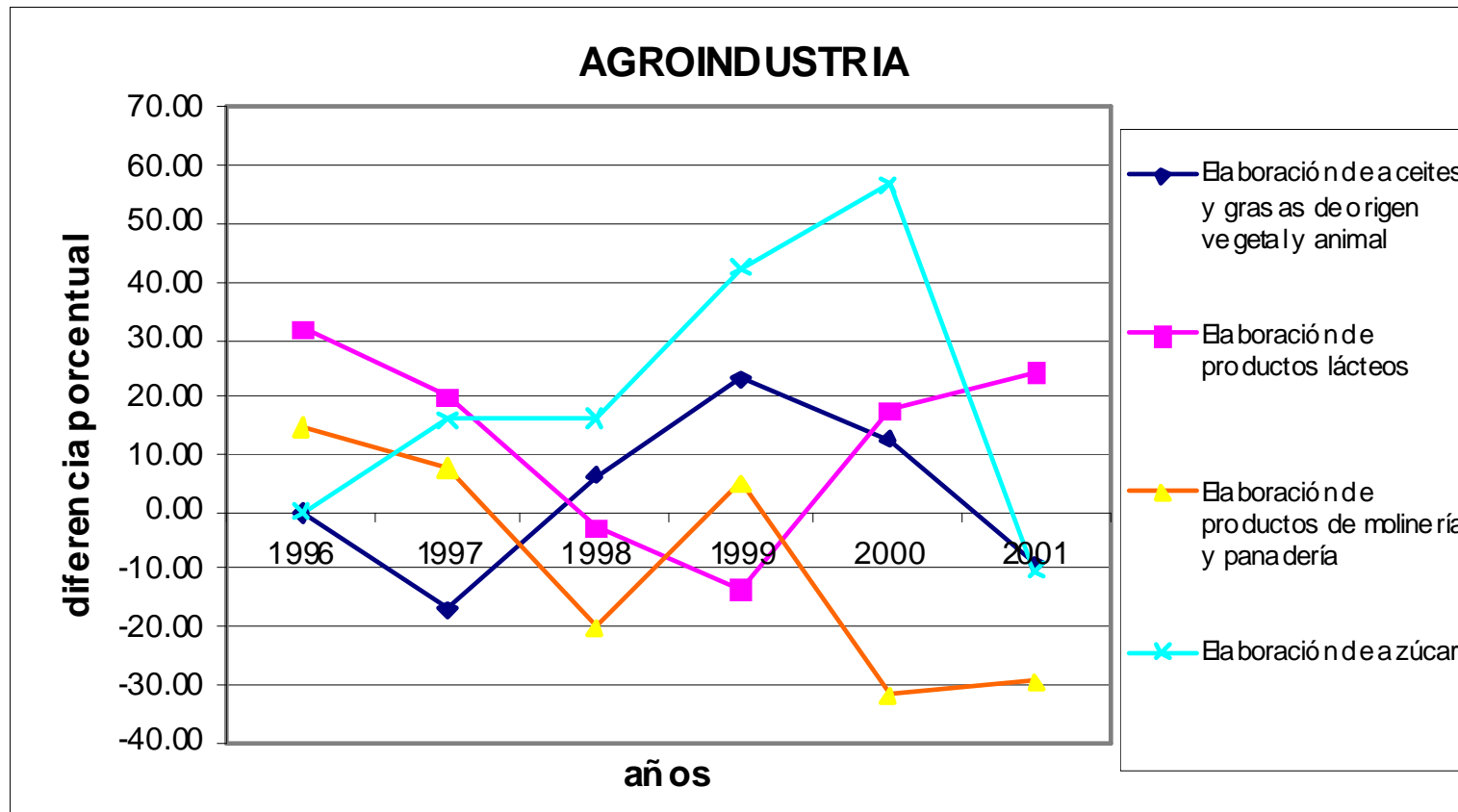


Fuente: Larrea y Sánchez (2002)

# La importancia de desarrollar indicadores sectoriales de alerta temprana

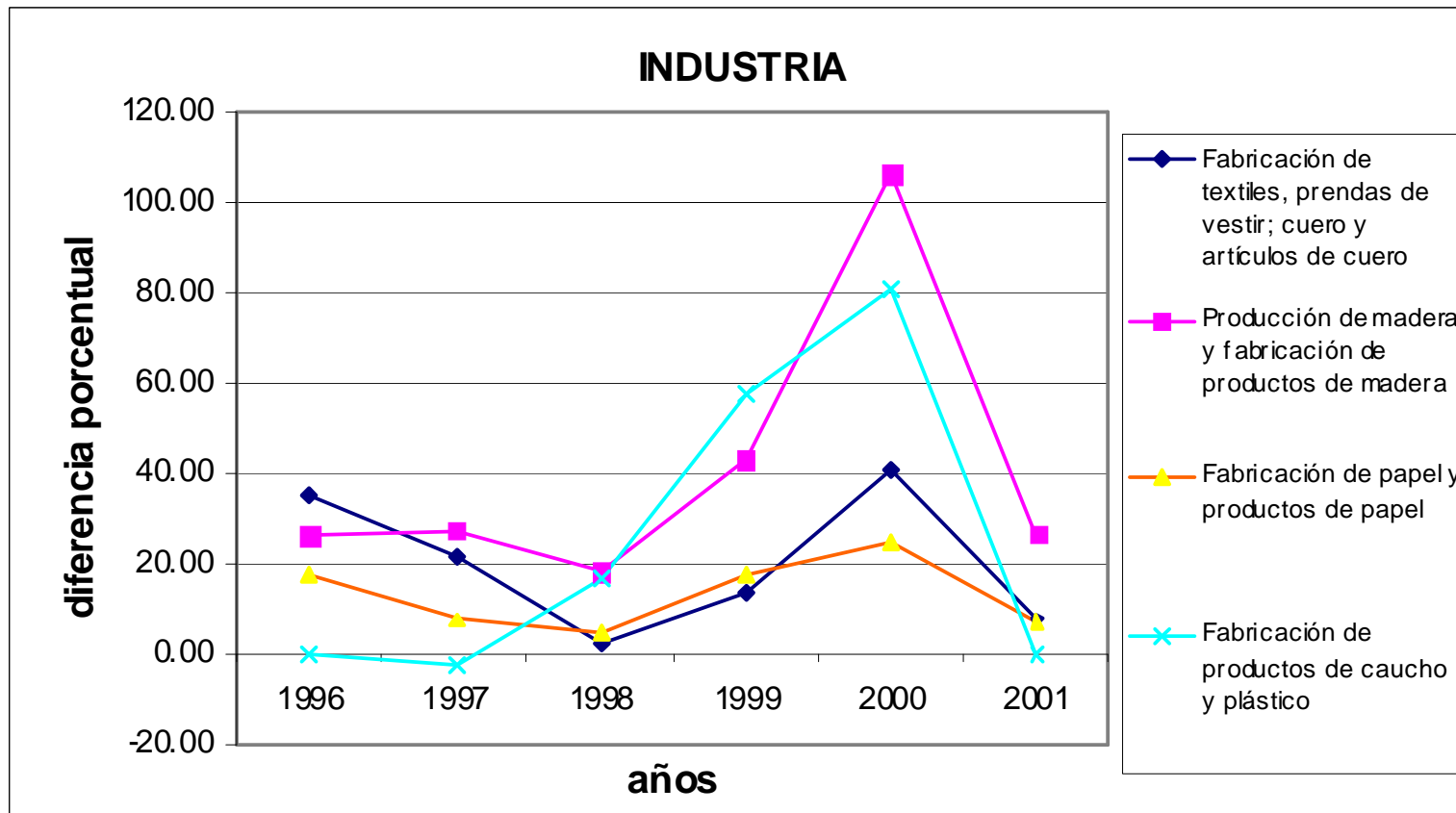


# La evolución de la relación precio-costo



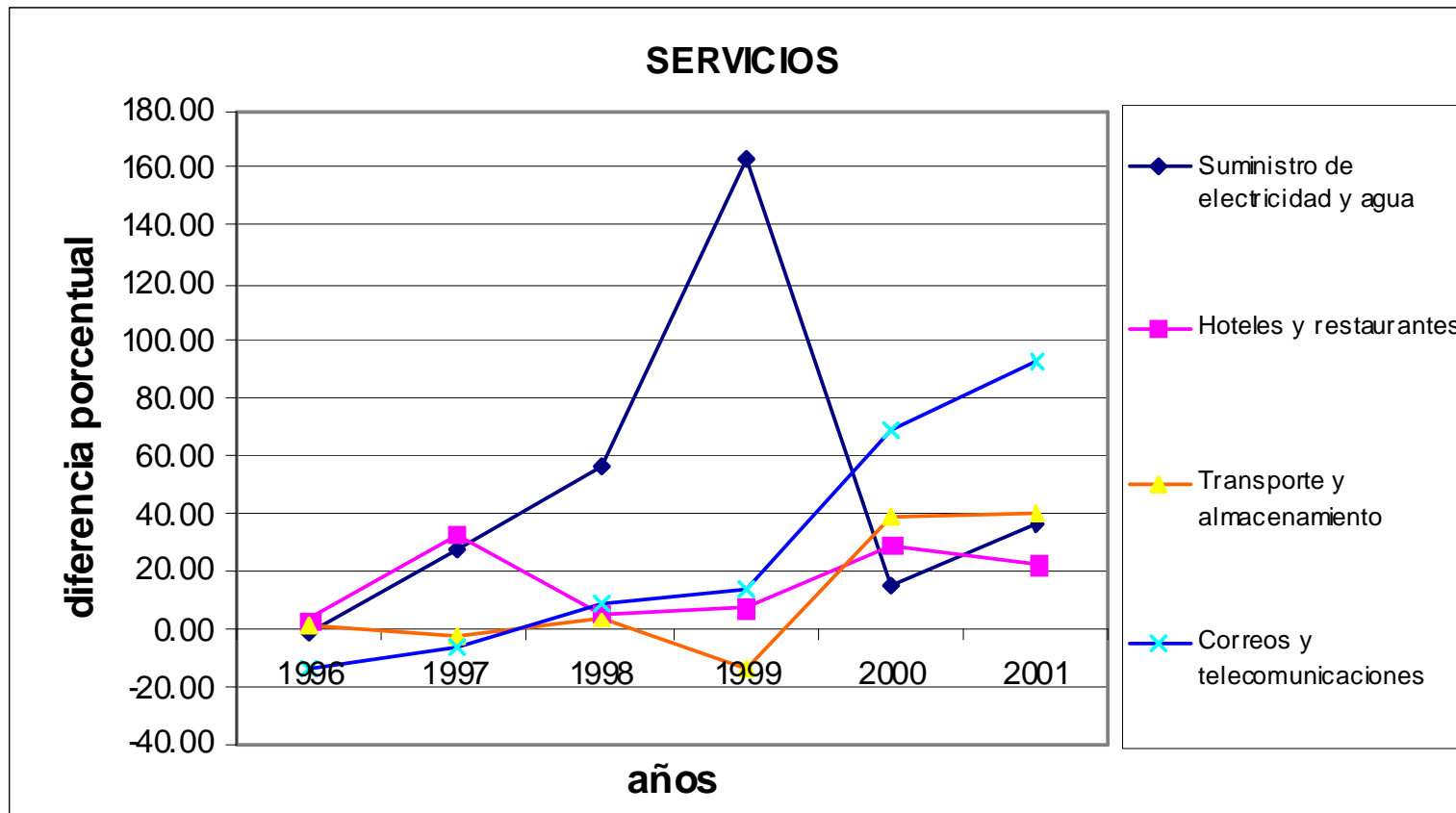
Fuente: Lafuente (2002)

...puede tener serios efectos sobre la capacidad de pago...

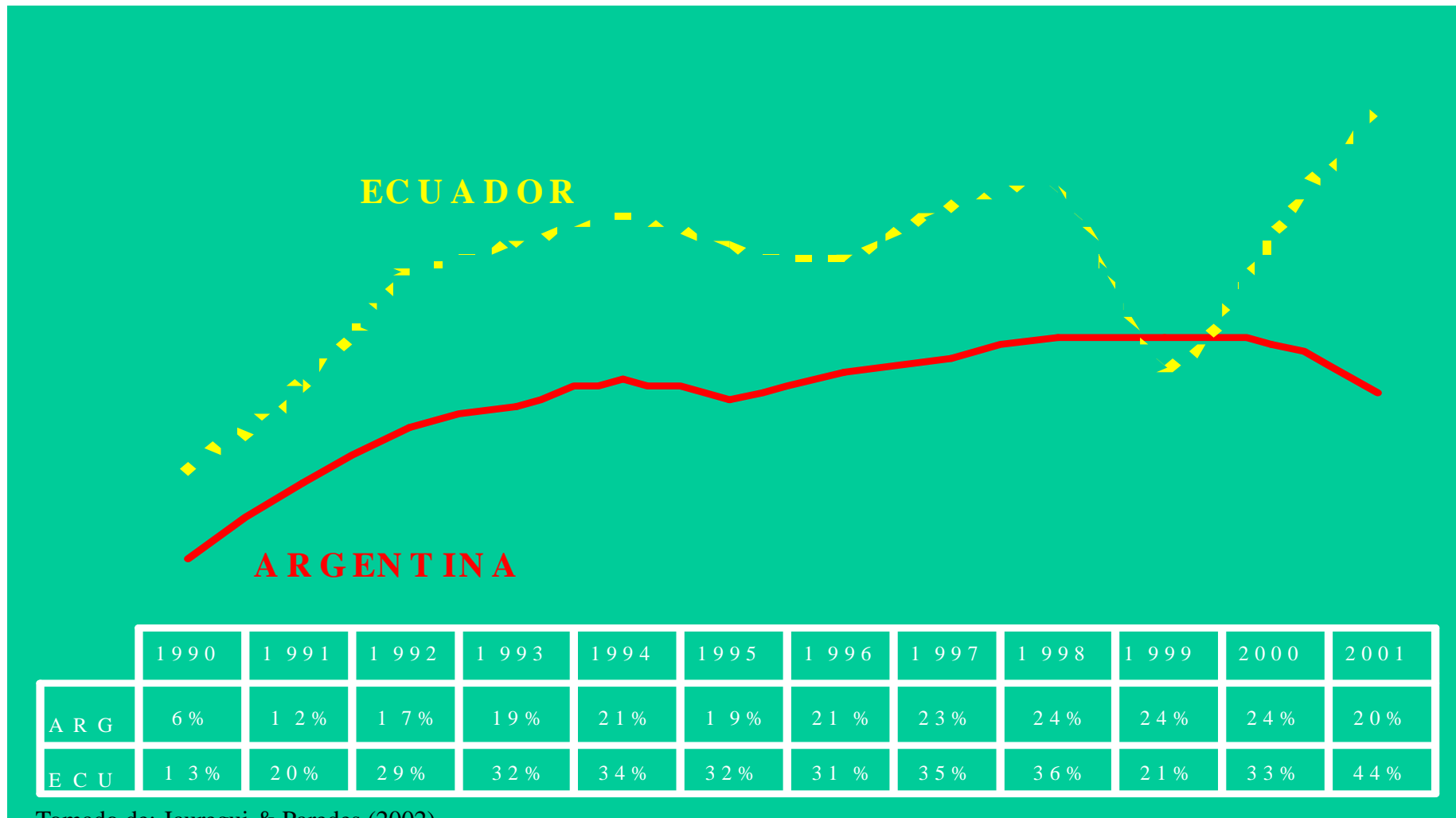


Fuente: Lafuente (2002)

# ...de ciertas ramas de la producción, con toda la cadena de ingresos involucrada



# Crédito al sector privado como porcentaje del PIB

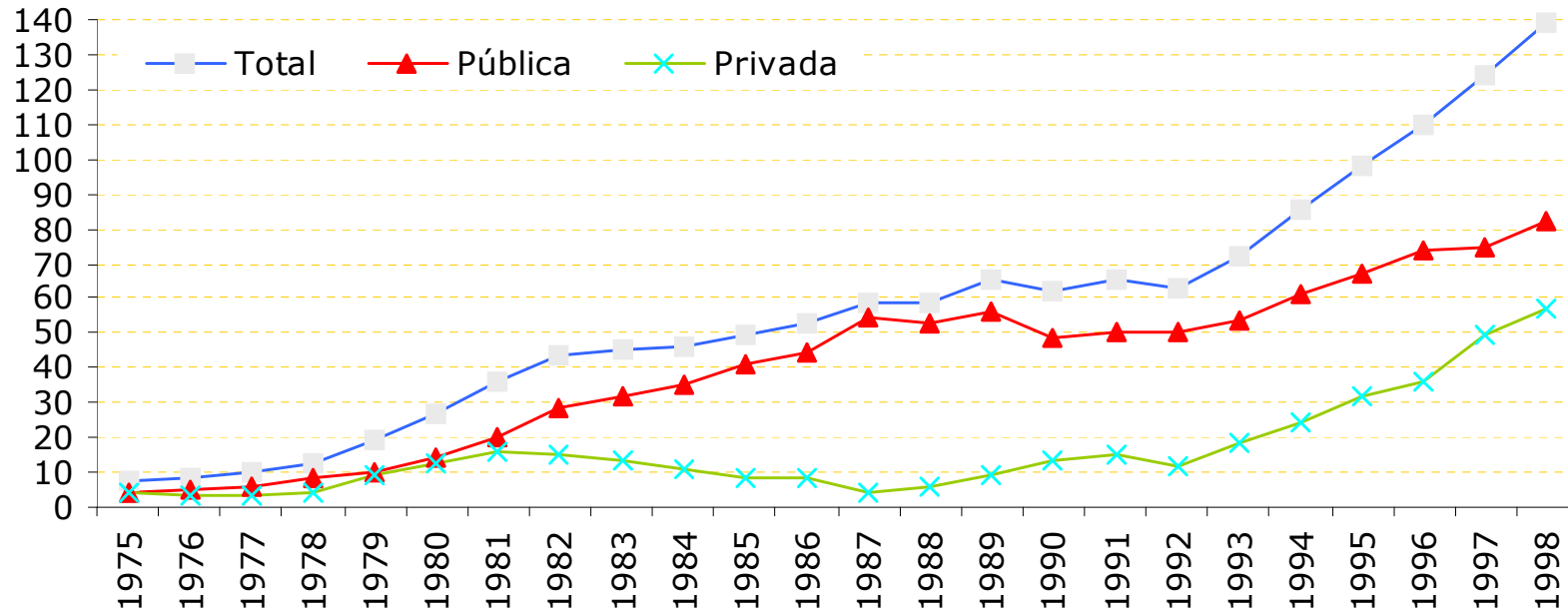


Tomado de: Jauregui & Paredes (2002)

# La sustentabilidad fiscal y el endeudamiento

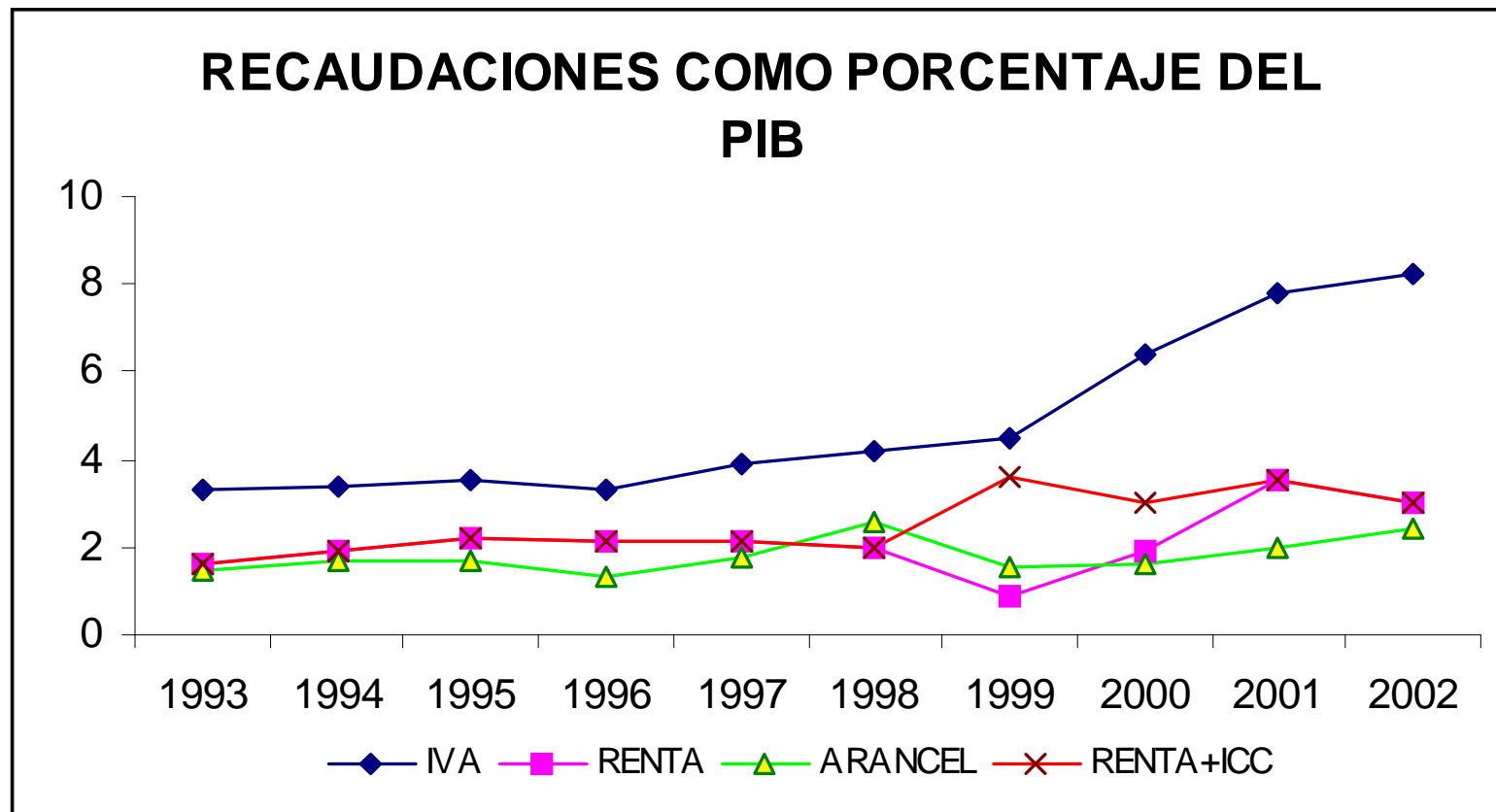


# Excesivo endeudamiento argentino



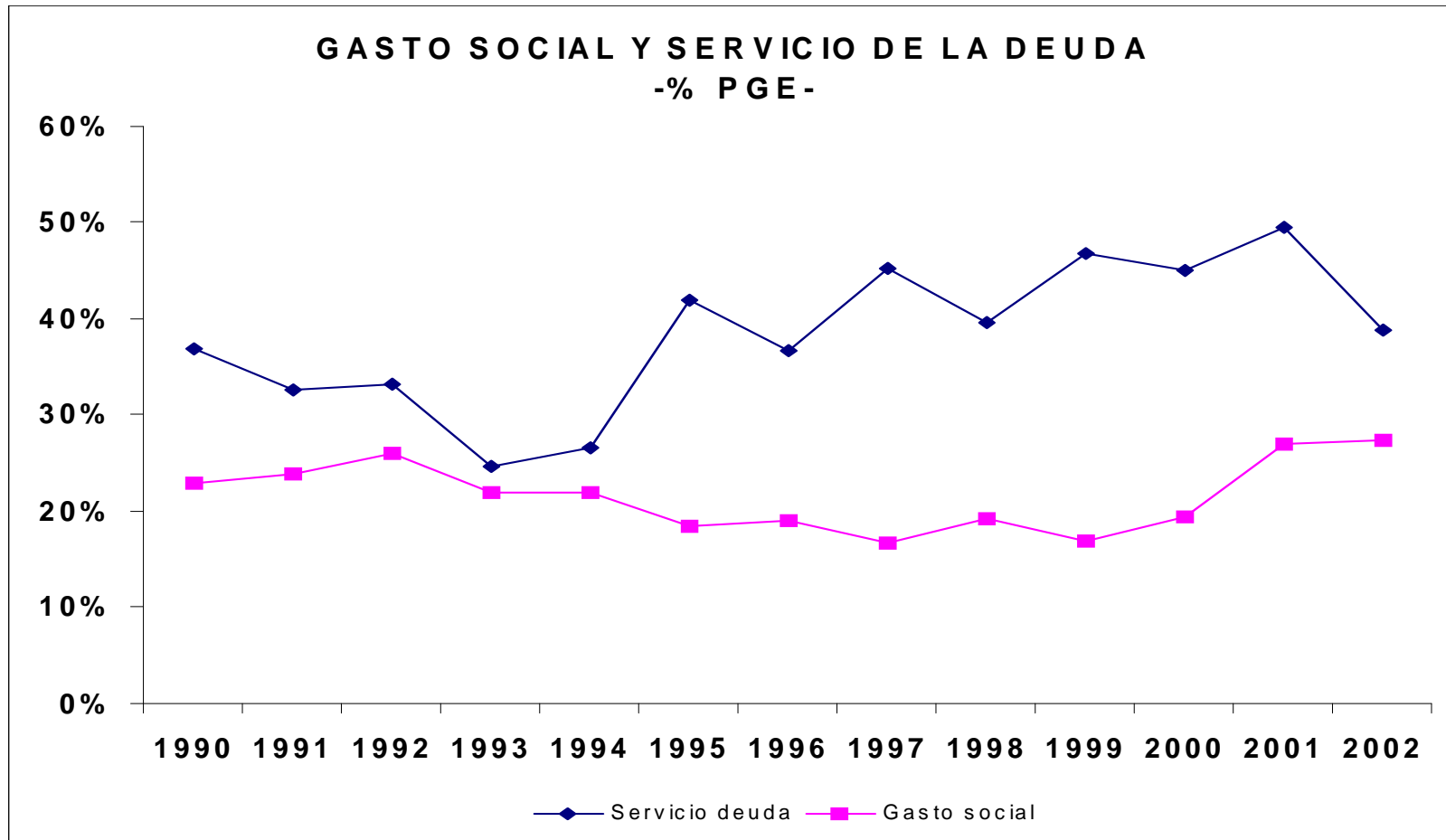
Fuente: Páez (2000)

# La tendencia a disminuir los impuestos directos



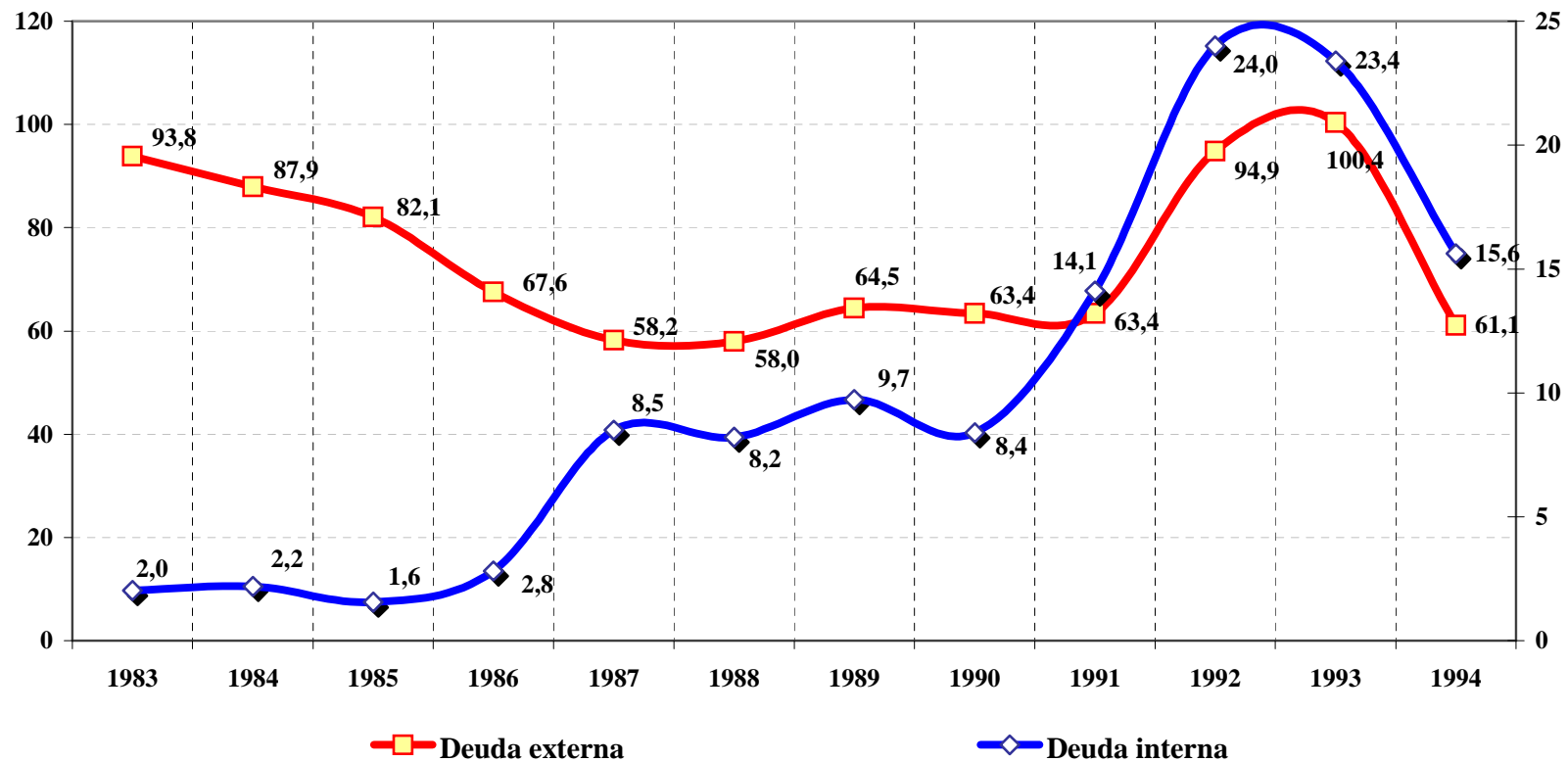
Fuente: Páez (2002)

# La asfixia financiera decide las prioridades: problemas de legitimación del fisco



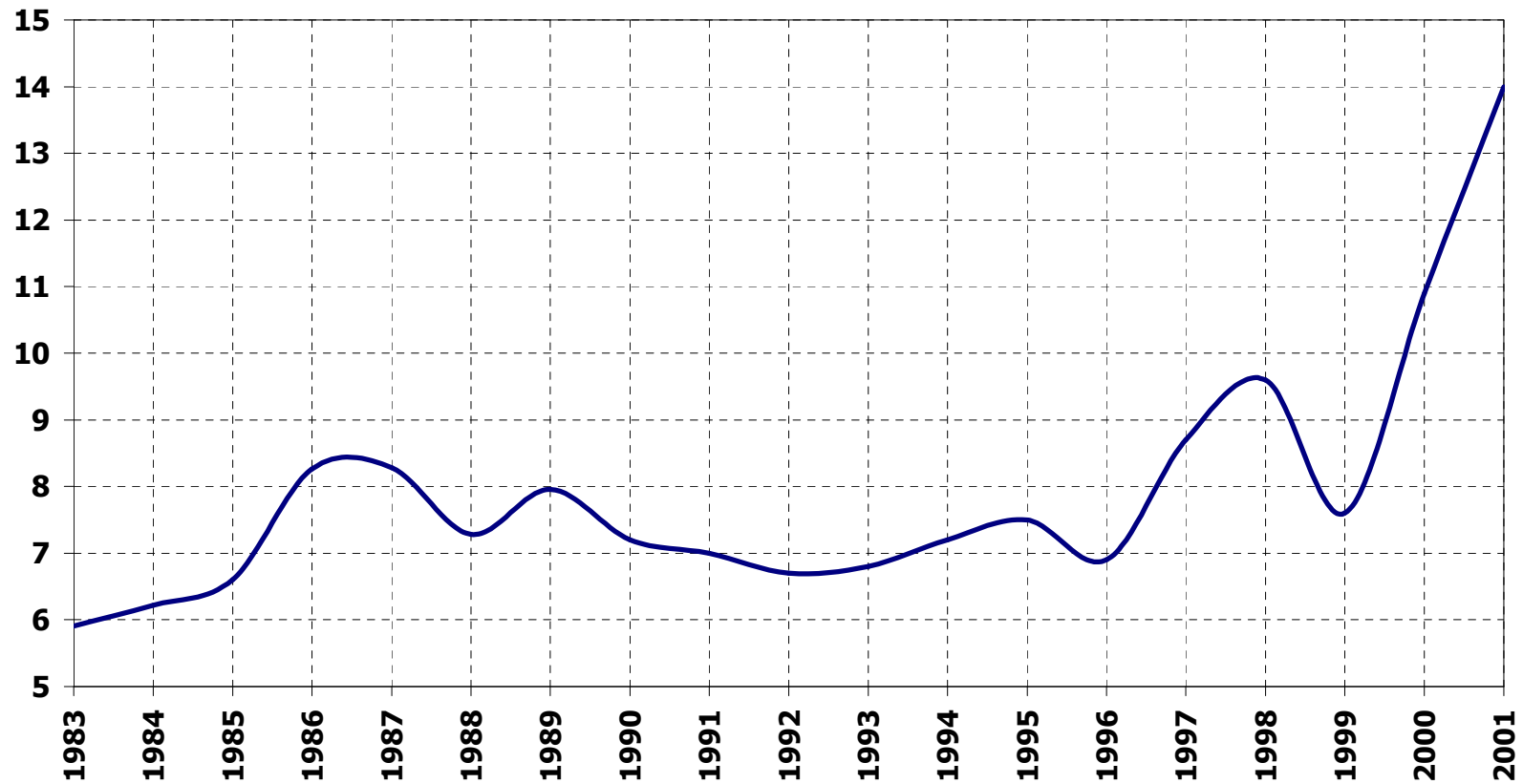
Fuente: Páez (2002)

# Ecuador: saldos de deuda pública como porcentajes del PIB



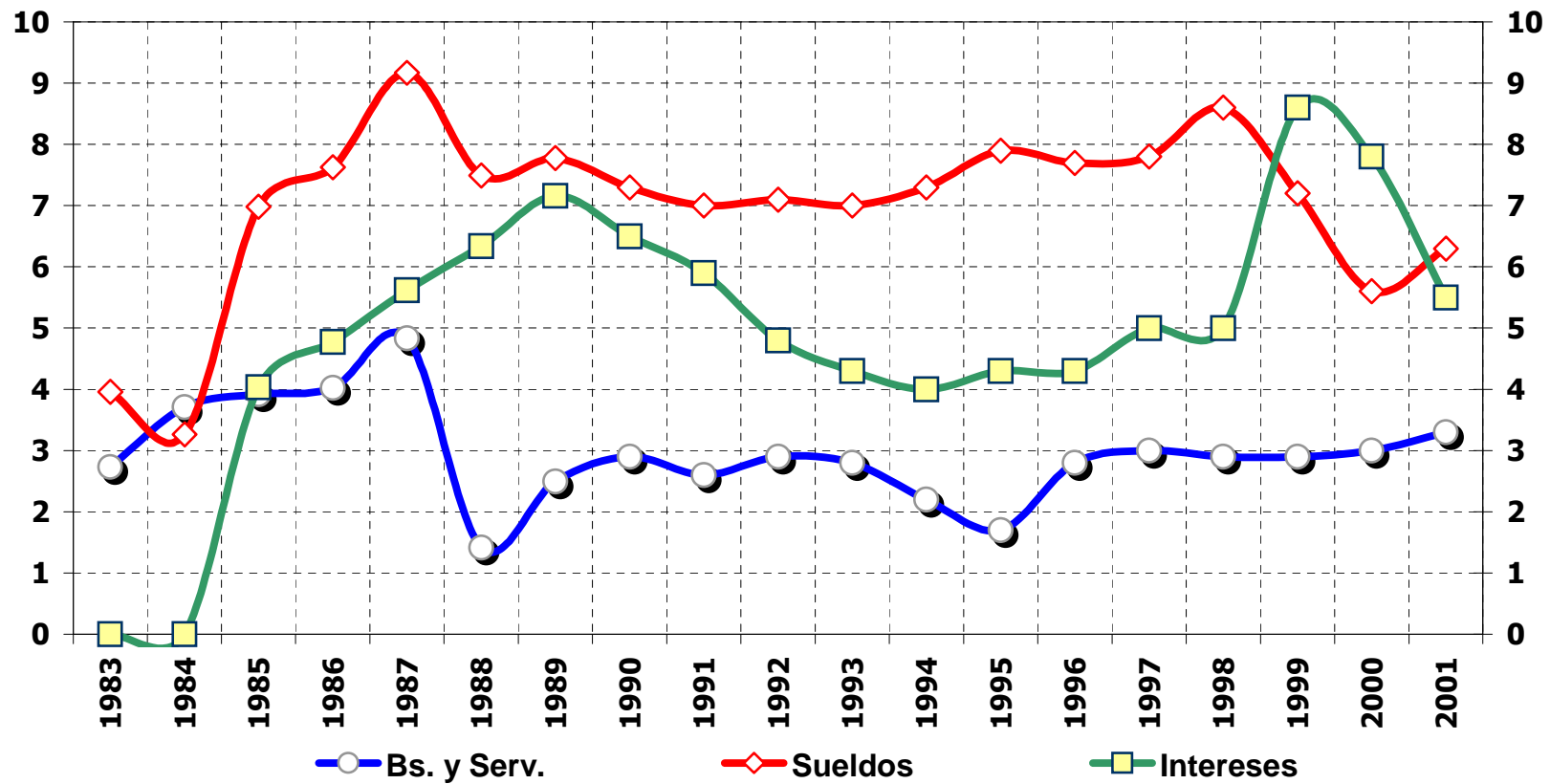
Fuente: BCE (2002)

# Ingresos tributarios como porcentajes PIB

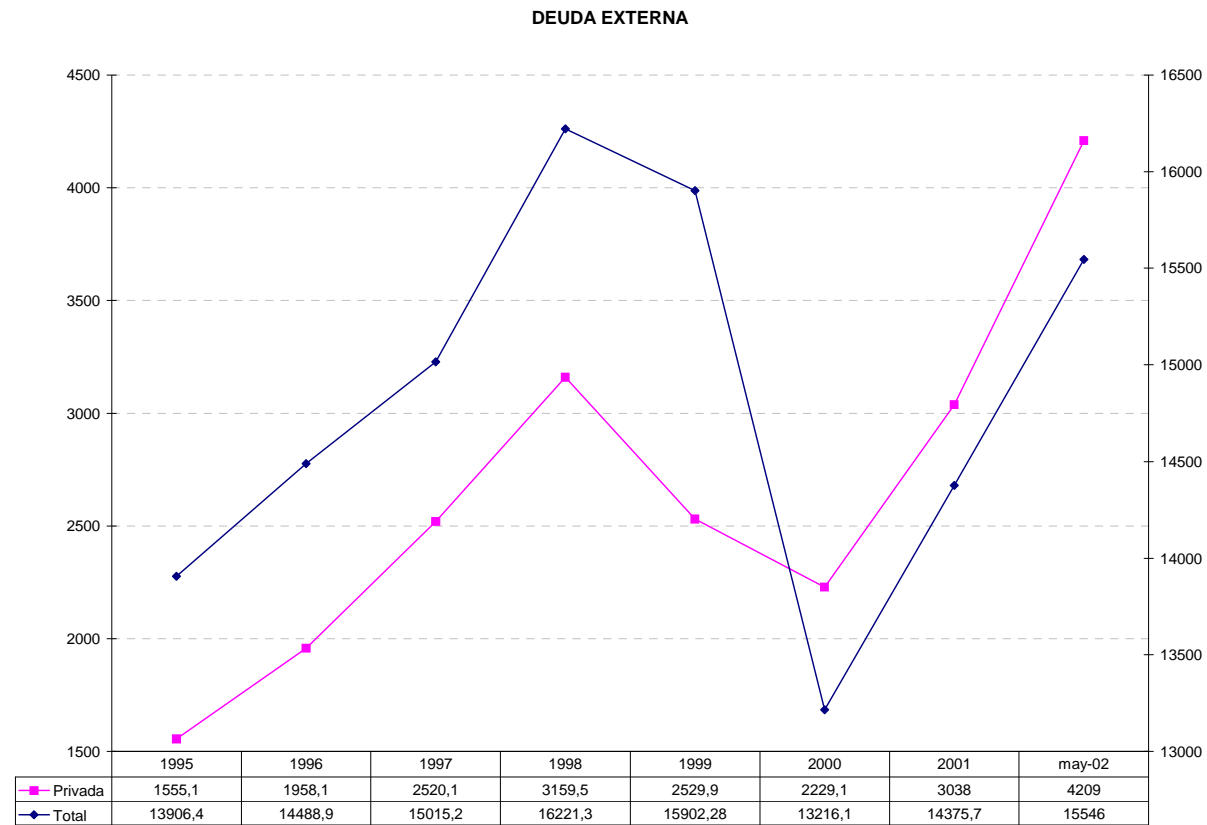


Fuente: BCE (2002)

# Gasto Público como porcentaje del PIB

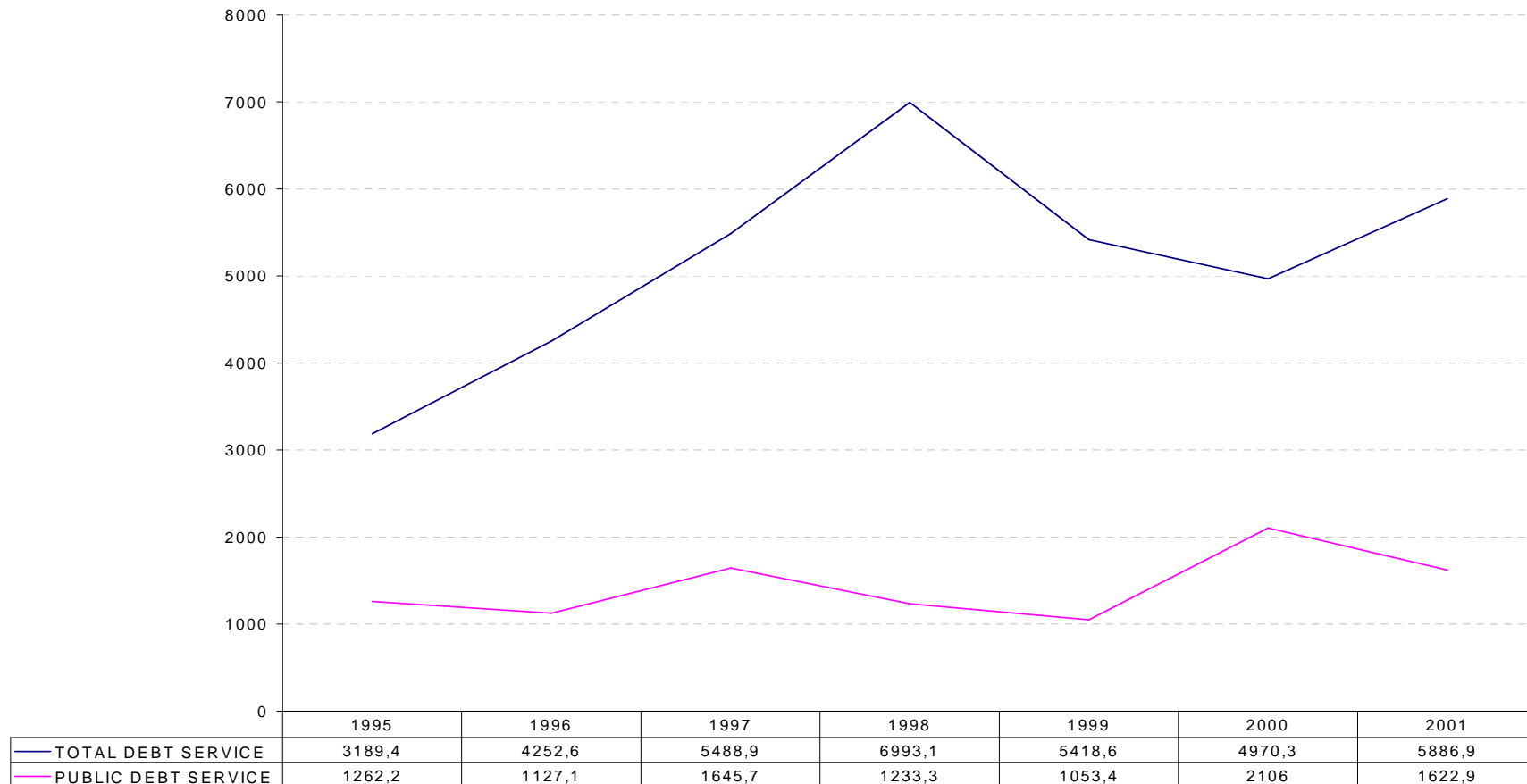


# Síntomas preocupantes en el endeudamiento externo



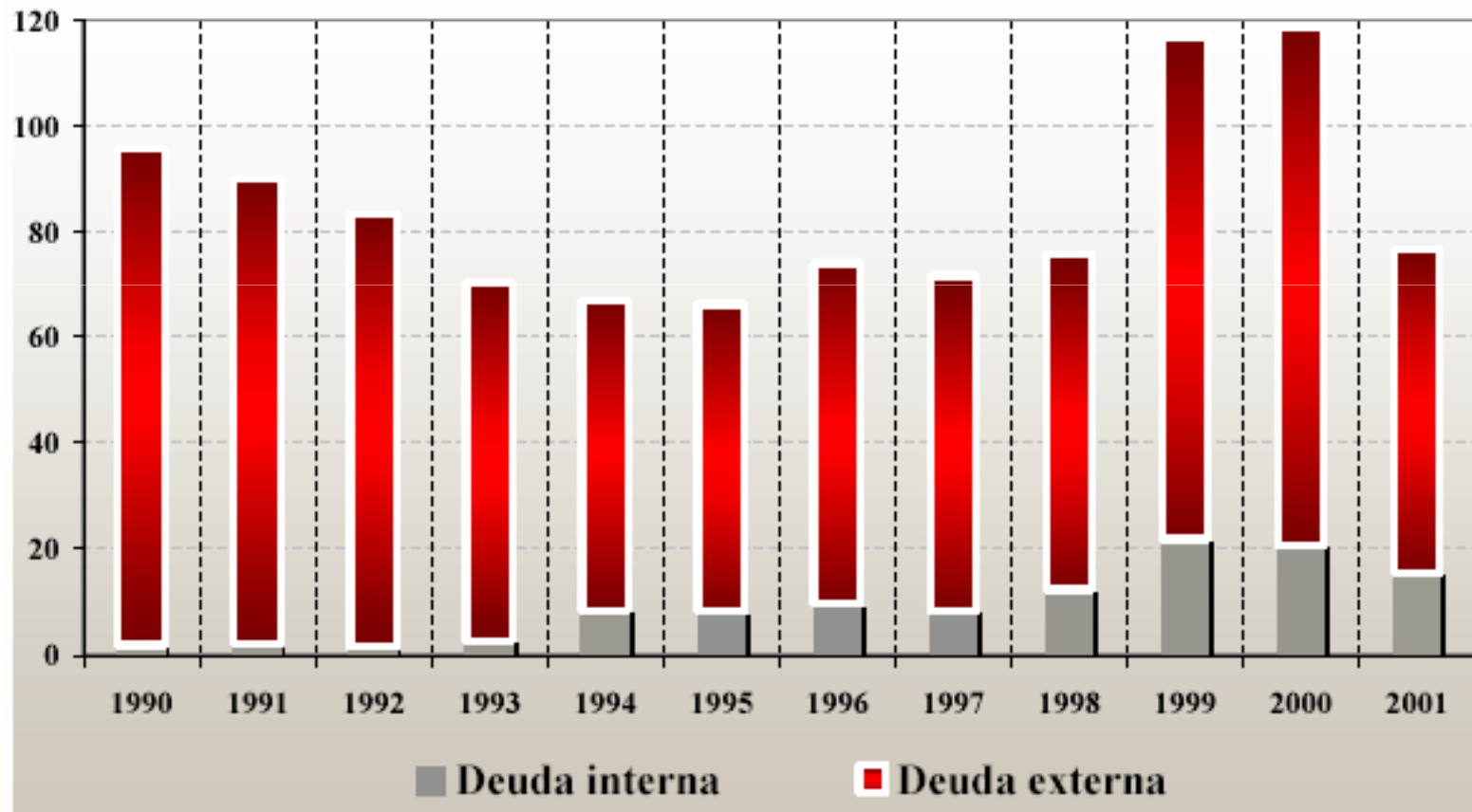
# ...cuya carga sobre la balanza externa crecerá a la larga

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA

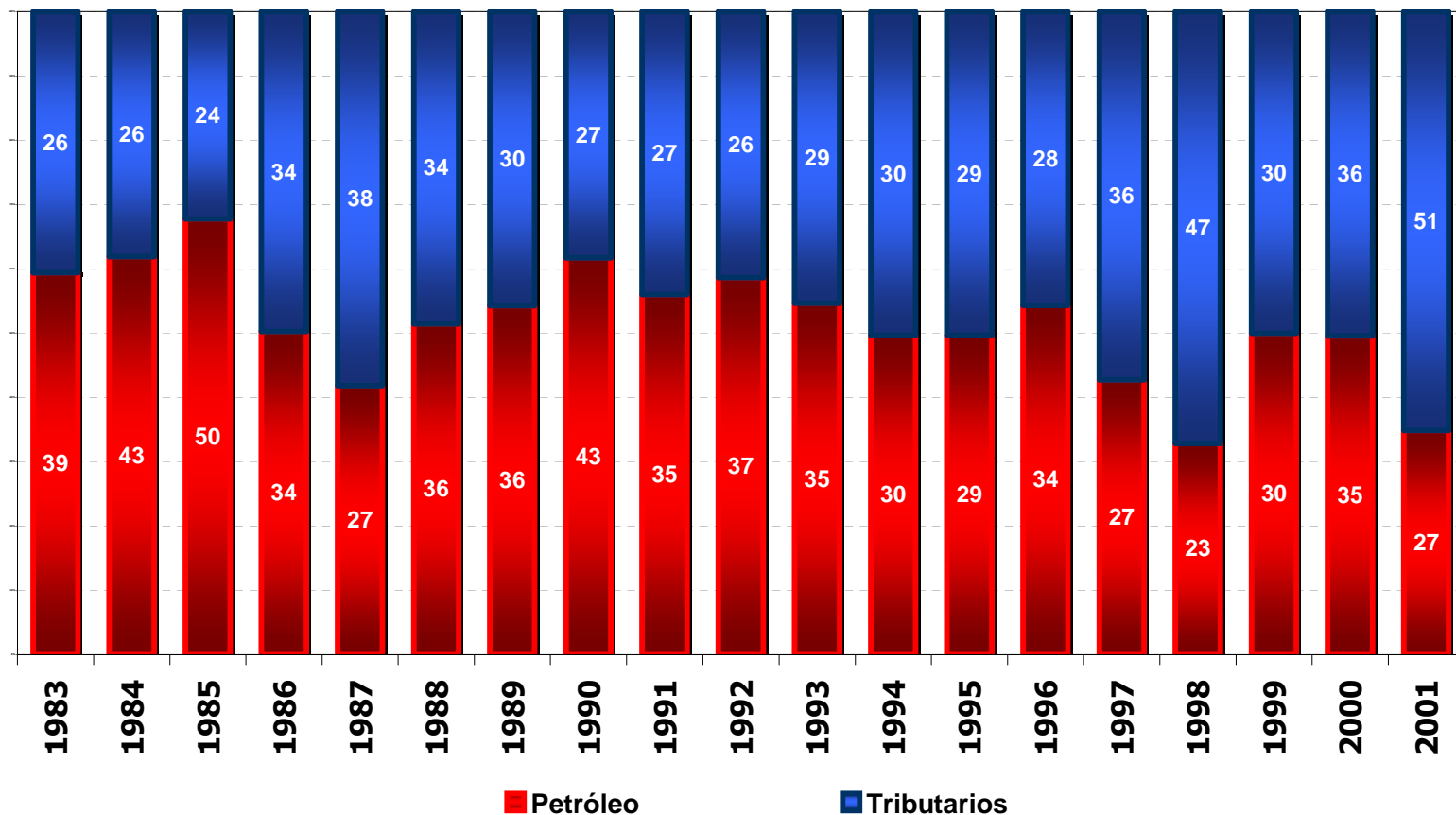




# DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB

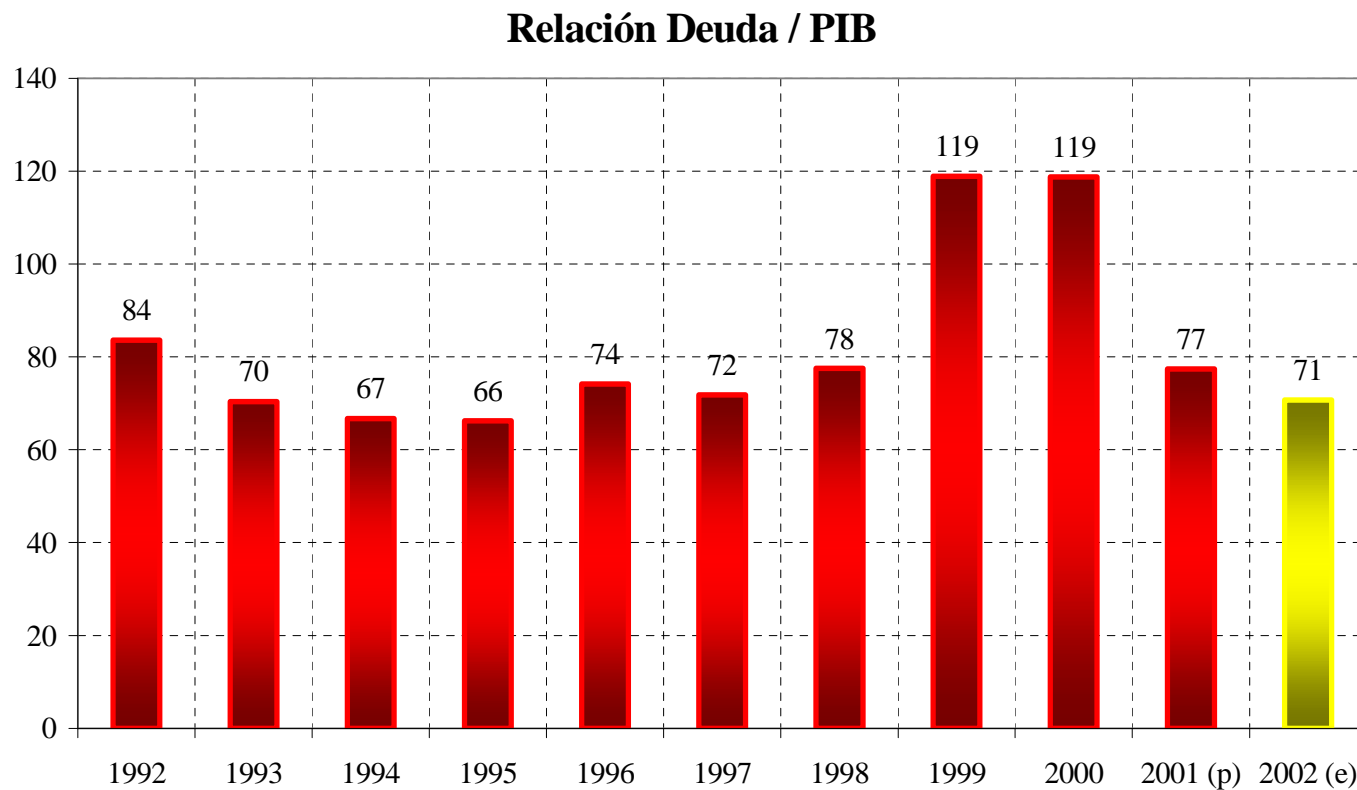


# Aproximadamente 30% de los ingresos públicos son petroleros ...



Fuente: BCE (2002)

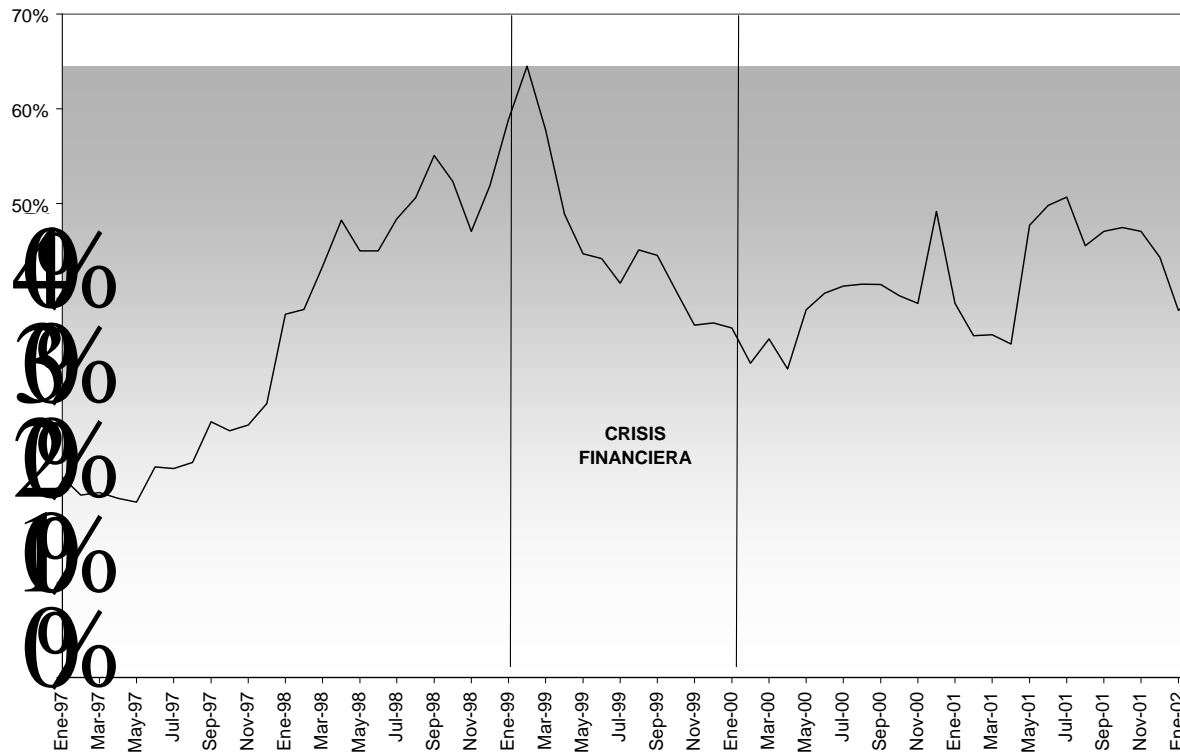
Es necesario reducir la dependencia en el ahorro externo (28% del gasto corriente se destina al pago de intereses de la deuda pública)



Fuente: BCE (2002)

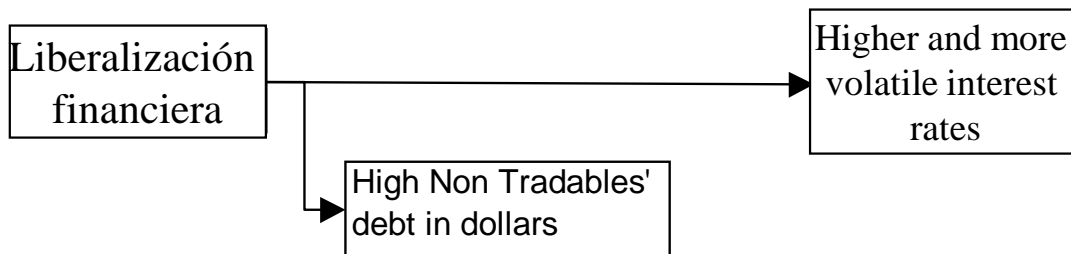
# Exposición de la banca ecuatoriana a la deuda fiscal

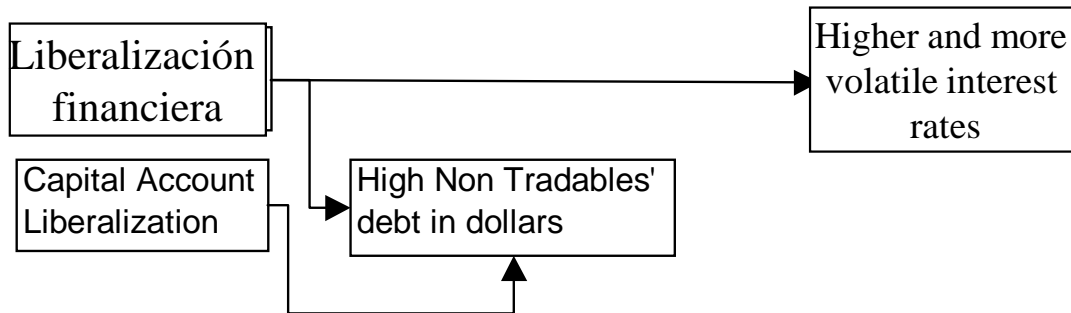
SMD: TITULOS GOBIERNO VS. INVERSIONES TOTALES

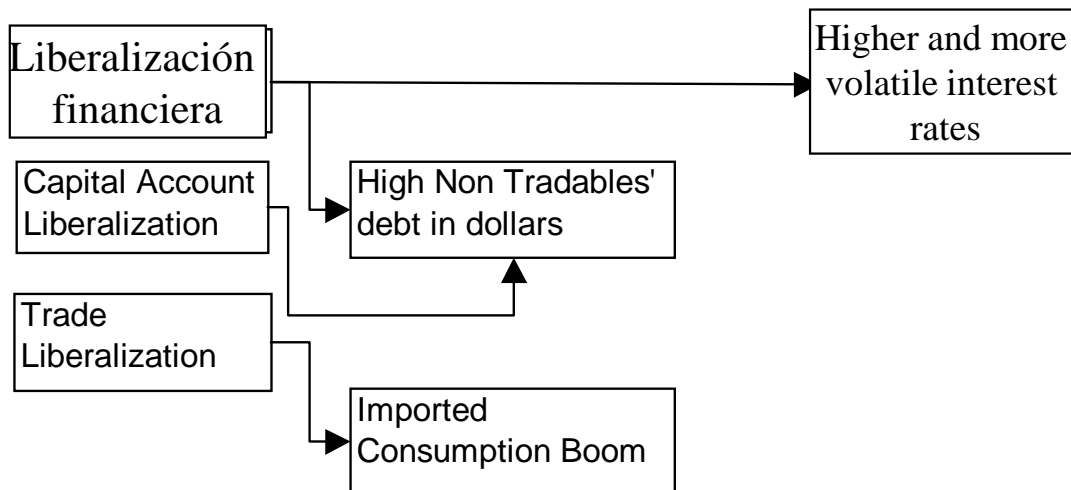


Fuente: BCE (2002)

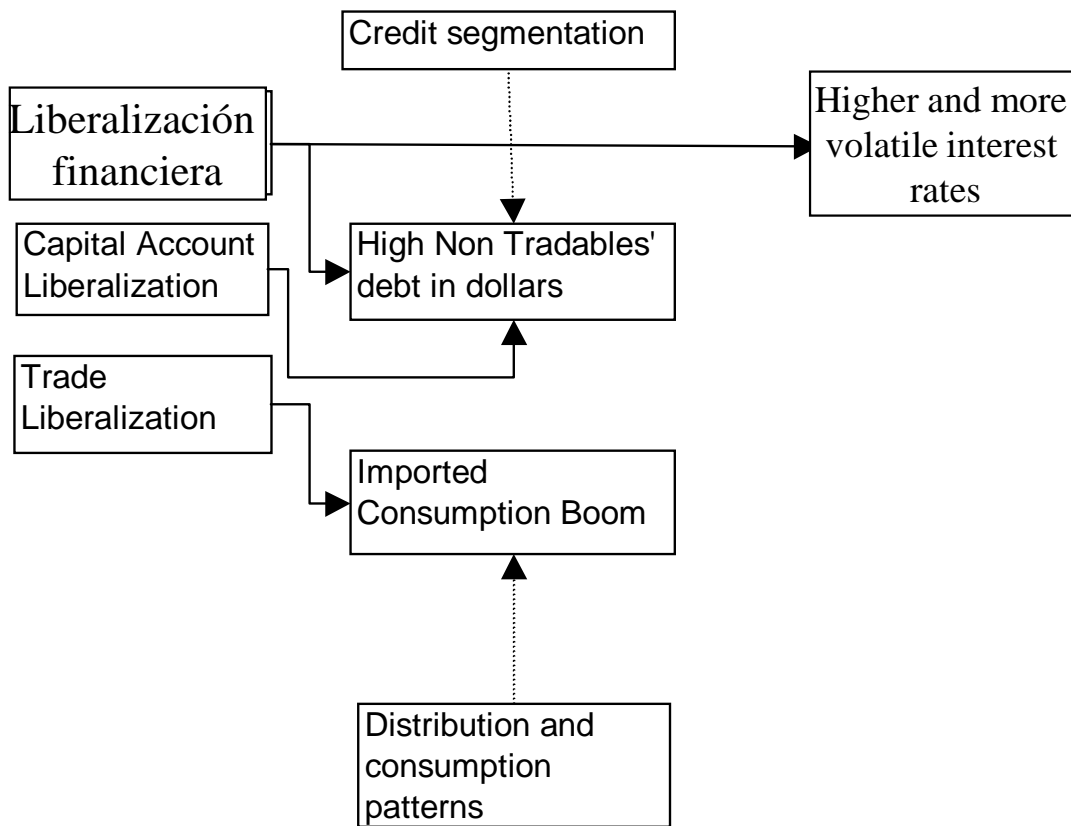
Probables riesgos de opciones  
cambiarias duras sobre el sistema  
financiero...

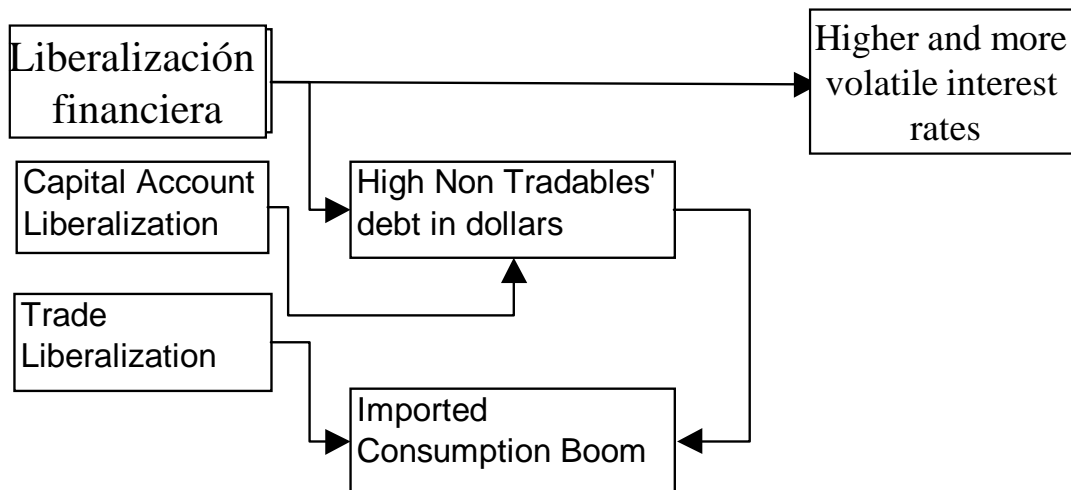


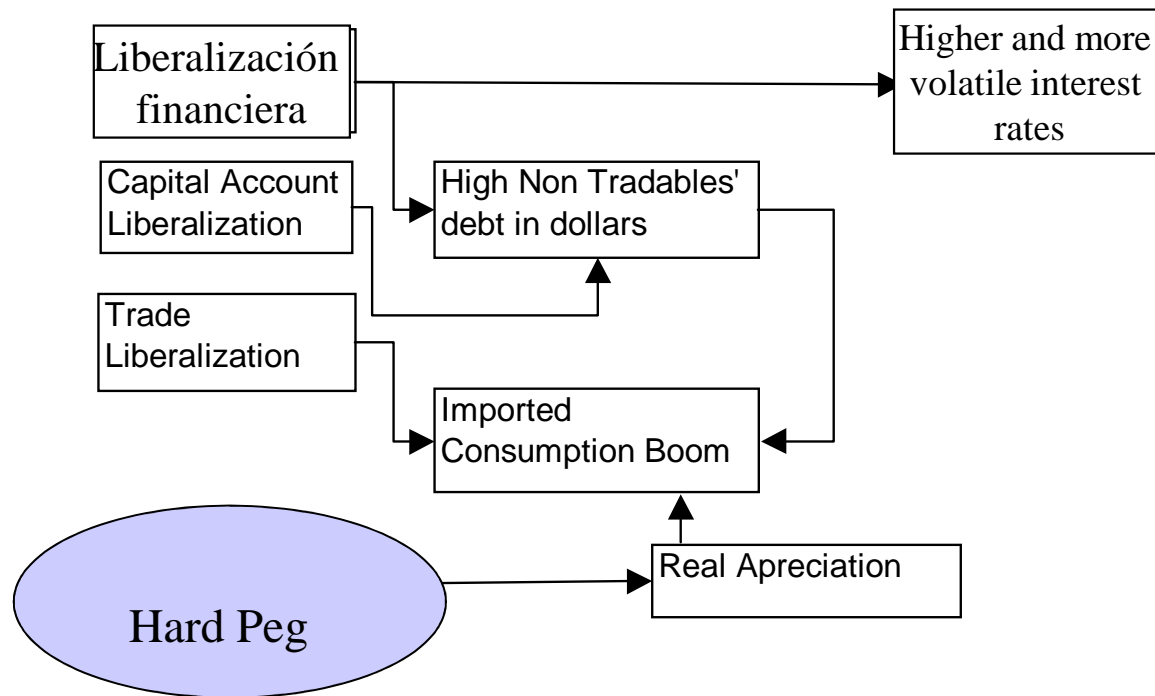


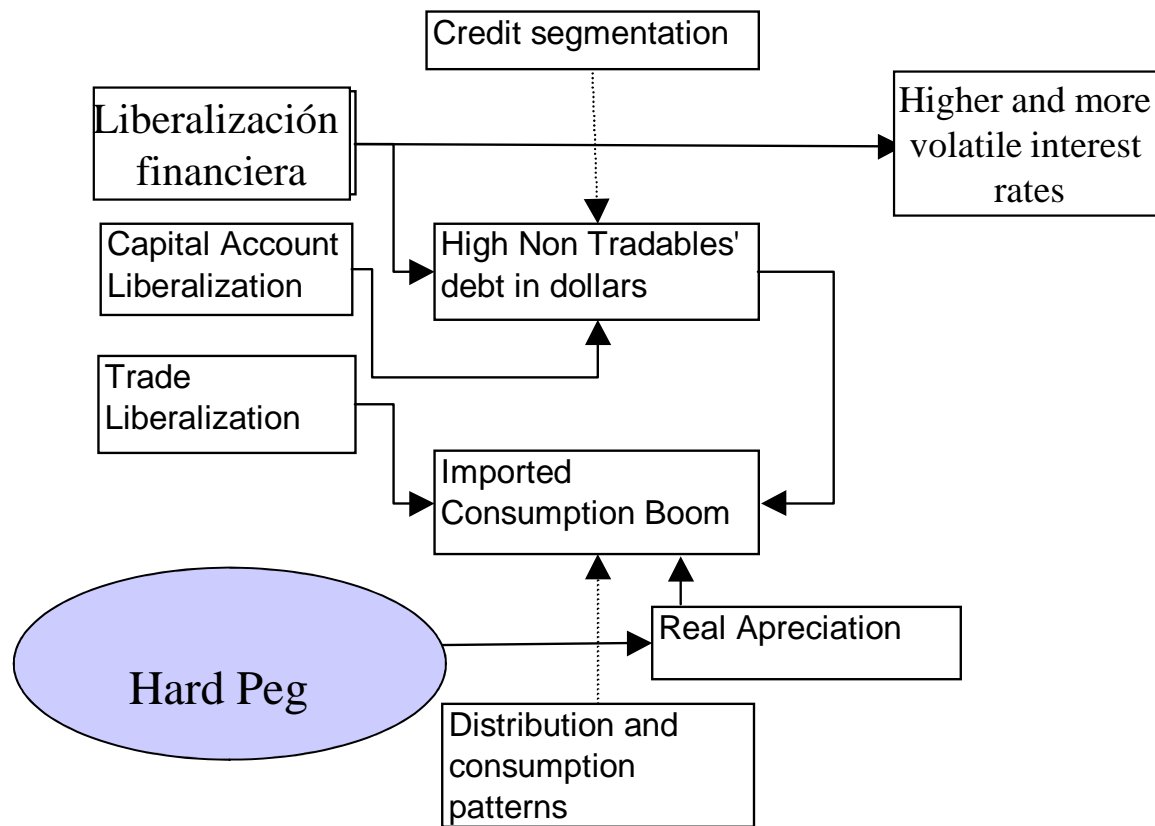


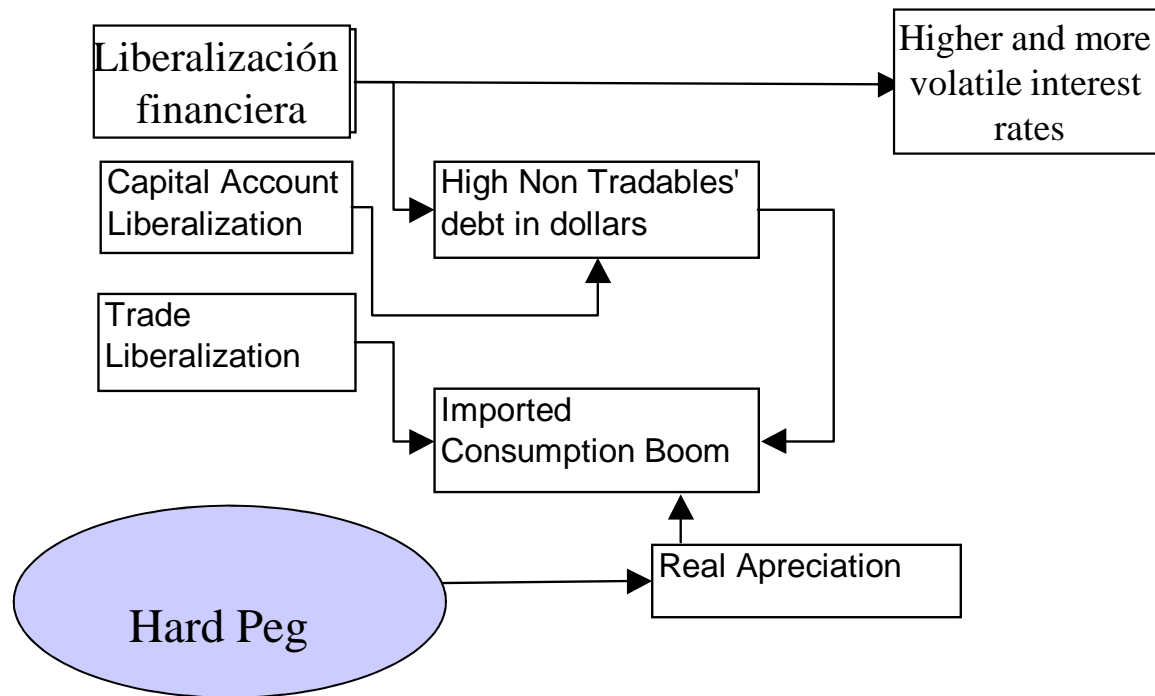


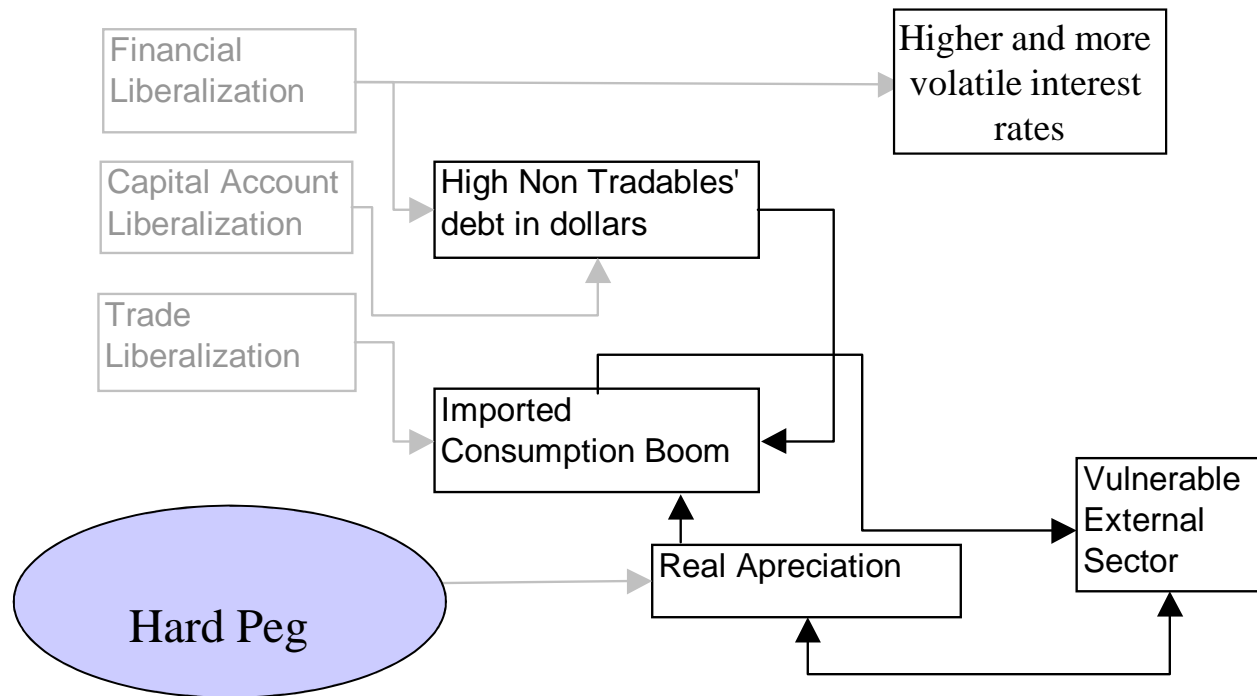


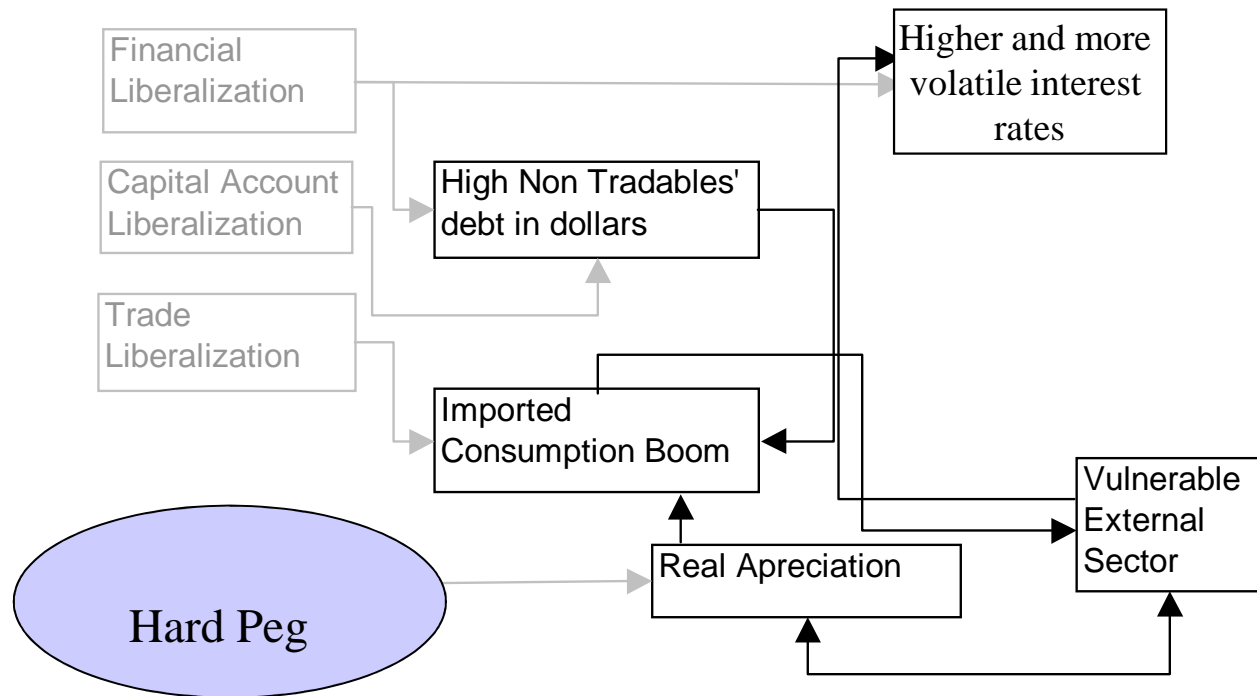


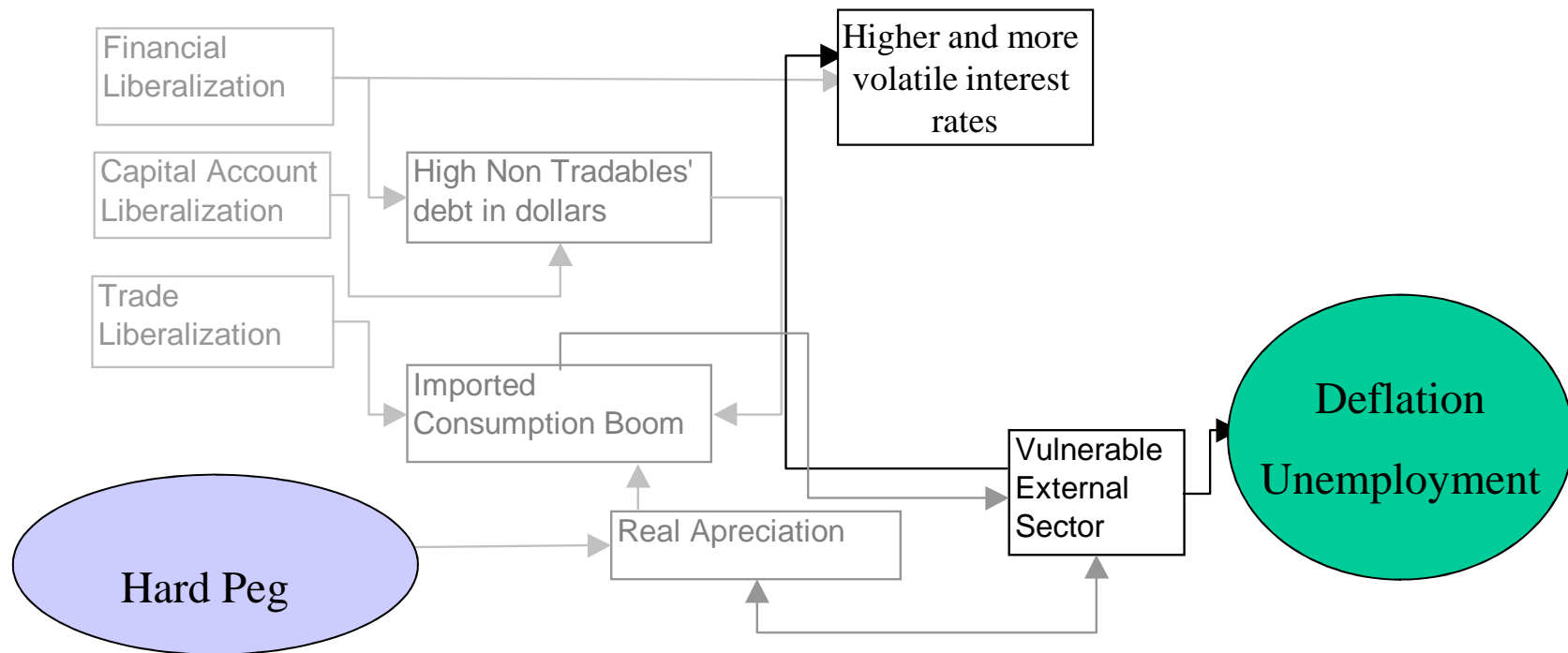




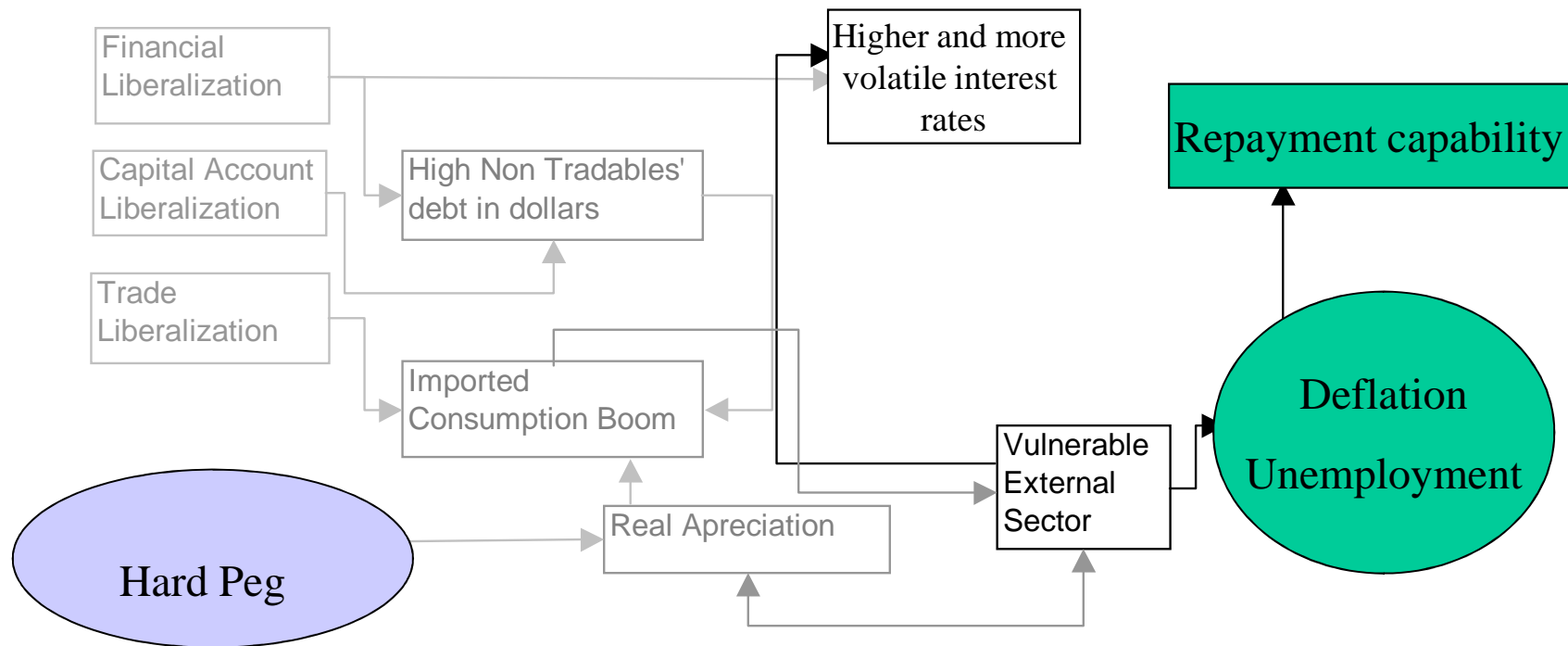


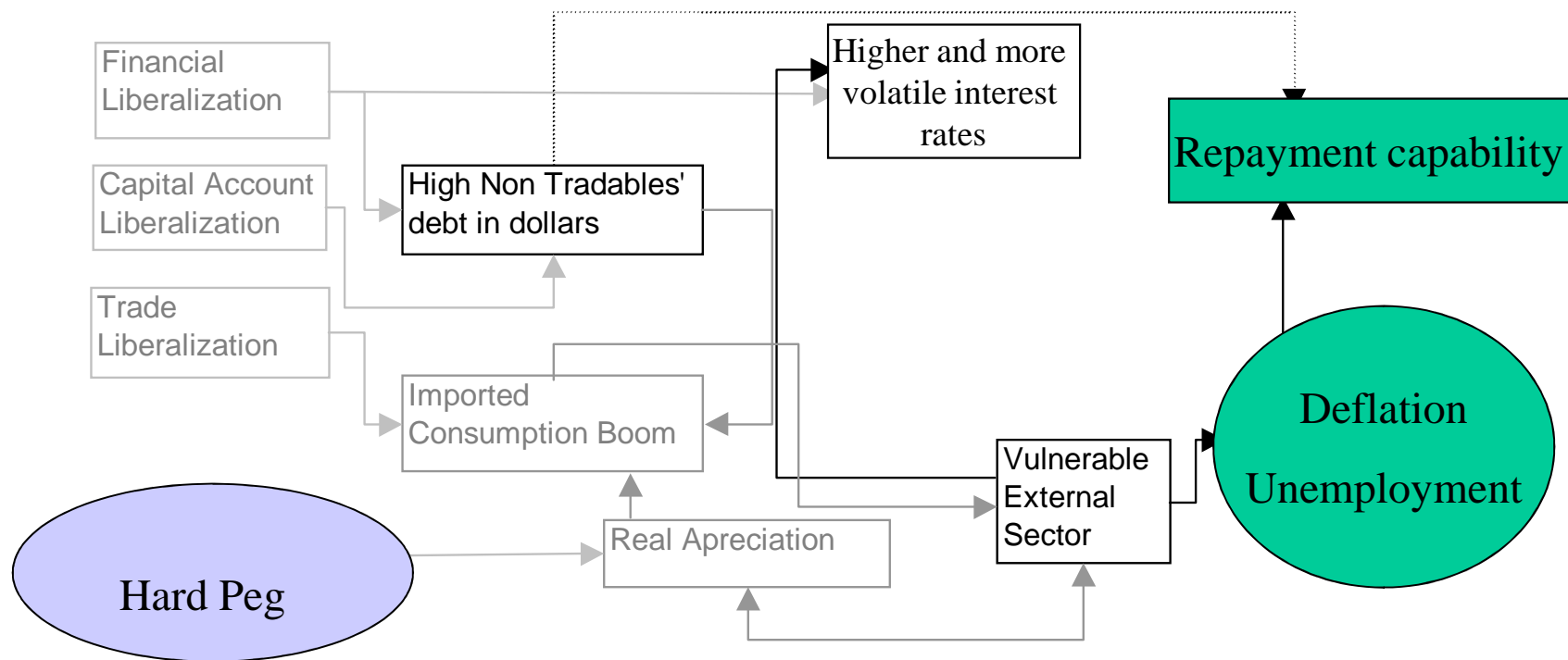


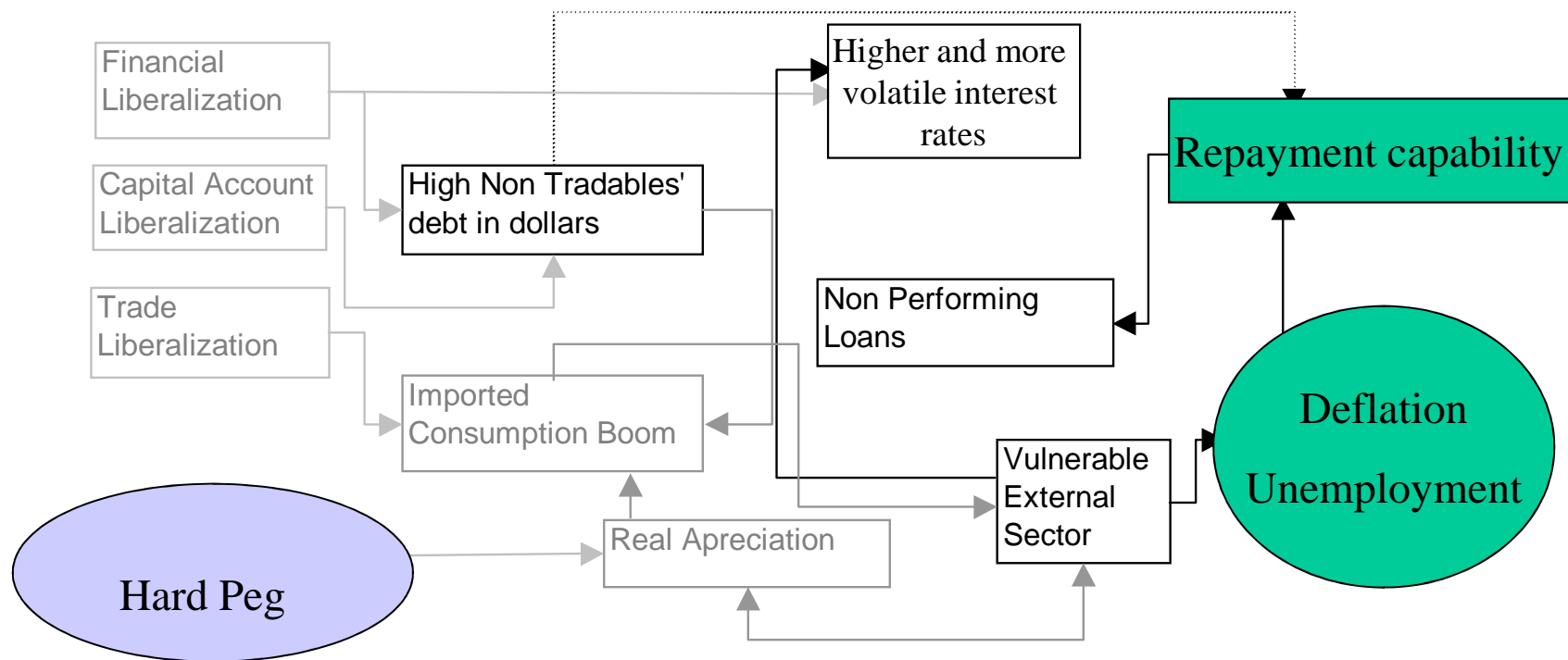


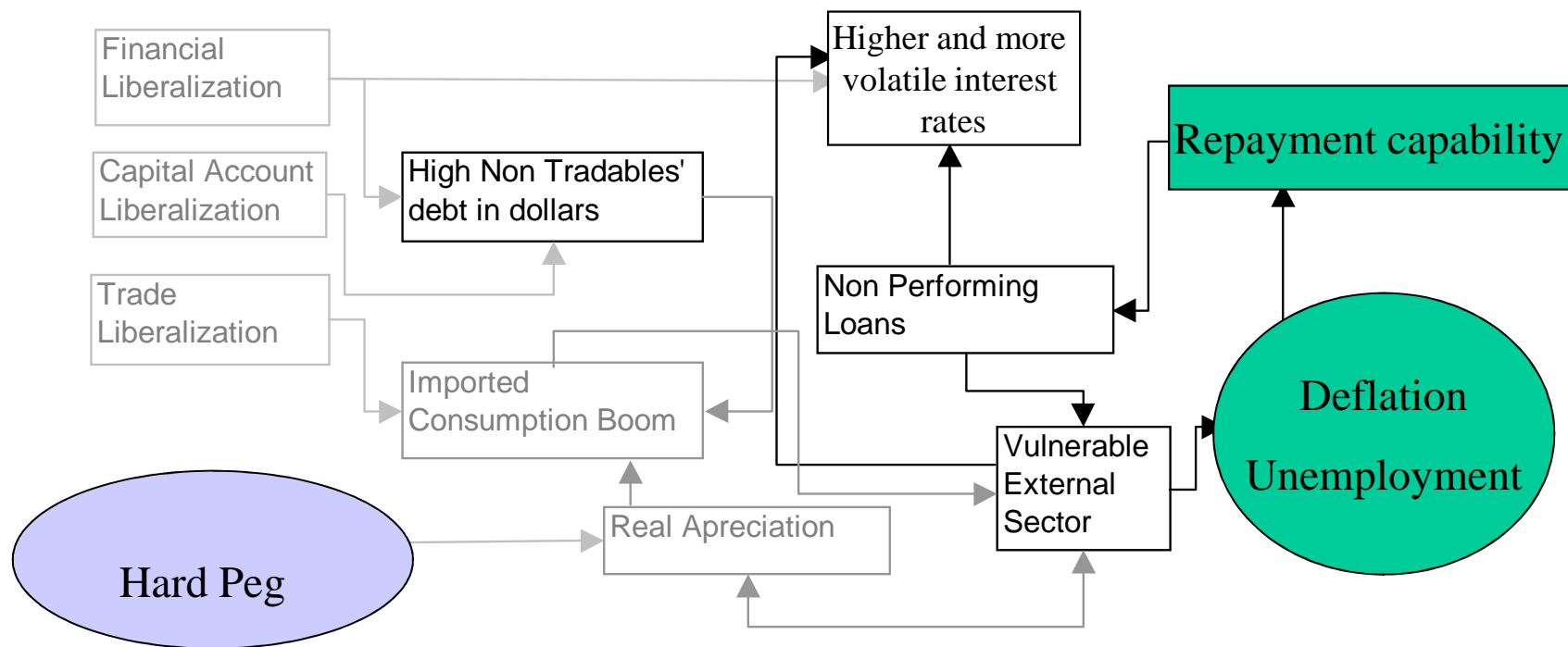


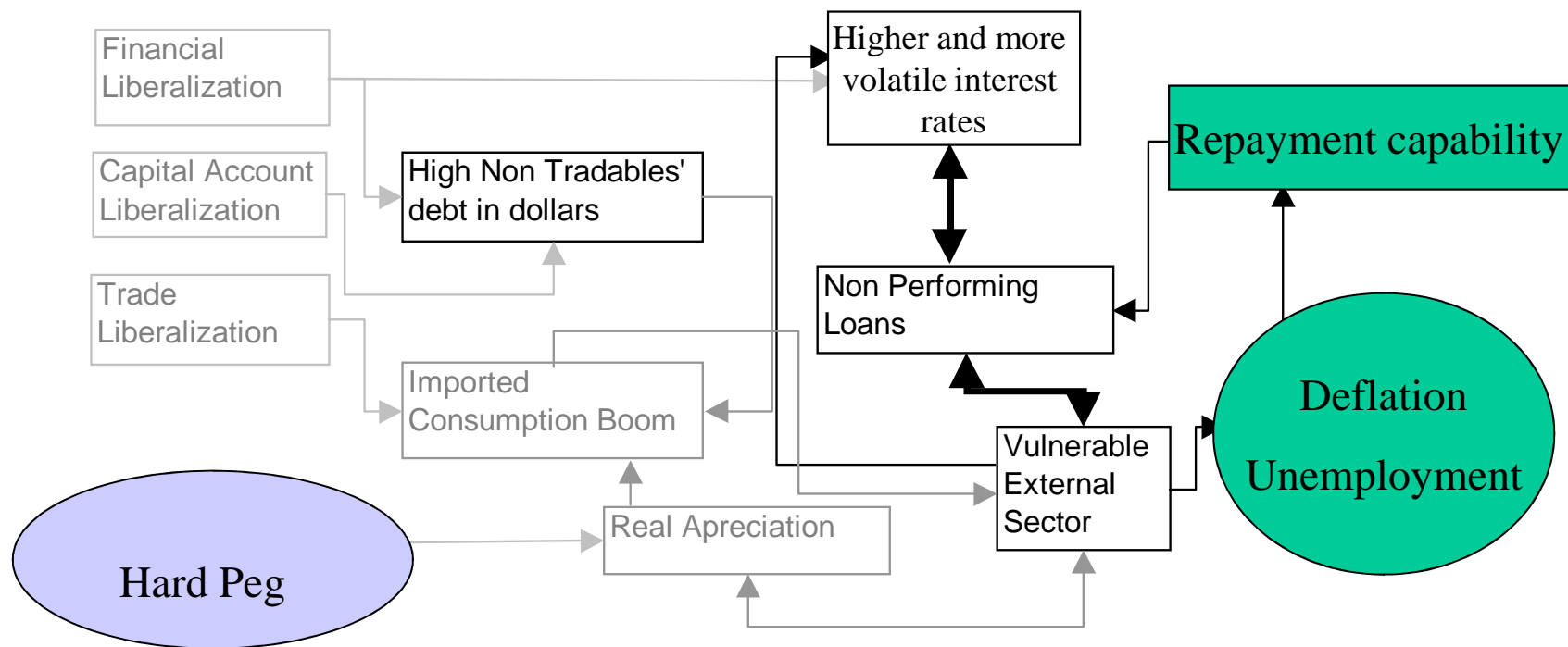


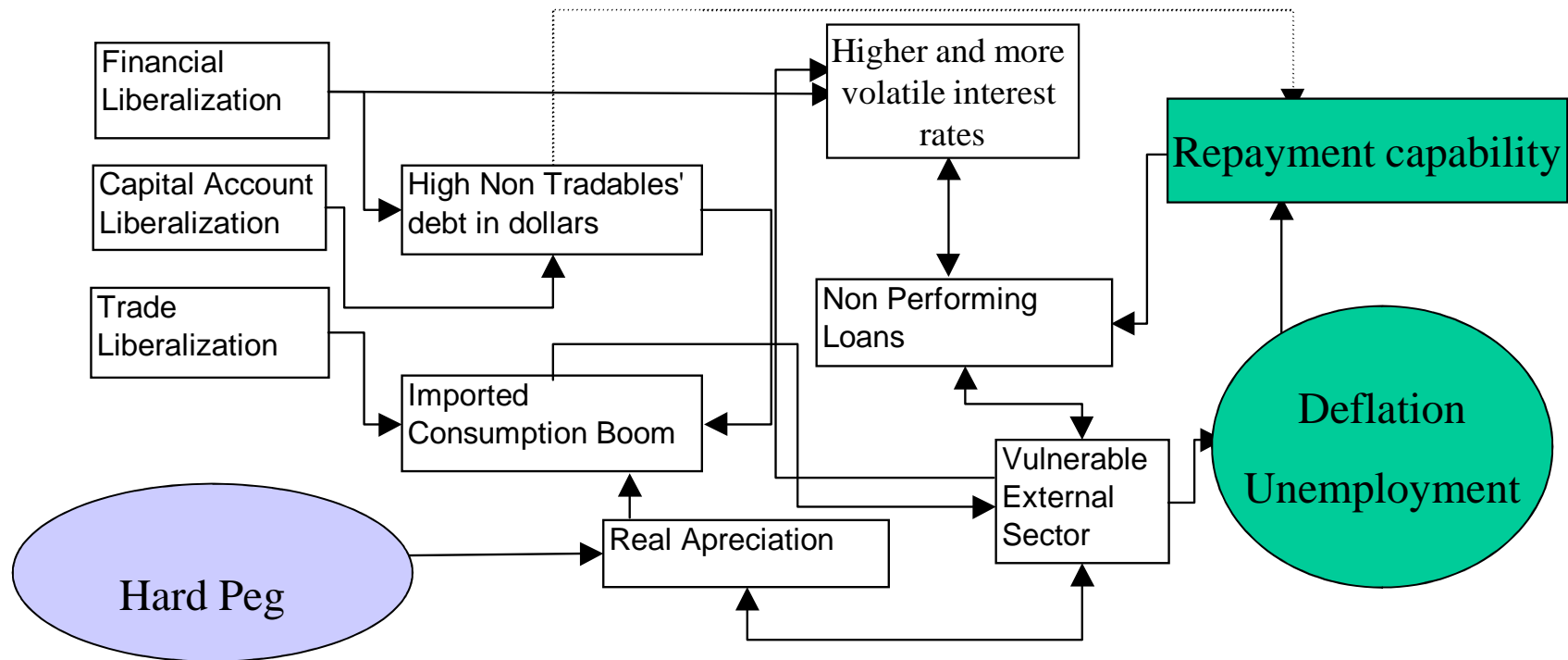






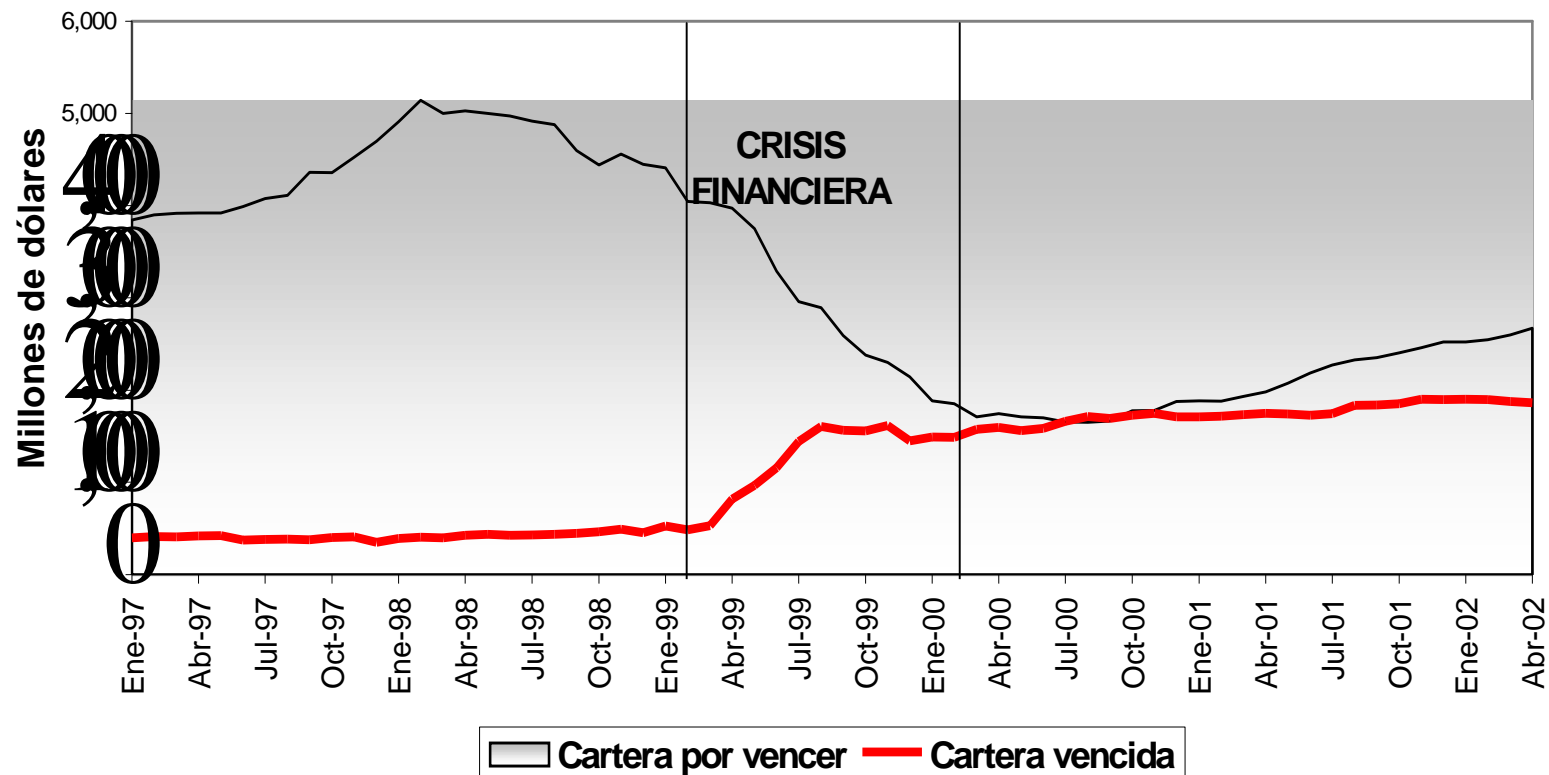






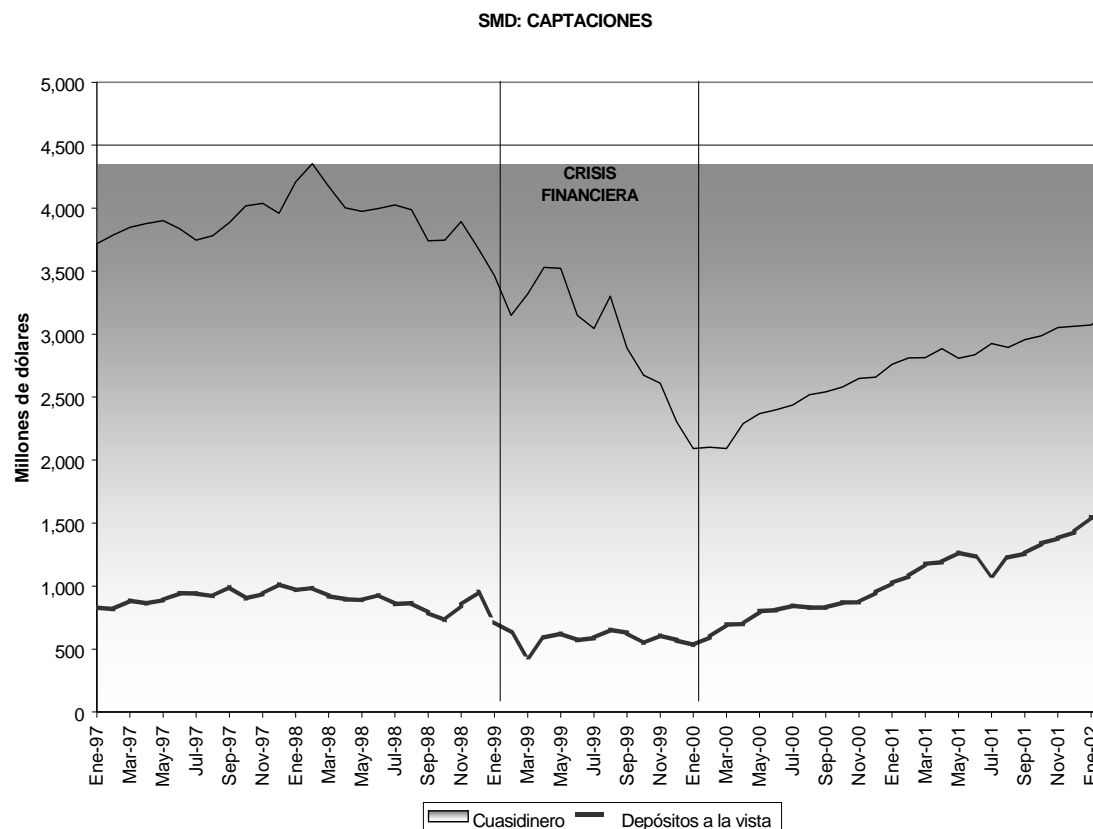
# Un gran esfuerzo del sistema y la autoridad reguladora para fortalecer a la banca tras la crisis

## BANCOS: CARTERA POR VENCER Y VENCIDA



Fuente: BCE (2002)

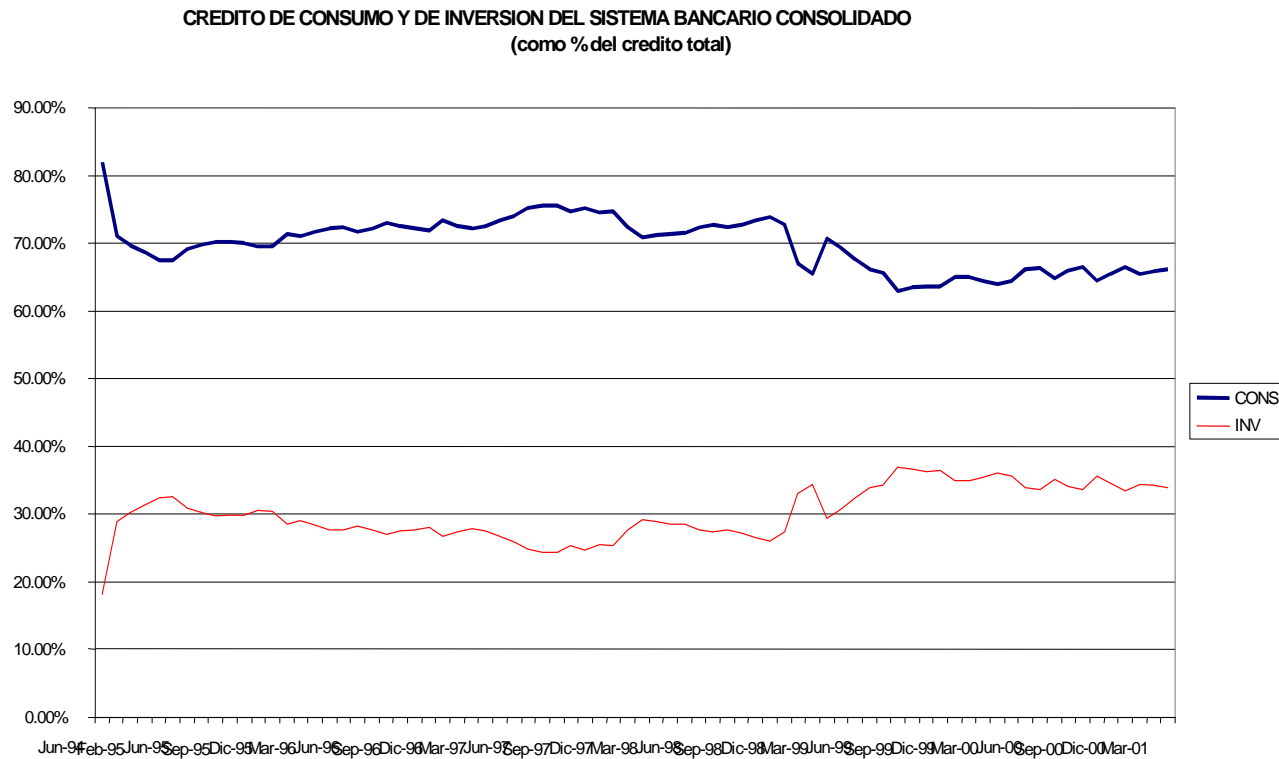
# Se recupera la credibilidad en el sistema financiero y aumentan los depósitos y el crédito...



Fuente: BCE (2002)

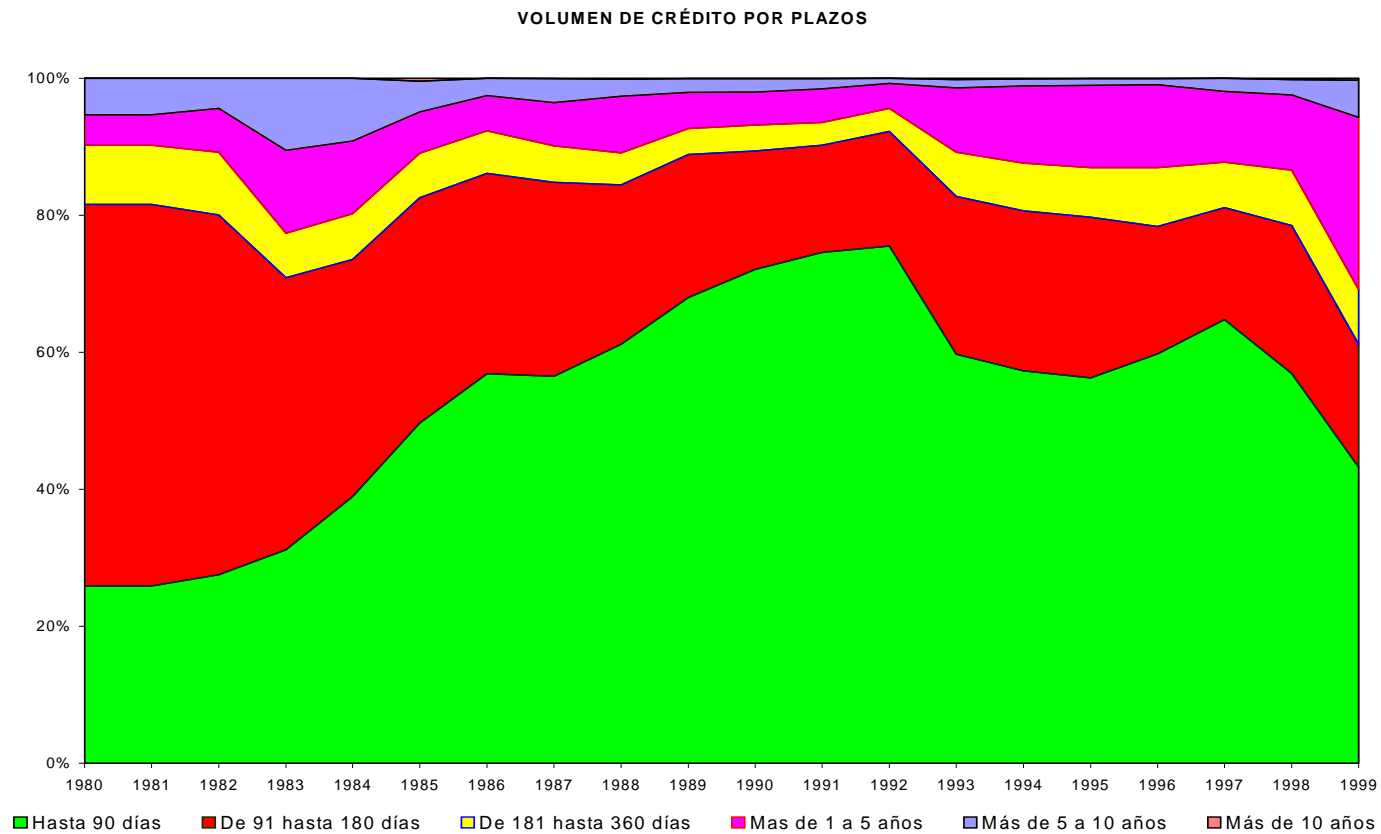


# ... pero el crédito sigue siendo predominantemente de consumo



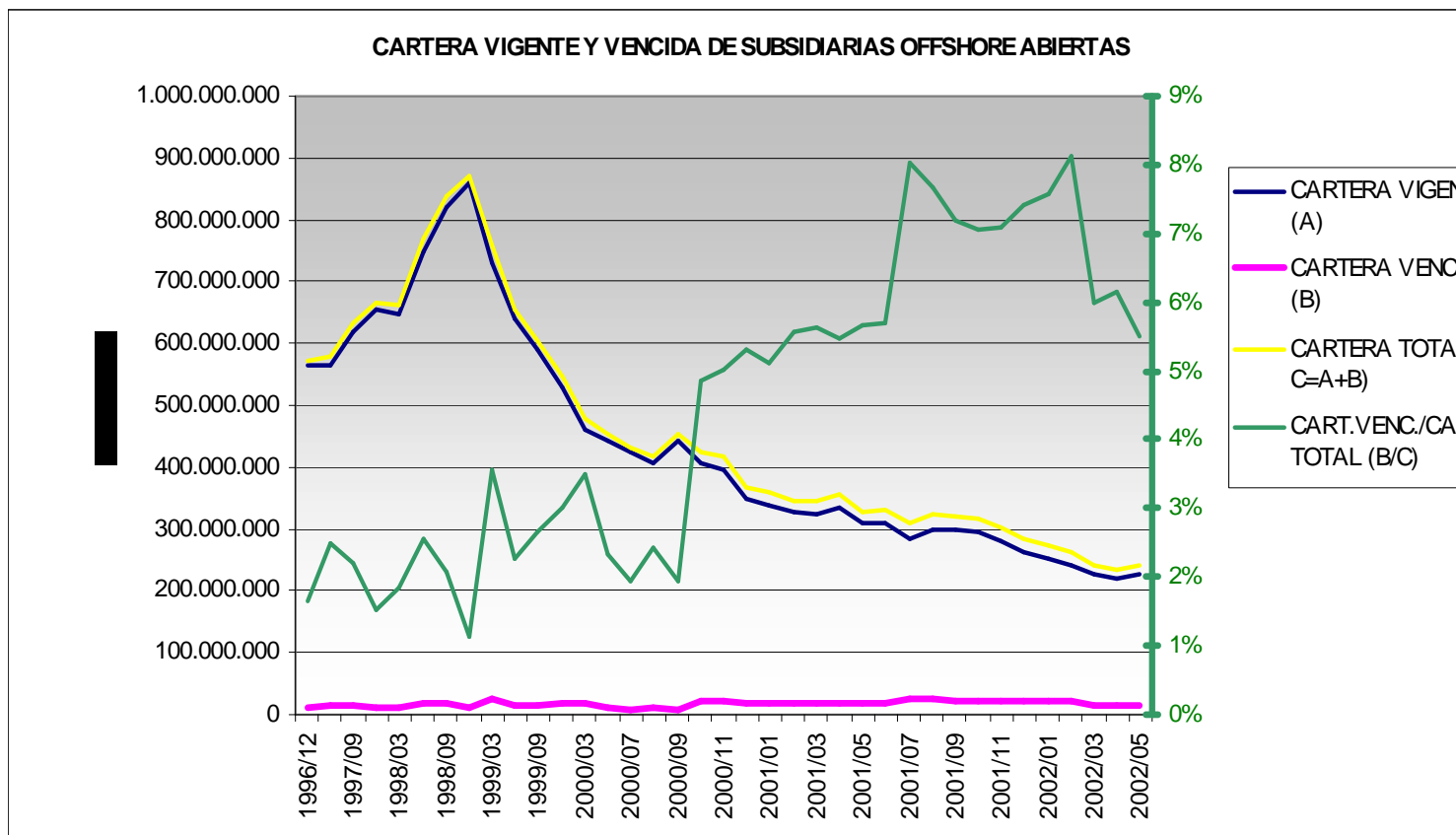
Fuente: Páez (2002)

# ... muy centrado en el corto plazo



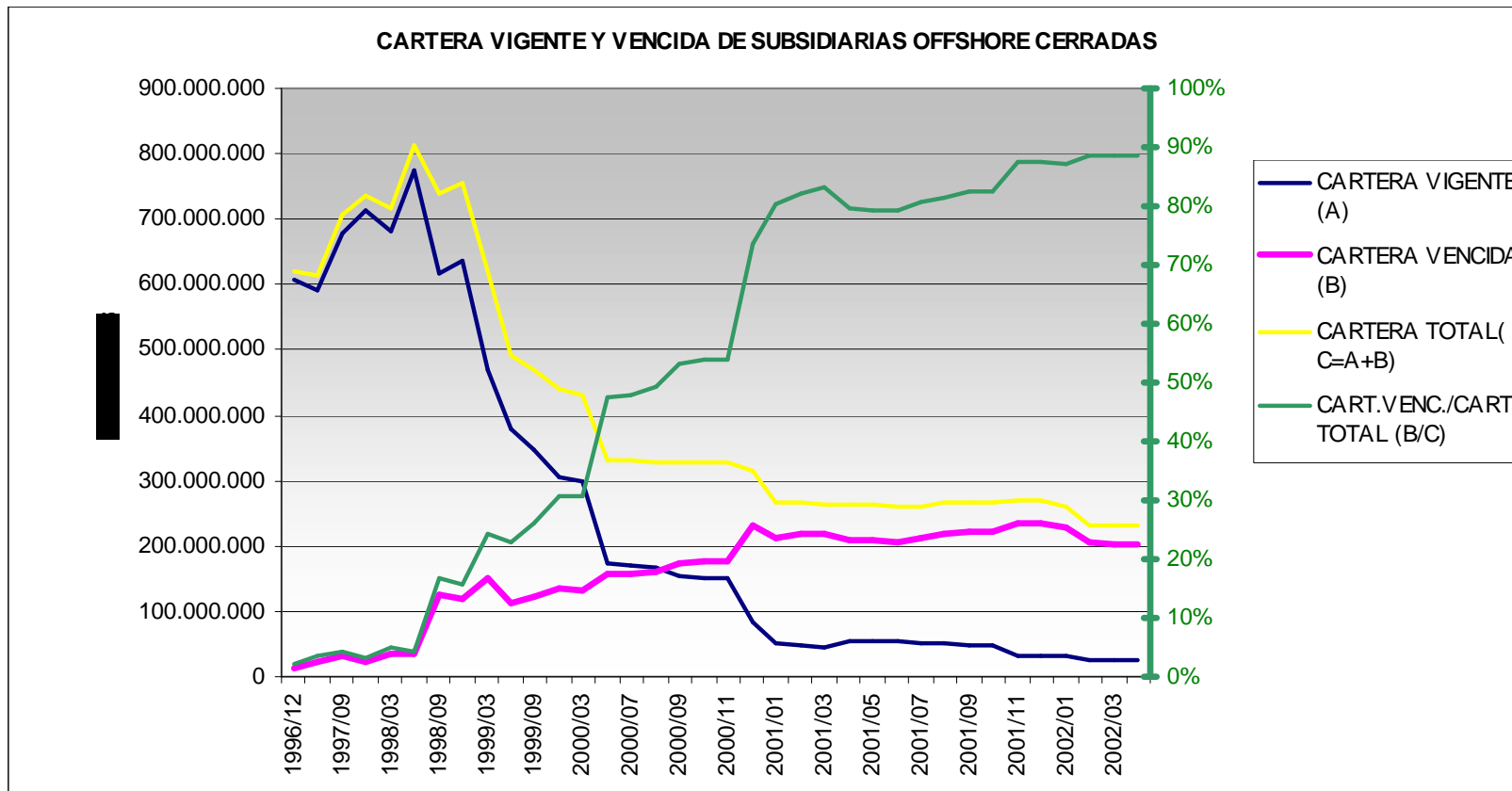
Fuente: Páez (2002)

# Todavía con problemas por resolver ...



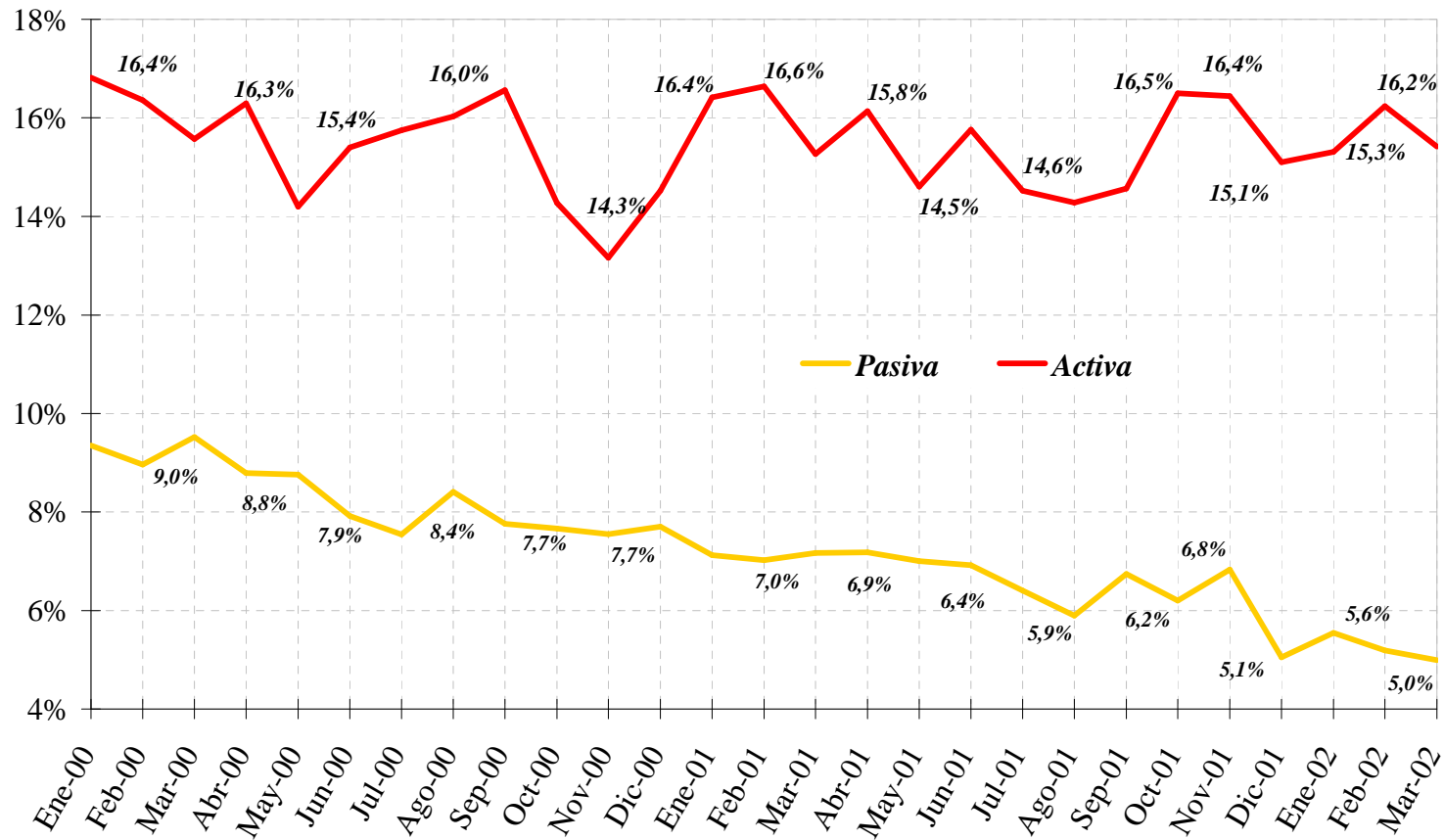
Fuente: BCE (2002)

# ... en las operaciones extraterritoriales



Fuente: BCE (2002)

# ...y en el nivel de las tasas de interés



Fuente: BCE (2002)

# Problemas específicamente monetarios

# Efectos monetarios de la dolarización

- Las fluctuaciones de la capacidad de demanda nominal de la economía están ahora directamente ligadas a las fluctuaciones del sector externo:
  - Más rígidamente que en convertibilidad
  - Asimétricamente en cimas y valles
- Riesgos de un triple efecto procíclico:
  - Política “monetaria”
  - Política fiscal
  - Precios relativos -> deflación

# Dineros alternativos circulando en Argentina

(Millions of Argentine pesos)

	Denomination	December 2001	March 2002
a. Federal government	Lecop	1,039	2,649
b. Provincial "own" securities		1,627	2,591
1. Buenos Aires	Patacones	822	1,591
2. Buenos Aires, City	Porteno	-	-
3. Catamarca	Ley 4748	26	31
4. Chaco	Quebracho	50	100
5. Cordoba	Lecor	200	300
6. Corrientes	Cecaror	193	185
7. Entre Rios	Bonfe	54	148
8. Formosa	Bocanfor	33	50
9. Jujuy	Patacon	-	6
10. Mendoza	Petrom	-	-
11. La Rioja	Debt Cancellation	8	8
12. Tucuman	Bocade	98	173
Total quasi-monies (a+b)		2,666	5,240
<i>As percentage of pesos in circulation</i>			
Total quasi-monies		23.2	45.6



Gracias