



***PROGRAMA
MONETARIO Y FINANCIERO
PARA EL AÑO 2000***

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INDICE GENERAL



I. ECUADOR: MARCO DE ORDENAMIENTO
DE LA DISCUSIÓN SOBRE LA POLÍTICA
ECONÓMICA

II. AÑO 1999: PROBLEMAS DE SOLVENCIA

III. AÑO 2000: EL ORDENAMIENTO DE
FLUJOS

*I. MARCO DE ORDENAMIENTO
DE LA DISCUSIÓN SOBRE LA
POLÍTICA ECONÓMICA*

***I.1 EL MARCO DE ORDENAMIENTO:
sostenibilidad del endeudamiento del
sector público y del sistema financiero***



El concepto de sostenibilidad

Una economía es solvente cuando puede cancelar sus compromisos externos e internos a través de la generación de recursos, sin afectar su patrimonio

EL MARCO DE ORDENAMIENTO

sostenibilidad del nivel de endeudamiento del sistema financiero y del sector público



...

Condición de Sostenibilidad del Endeudamiento:

En el largo plazo, la diferencia entre la tasa de interés real, i , (costo de los pasivos) y el crecimiento real del PIB, g , (generación de recursos) ponderada por la proporción Saldo de la Deuda/PIB, b , debe ser igual al superávit primario, St (ingresos menos gastos excluyendo el pago de intereses):

$$St = (i-g) * bt$$

El sector público:



- Saldo de la deuda externa: US \$ 13. 681 millones (98.6% del PIB)
- Saldo de deuda interna: US \$ 944.7 millones (6.8% del PIB)
- Obligaciones por garantía de depósitos bancos cerrados por pagar por parte de la AGD: US \$ 454 millones
- Depósitos reprogramados en bancos cerrados y garantizados por la AGD : US\$ 775 millones
- Deuda con el IESS: US\$ 650 millones



El sector financiero

- Necesidades potenciales de liquidez banca privada
 - por retiro de depósitos: US \$ 50 millones
 - por líneas de comercio exterior. US \$ 115.4 millones
- Necesidades potenciales de liquidez banca AGD
 - bancos abiertos : US \$ 370 millones
 - líneas de comercio exterior bancos cerrados: US \$ 115 millones
- Brecha de liquidez de los fondos de inversión: US\$ 40 millones (pérdida potencial de los partícipes)

Balance Consolidado del Sector Público y Financiero



BALANCE CONSOLIDADO: Sector Público y Sector Financiero
 (En millones de sucres y millones de dólares)
 Saldos al 31 de diciembre de 1999

ACTIVOS		PASIVOS	
	Total dólares		Total dólares
Sector Público:	13,678	Sector Público:	15,251
(1) RMI	1,275	(3) EMC en poder del sector privado	491
Valor Presente Superávit Primario	8,652	(4) Deuda Externa	13,732
(1) Bienes recibidos en dación de pago	125	(5) Garantía de Depósitos (AGD)	87
(1) Otros activos (Bonos recibidos en dación)	1,227	(6) Financiamiento de Comercio Exterior (Barclays)	113
(2) Activos en poder de la AGD	2,398	(7) Deuda neta IESS (Afiliados)	334
Sector Privado:	3,141	(1) Pasivos de M y LP con el exterior (BCE)	495
(2) Cartera del sistema financiero	3,141	Sector Financiero:	5,943
		(2) Depósitos restringidos (Congelamiento)	2,896
Total Activos:	16,818	(2) Depósitos y captaciones disponibles	1,893
		(8) Requerimientos de Liquidez bancos "B"	270
		(2) Líneas de crédito de comercio exterior	885
		Sector Privado:	3,034
		(4) Deuda Externa	3,034
Diferencia:	-7,410	Total Pasivos:	24,229

1.2 Cual es el principio de la solución?



- Reconocer el problema
- Aceptar la necesidad de reordenar los pasivos de la economía (resolver el tema de sostenibilidad)
- Iniciar el proceso de reordenamiento de pasivos :
 - reducción del saldo del endeudamiento
 - alargamiento de los plazos
 - mejoramiento de las demás condiciones financieras
- Optimizar la gestión de los activos
- Reconocer los límites de políticas unilaterales

1.3 El rol del Banco Central del Ecuador



- Diseñar un programa monetario (*flujos*)
- Liderar/promover que el País resuelva el tema de sostenibilidad del endeudamiento de manera consistente con la capacidad de la economía para afrontar los flujos determinados
- Defender la estabilidad del valor de la moneda
- Controlar el crecimiento de la emisión
- Hacer política monetaria activa a fin de cumplir con los objetivos del programa monetario

I.4 Qué es la programación monetaria ?



- La programación monetaria tiene por objeto ordenar los flujos monetarios y financieros de la economía, a fin de alcanzar determinado objetivo de inflación, consistente, a su vez, con el propósito de la estabilización macroeconómica.
- *En suma:* la programación monetaria, atribución del BCE, es el marco de referencia para la gestión de la política monetaria y cambiaria en el corto plazo.



1.5 Cuales son las funciones del BCE ?

- La sociedad le ha asignado al BCE la responsabilidad de la emisión de la moneda nacional: *el sucre*
- Cumplir con el mandato constitucional: “*velar por la estabilidad del valor de la moneda*”; *i.e.*, reducir las tensiones inflacionarias de la economía.
- En tal virtud, el BCE debe diseñar un “programa monetario” consistente con su objetivo fundamental, a fin de preservar el funcionamiento de la actividad económica y el equilibrio de sus variables claves.



1.6 Cuáles son las fuentes de la emisión ?

EL BALANCE DEL BCE

Δ RMI

ACTIVOS INTERNOS NETOS

- reducción de depósitos del SPNF
- incremento del crédito al Sistema Financiero
- las operaciones de reporto con bonos del Estado, CETES, bonos de la AGD y otros títulos
- vencimiento de títulos del BCE (BEMS)

Δ EMISIÓN

1.7 Cuáles son los instrumentos para regular el crecimiento de la emisión ?



- Los instrumentos con los que cuenta el BCE para controlar la emisión son:
 - operaciones de mercado abierto (subastas de BEMs): tasas de interés
 - mesas de cambio y de dinero (operaciones cambiarias y de minibem's)
 - encaje legal en moneda nacional y extranjera

1.8 Qué limitaciones tiene la política monetaria ?



- Puede ser efectiva en modular las variaciones del producto y sólo en el corto plazo
- Puede ser costosa, dependiendo de la magnitud de los desajustes iniciales
- No puede alcanzar varios objetivos al mismo tiempo (controlar la inflación, suavizar impactos en el producto, controlar variaciones del tipo de cambio)
- Puede ser estéril de ser aplicada en forma unilateral
- La política monetaria requiere implementarse en el marco de *un* plan económico concertado que contemple el fortalecimiento financiero y la reactivación productiva

1.9 Cuáles son los efectos de un exceso de emisión monetaria ?



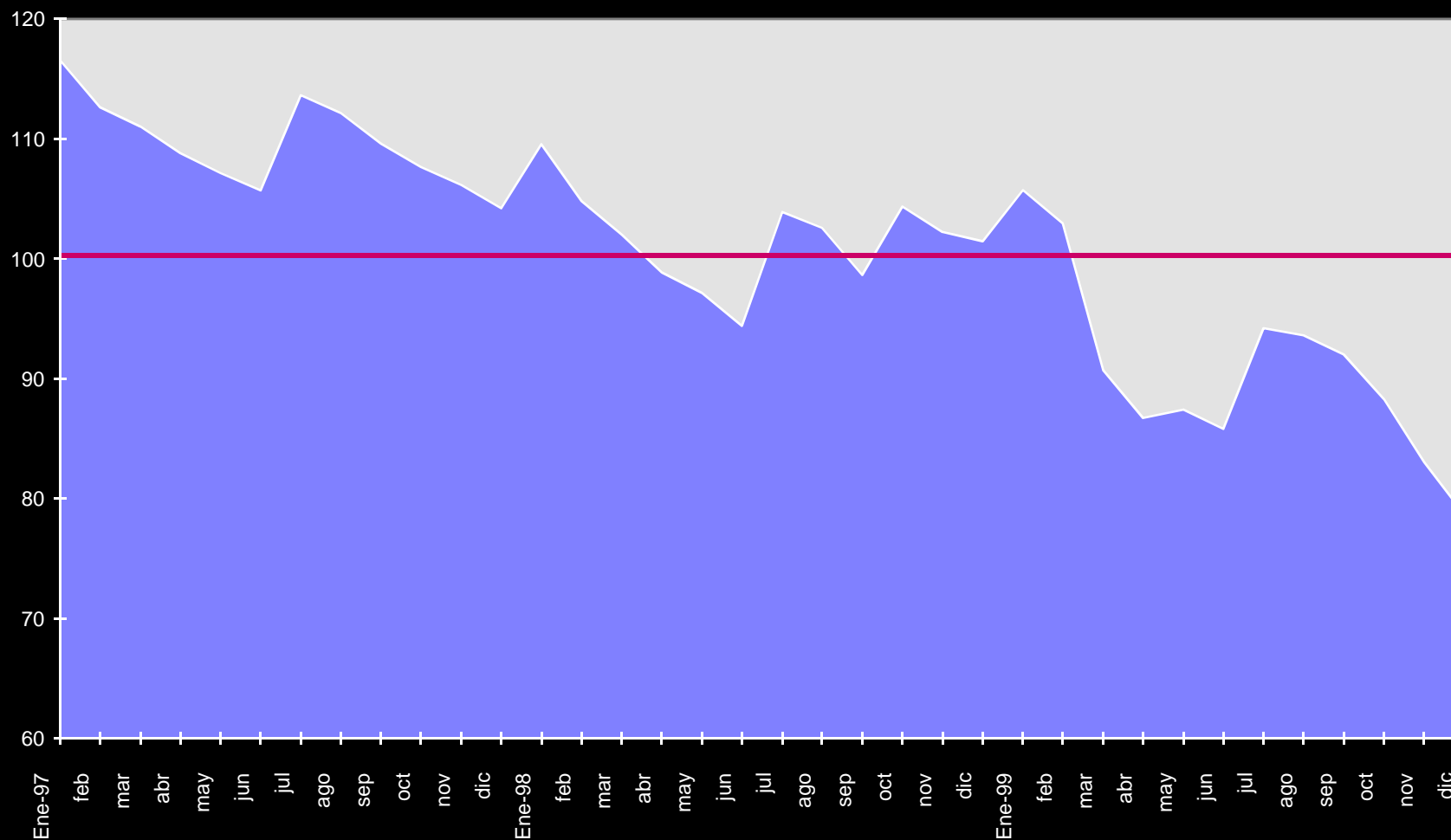
- Un exceso de emisión produce incrementos de demanda en el mercado de los bienes, lo que se refleja en un aumento del nivel de precios y en mayor inflación
 - la inflación reduce la capacidad adquisitiva de los asalariados (en 1999 la pérdida del poder adquisitivo ha sido de 60.7% respecto al año anterior)

Evolución del Salario Real



SALARIO REAL

Indice, Sept.94-Ago.95 =100



Cuáles son los efectos de un exceso de emisión monetaria ? ...

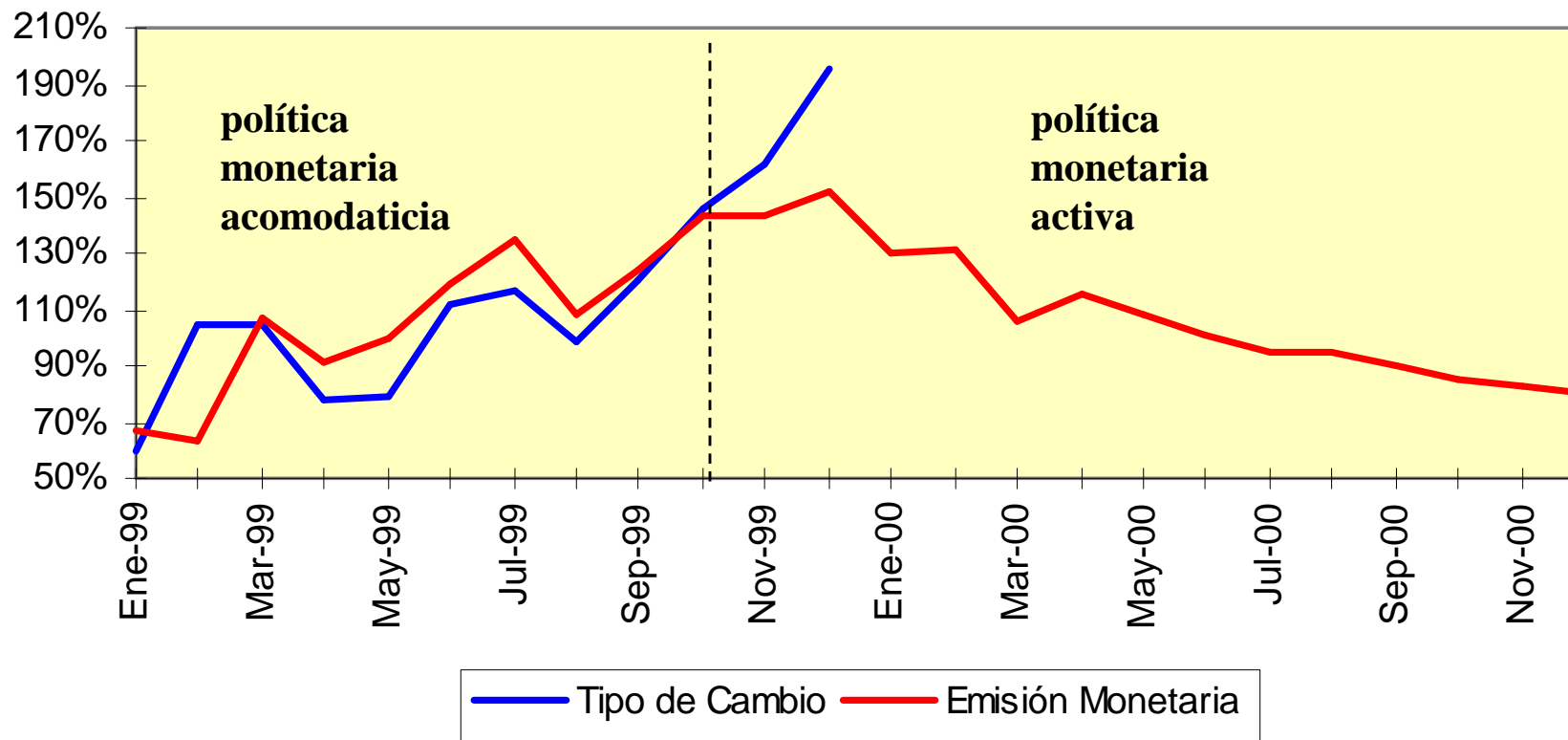


- El exceso de liquidez y las expectativas de mayor inflación también inducen a la compra de una moneda fuerte, por motivo precaución, lo que, conjuntamente con las percepciones de no sostenibilidad del nivel de endeudamiento y la especulación generada por la crisis política, ejercen:
 - presiones sobre el mercado cambiario las que han determinado que el tipo de cambio nominal promedio se devalúe en 175% en 1999 respecto al año anterior

Emisión y Tipo de Cambio: Variación Anual



TIPO DE CAMBIO MERCADO INTERBANCARIO Y EMISION MONETARIA: Tasas de Variación Anual



I.10 Efectos de la inflación y tipo de cambio mas alto y volátil



- Aumentan los costos del SPNF por el servicio de la deuda interna y externa en moneda extranjera
- Se incrementa el riesgo del sistema financiero, por la cartera en divisas
- Se contrae el sector productor de bienes no transables -endeudado en divisas-, lo que afecta el crecimiento potencial de la economía
- Se acorta el horizonte de planeación de los agentes económicos
- Se alienta la especulación y la incertidumbre

1.11 El círculo perverso de las profecías autocumplidas



> emisión > inflación > devaluación >
recesión y crisis > demandas de liquidez >
emisión > inflación > devaluación >...



Desajustes macroeconómicos generalizados y conflictividad
social



II. AÑO 1999:

LOS PROBLEMAS DE SOSTENIBILIDAD DEL ENDEUDAMIENTO

-recesión y crisis financiera-

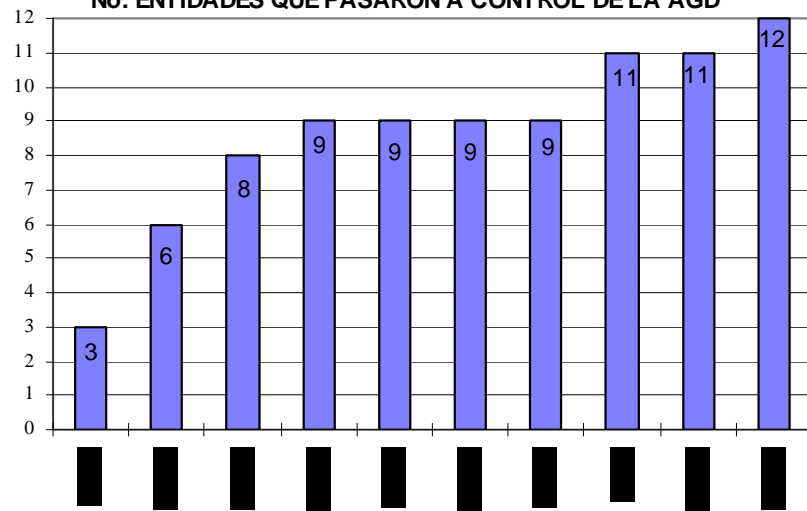
II.1 La crisis financiera y la Recesión Económica:

II.1.1 La evidencia empírica...

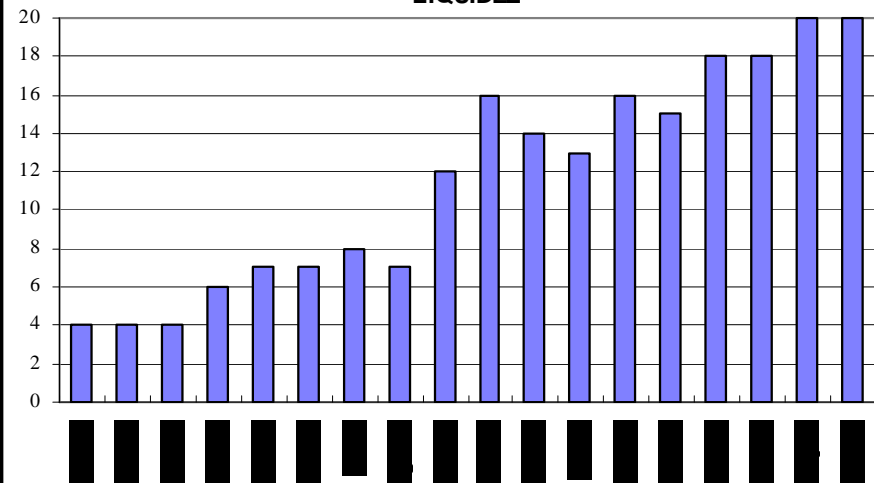
- 12 entidades se cierran
- 20 entidades accedieron a créditos de liquidez
- 4 entidades pasan a control estatal
- se reprograman los depósitos del sistema financiero



No. ENTIDADES QUE PASARON A CONTROL DE LA AGD¹



No. ENTIDADES QUE ACCEDIERON A CREDITOS DE LIQUIDEZ¹



¹ Incluye Bancos, Sociedad Financieras y Mutualistas.

II.1.2 La evidencia empírica



PRINCIPALES CUENTAS ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO		
AL 30 DE DICIEMBRE DE 1999		
EN MILLONES DE SUCRES		
ENTIDAD	ACTIVOS	PASIVO
TOTAL ENTIDADES ABIERTAS	72%	66%
TOTAL ENTIDADES CERRADAS	28%	34%
AZUAY	2.1%	3.2%
BANCOMEX S.A.	4.2%	4.2%
BANCOUNION	26.1%	23.1%
CREDITO	2.9%	3.3%
DEL OCCIDENTE	0.7%	0.9%
FINAGRO	5.8%	5.7%
FINANCORP S.A.	2.4%	3.0%
PRESTAMOS	4.7%	5.4%
PROGRESO	45.1%	44.4%
SOLBANCO	2.8%	2.5%
TUNGURAHUA	3.3%	4.3%

II.2 La política económica :



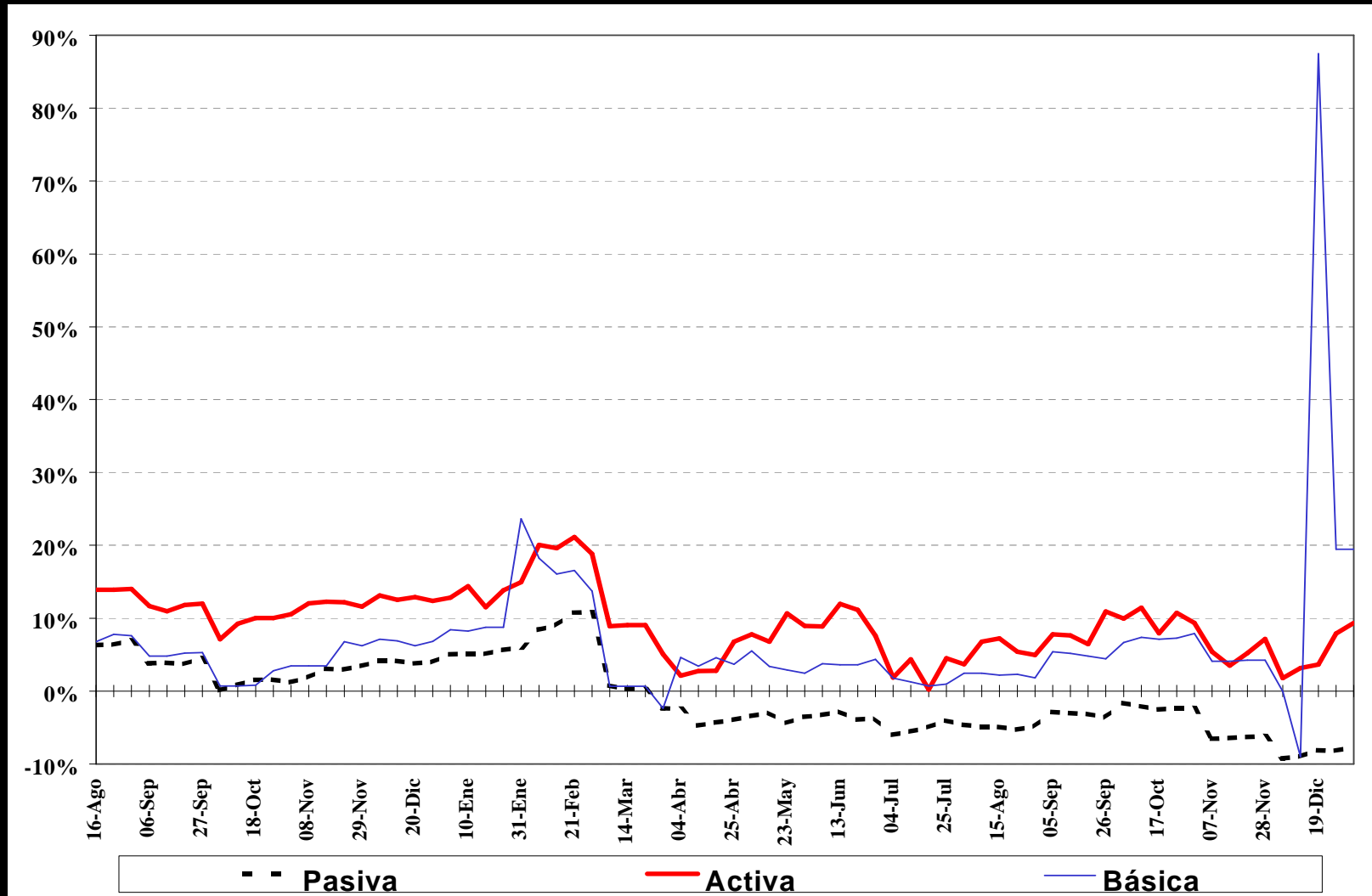
- *La Ley de reordenamiento* obliga a la *AGD* a garantizar el pago del 100% de los depósitos de los bancos cerrados
 - *La política fiscal* es acomodaticia: emite los bonos que le permiten a la *AGD* cumplir con sus obligaciones (mayor endeudamiento público interno)
 - total bonos *AGD* emitidos US \$ 1331 millones (15 años plazo, 12% de interés anual)
 - déficit global del SPNF en 1999: 5.1% del PIB
- ↓
- afecta el problema de sostenibilidad fiscal

la política económica ...



- *La política monetaria* se subordina a la crisis financiera:
 - se prioriza la confianza del depositante en el sistema
 - se acepta como pago de los créditos de liquidez y como garantía de las operaciones de reporto a los de la bonos AGD US \$ 1227 millones (130% de la emisión a diciembre de 1999)
 - se mantuvieron casi fijas las tasas de interés hasta el tercer trimestre del año
 - el saldo de los créditos de liquidez otorgados por el BCE asciende a 4.8 billones de sucres

Tasas de interés reales



Créditos del BCE a la AGD...



DETALLE DE BONOS DEL ESTADO "AGD"		
QUE PASARON A PROPIEDAD DEL BCE.		
	En millones de dólares	En miles de millones de sucres 1/
Azuay	51.1	521.5
Crédito	6.4	103.3
Filanbanco	663.3	6,239.2
Finagro	16.6	181.9
Financorp	27.5	278.8
Mut.Prev.Seg.	5.3	40.6
Occidente	9.3	102.2
Pacífico	58.9	1,086.8
Popular	143.7	2,145.9
Previsora	37.1	609.7
Progreso	165.3	2,164.0
Tungurahua	33.8	315.2
Unión	8.9	153.6
Total	1,227.3	13,942.5

Nota:

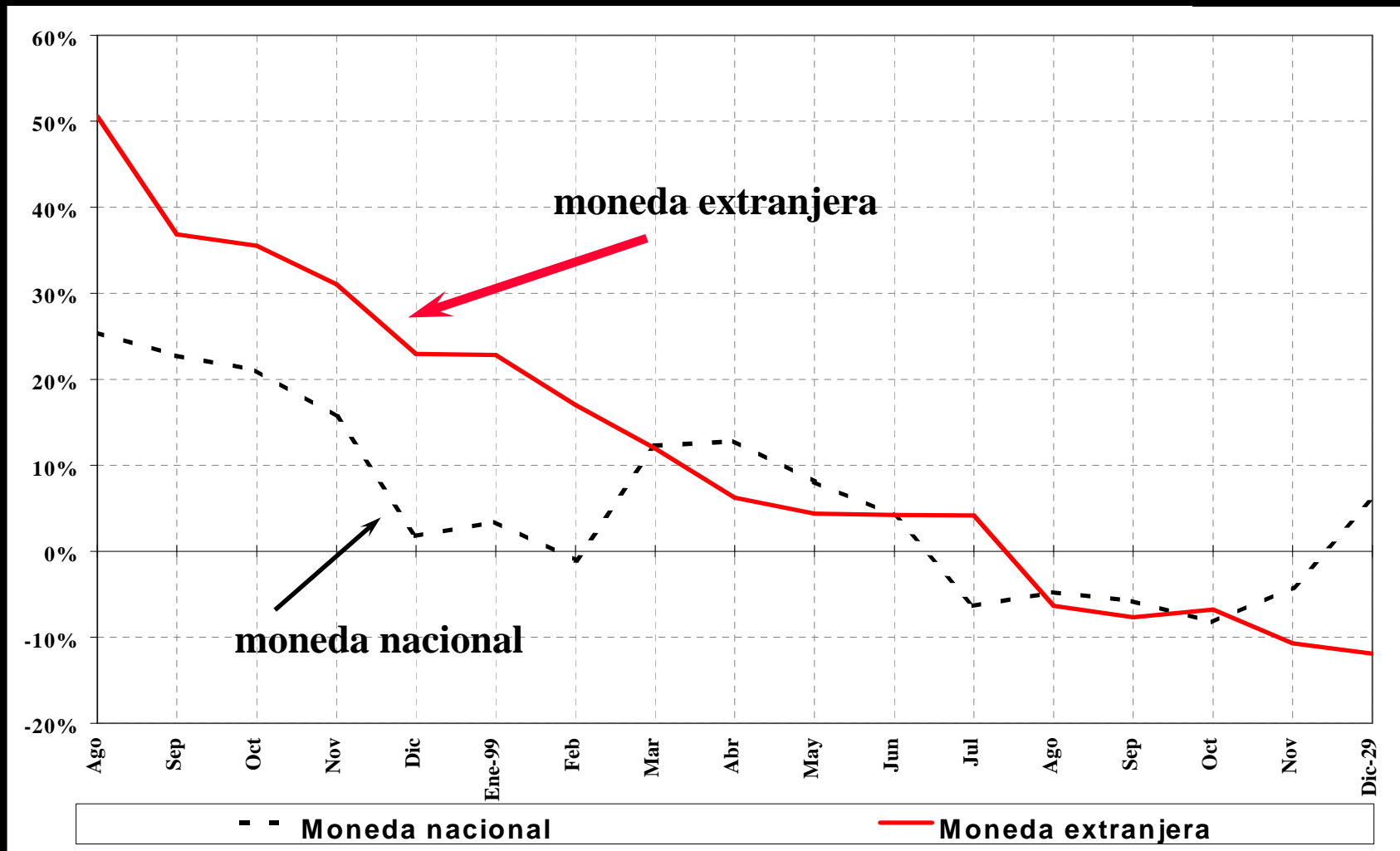
1/ Para transformar a sucres se utilizó la cotización oficial del BCE,
del día en que se ejecutó el bono de la AGD

II.3. Balance inicial de las prioridades

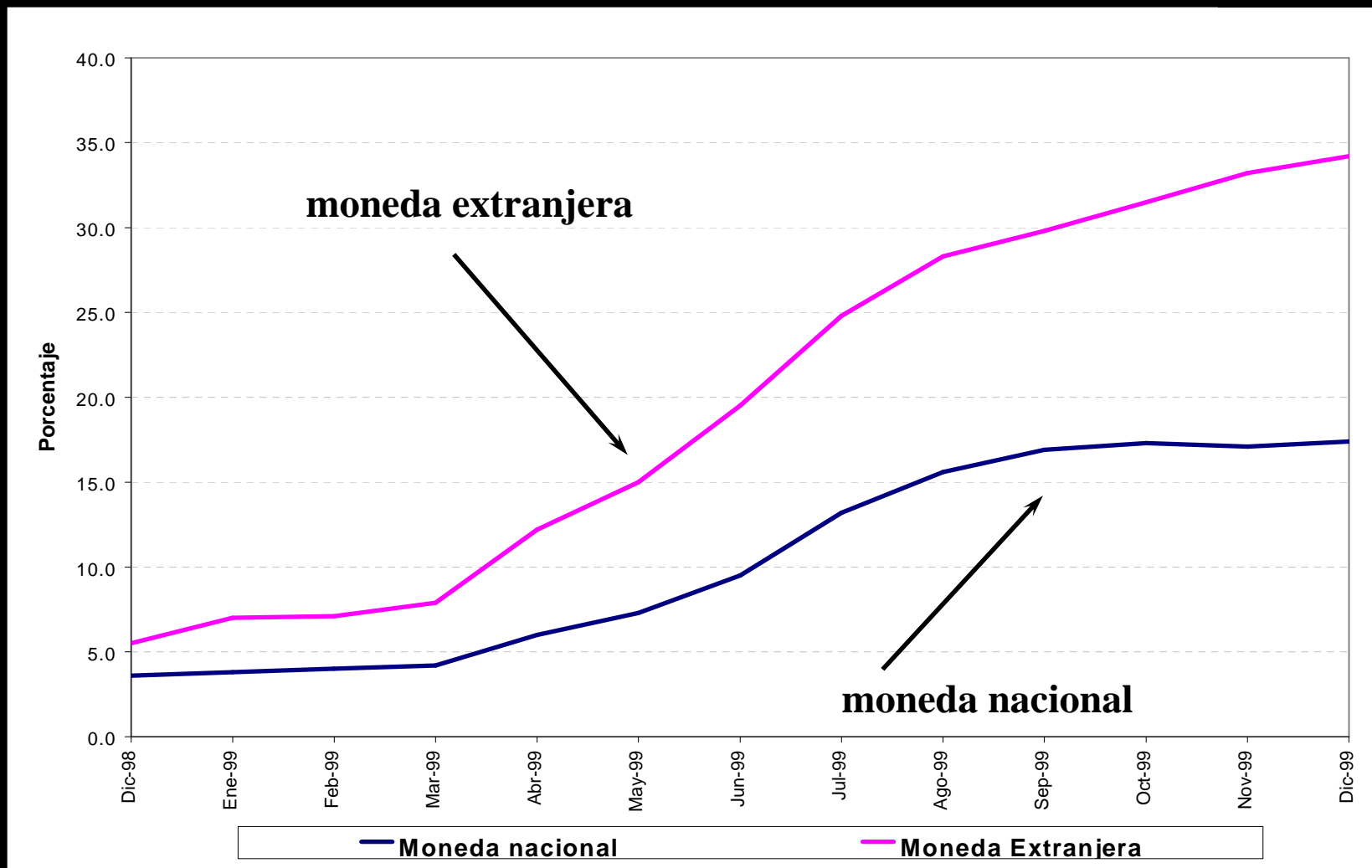


- Cambio desfavorable en las expectativas de los agentes: inestabilidad cambiaria
- Pérdida de Reservas Monetarias Internacionales (-423.0 millones de US\$)
- Cartera del sistema financiero empeora
- Las demandas de crédito al BCE persisten
- La tasa de la emisión monetaria asciende a niveles históricos (afecta las expectativas)
- Riesgos de hiper-inflación
- Profundización de la recesión: el crédito al sector privado no se recupera
- No se optimiza la gestión de activos

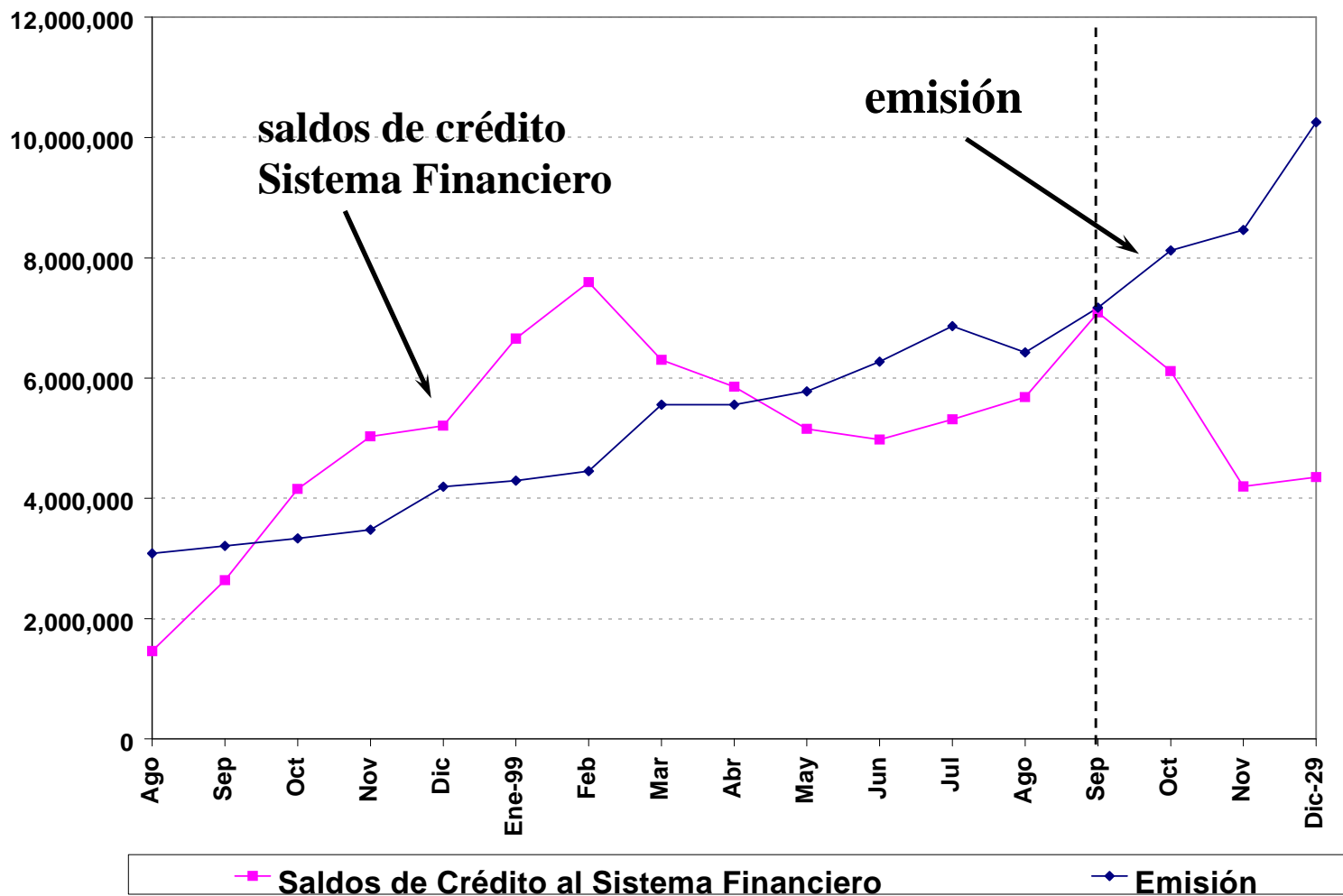
(i) Bancos privados: crédito (tasas de variación)



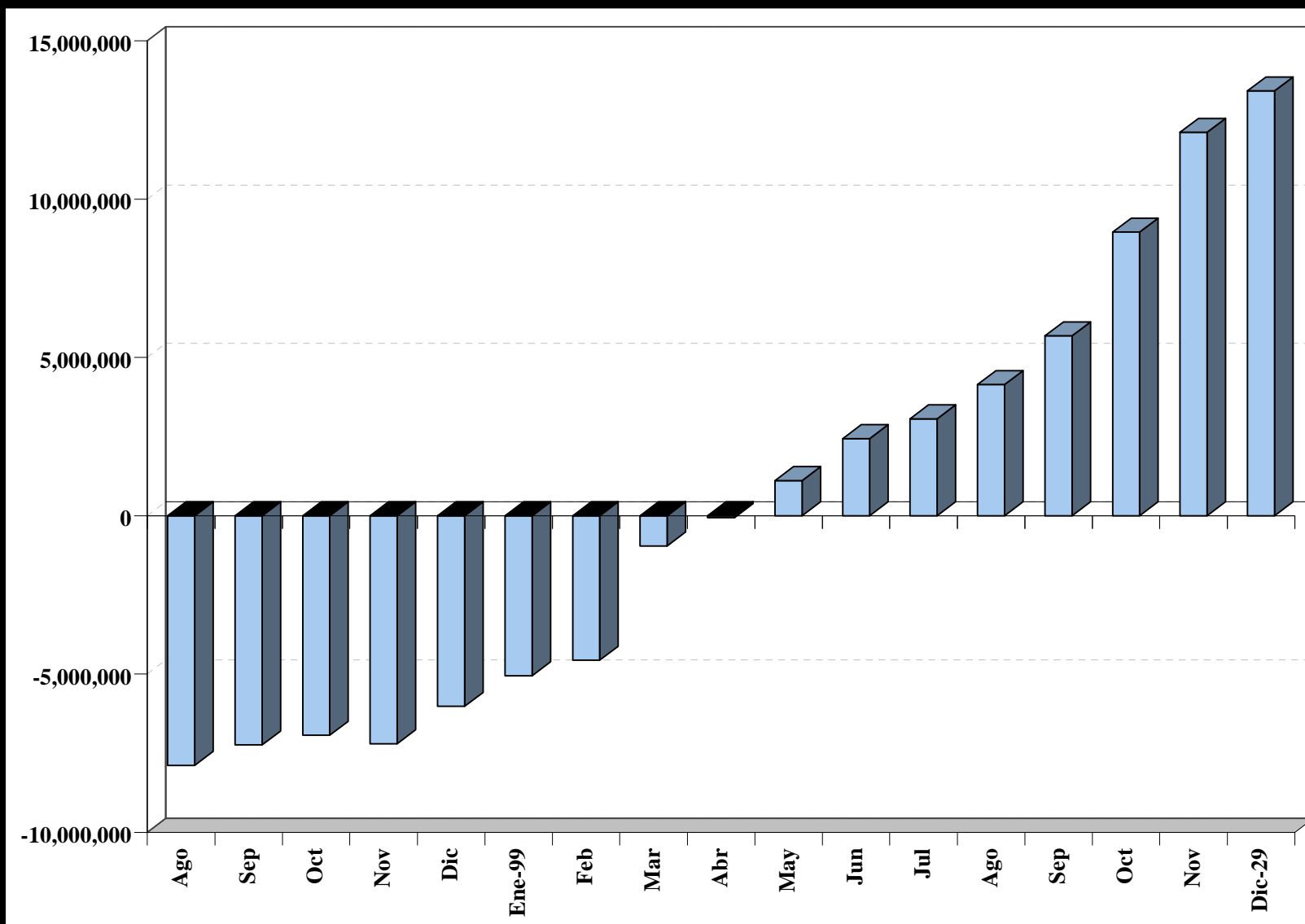
(ii) Bancos privados: Cartera vencida (% del crédito total)



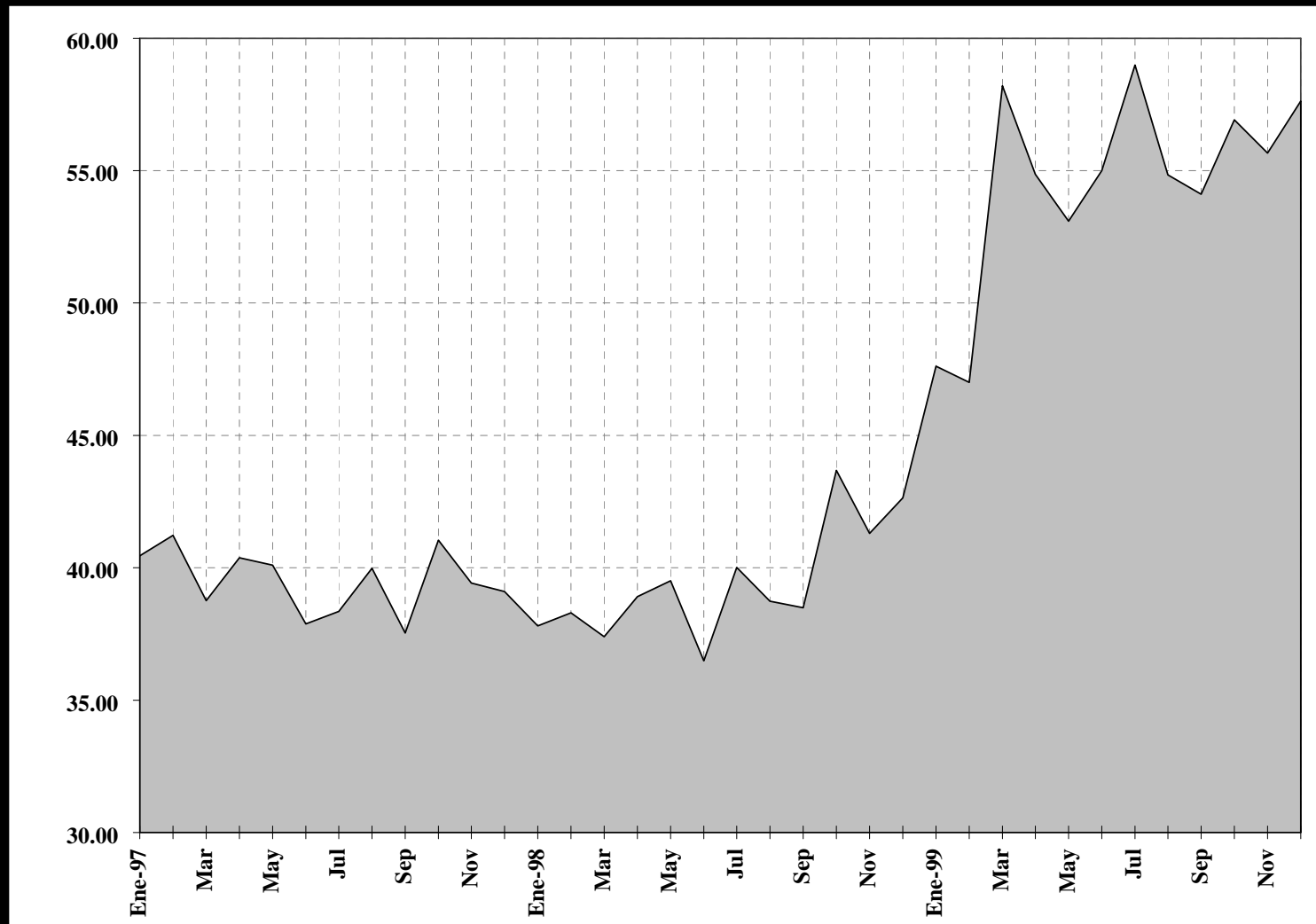
(iii) Saldos de crédito Sistema Financiero y Emisión



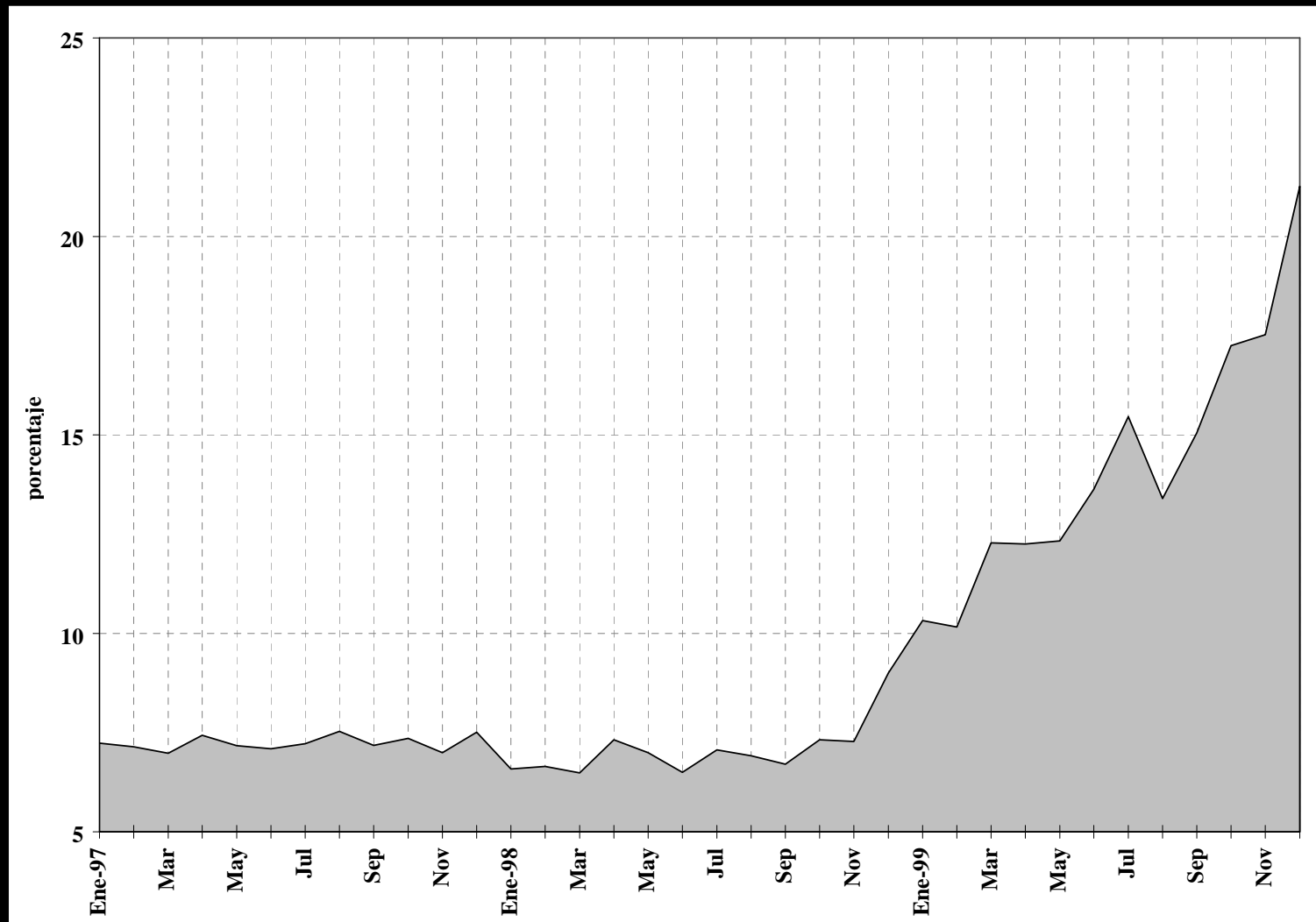
*(iv) Otros Activos Netos no Clasificados
(millones Sucres): efecto de daciones en pago*



*(v) la desconfianza en el sistema financiero
se mantiene: Preferencias por liquidez EMC / M1*



(vi) Preferencias por liquidez EMC / Depósitos sistema bancario



II.4 Un escenario que se complica:

II.4.1 Demandas de liquidez pendientes por 39493.4 billones de sucres (4 veces el saldo de la emisión a dic. de 1999)



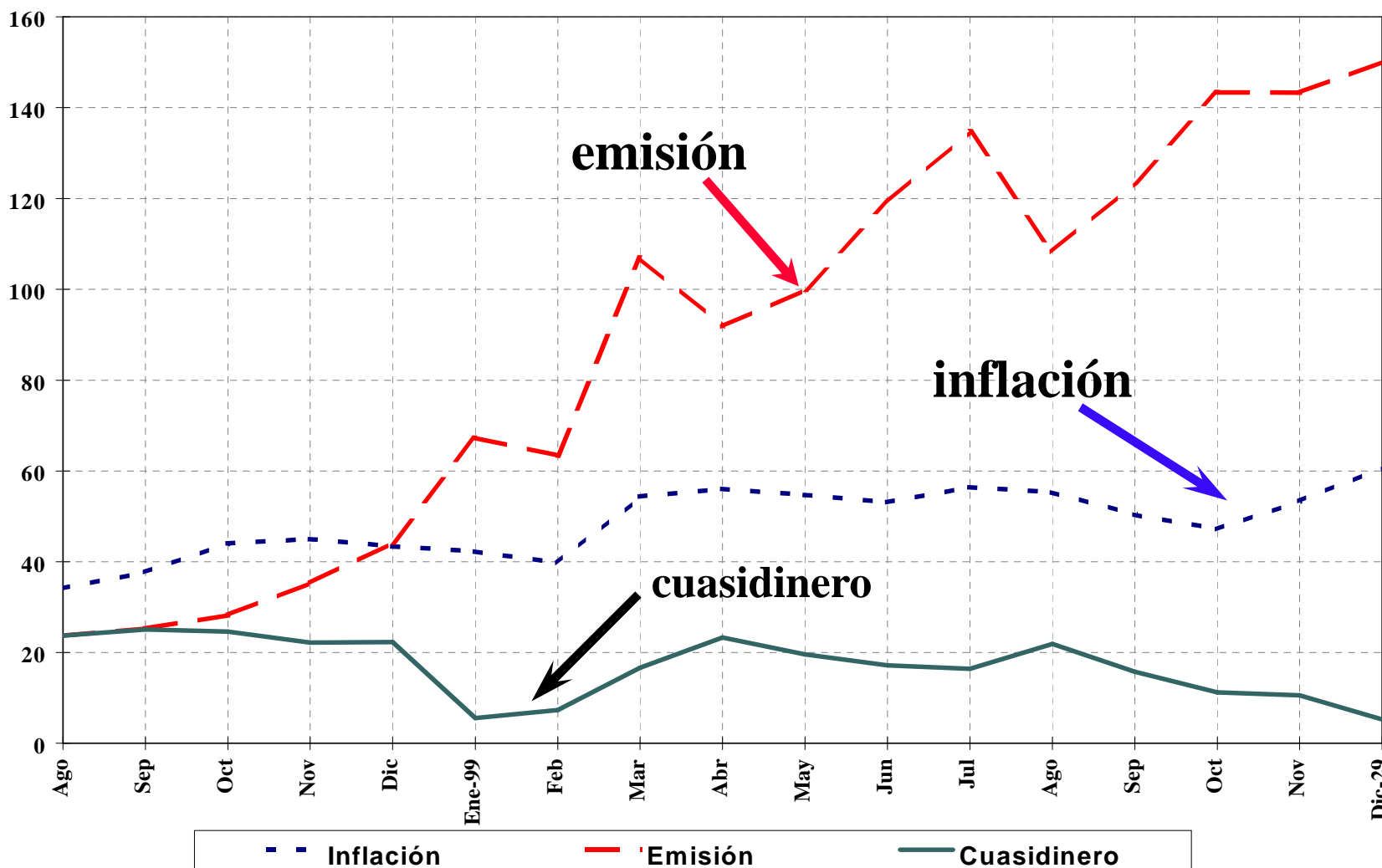
- Garantía de depósitos de bancos en saneamiento cerrado: 10104.4 billones de sucres
- Devolución de depósitos de bancos en saneamiento cerrado: 17233.0 billones de sucres
- Devolución de depósitos de bancos en saneamiento abierto: 11044.6 billones de sucres
- Potenciales demandas de liquidez de bancos abiertos: 1111.8 billones de sucres
- Riesgo sistémico que golpea a ciertos bancos complicando la gestión de liquidez del BCE en tanto prestamista de última instancia

*Un escenario que se complica:
demandas de liquidez pendientes...*

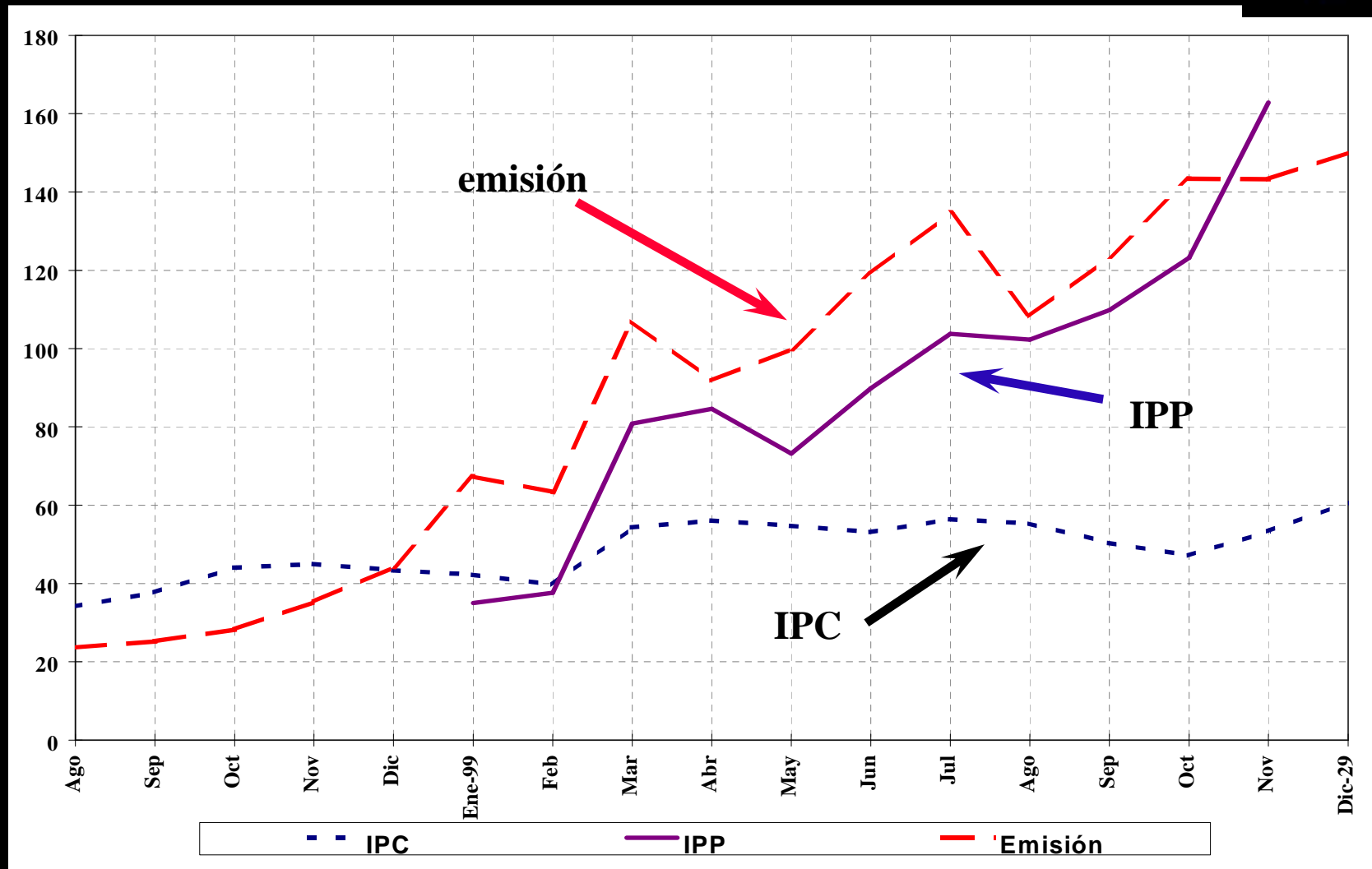


Existe un riesgo potencial de que no se cumplan las metas de crecimiento de la emisión y que sus niveles se tornen inmanejables

II.4.2 Presiones inflacionarias (tasa anual de variación)



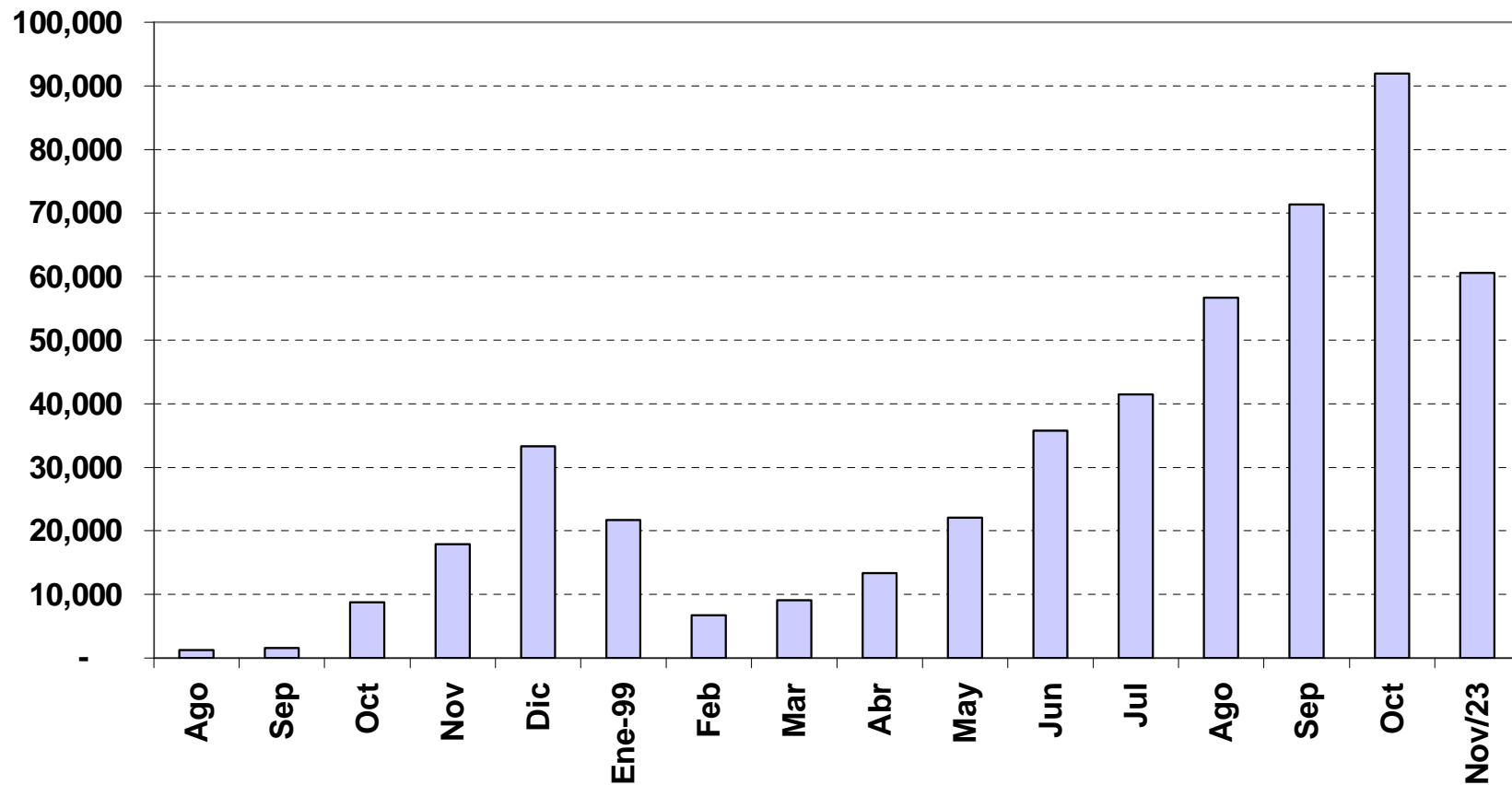
Presiones inflacionarias...



II.4.3 Esterilización Monetaria a costos elevados: BEMS y Minibems



**Esterilización monetaria: Venta de Bems y Minibems
(miles de millones de sucres)**



II.5 Crisis financiera y política monetaria endógena:



- Crecimiento insostenible de la emisión
- Altos costos de esterilización
- Presiones inflacionarias
- Presiones sobre el tipo de cambio
- Crecimiento de los AIN del Banco Central (Bienes en dación recibidos en pago por créditos de liquidez y bonos AGD)

Por lo tanto, es necesario promover una política monetaria activa para modificar estas tendencias

Crisis financiera y política monetaria endógena ...

- Monto esterilizado: 6530 mil millones de sucres (62% del saldo de la emisión a dic. de 1999)
- Disciplina fiscal: acumulación de depósitos por 2245 mil millones



(se esteriliza un monto equivalente al 88% del saldo de la emisión)

- **PERO:**
 - **POLÍTICA MONETARIA UNILATERAL**
 - crecimiento de la emisión: 152%
 - costo de la esterilización: 2234 mil millones de sucres (déficit cuasifical del 1. 2%)



III. AÑO 2000: EL PROGRAMA MONETARIO

El reordenamiento de flujos

III.1 ¿POR QUÉ HACERLO? Para evitar:



- Riesgos evidentes de hiperinflación
- Profundización de la recesión y la inestabilidad macroeconómica
- Aumento de la concentración de la riqueza
- Persistencia de desequilibrios fundamentales
- Aumento del desempleo

III.2 Metas



- CRECIMIENTO EMISIÓN: 80%
- INFLACIÓN ANUAL FIN DE PERIODO: 65%
- INCREMENTO DE LA RMI: US \$ 200 MILLONES
(III y IV trim)
- CRECIMIENTO DE LOS AIN: 22.1%
- DÉFICIT CUASIFICAL: -1%

III.3 Supuestos del programa



- **CRECIMIENTO DEL PIB: 2.2%**
(US \$ 13.056 millones)
- **SUPERAVIT COMERCIAL: 11.7% DEL PIB**
(US \$ 1522 millones)
- **SUPERAVIT EN CC: 4.3% DEL PIB**
(US \$ 355 millones)
- **POLÍTICA DE ATRASOS DE DEUDA EXTERNA VIGENTE:**
(hasta marzo del año 2000 en que se llegaría a un a un acuerdo de reestructuración)

III.4 El balance del BCE (flujos)



PRINCIPALES CUENTAS DEL BCE - en miles de millones de sucres -

	ACTIVOS		PASIVOS	
	1999	2000	1999	2000
Δ RMI	-9,394	4,447		
Δ en millones de US \$	-423	200		
Δ AIN	15,770	4,012		
Δ SPNF	-2,245	1,060		
Δ Posición neta SB	-4,845	-13,752	Δ Emisión	-5,074
Δ Posición Neta resto SF	-1,496	-846		8,459
Δ Posición Neta Particula	-229	70		(-152.1%)
Δ PMLP	-1,380	3,307		-80%
Δ ANNC	25,966	14,172		



III.5 Supuestos fiscales del programa

- Gestión prudente de las finanzas públicas, consistente con déficit de -2.5% del SPNF
- Control del límite de endeudamiento SPNF: US \$ 432 millones
- Cumplimiento del compromiso del Ministerio de Finanzas con el BCE pago en efectivo de intereses de bonos AGD (240.0 millones de US\$)
- Desacumulación de depósitos del SPNF en el BCE (1060.0 billones de sucres. 0.4% del PIB)

Beneficios sociales de su cumplimiento:

menor inflación, confianza y credibilidad gestión pública,
aumento inversión y empleo, menores tensiones
cambiarias

III.6 Límites al crédito del BCE



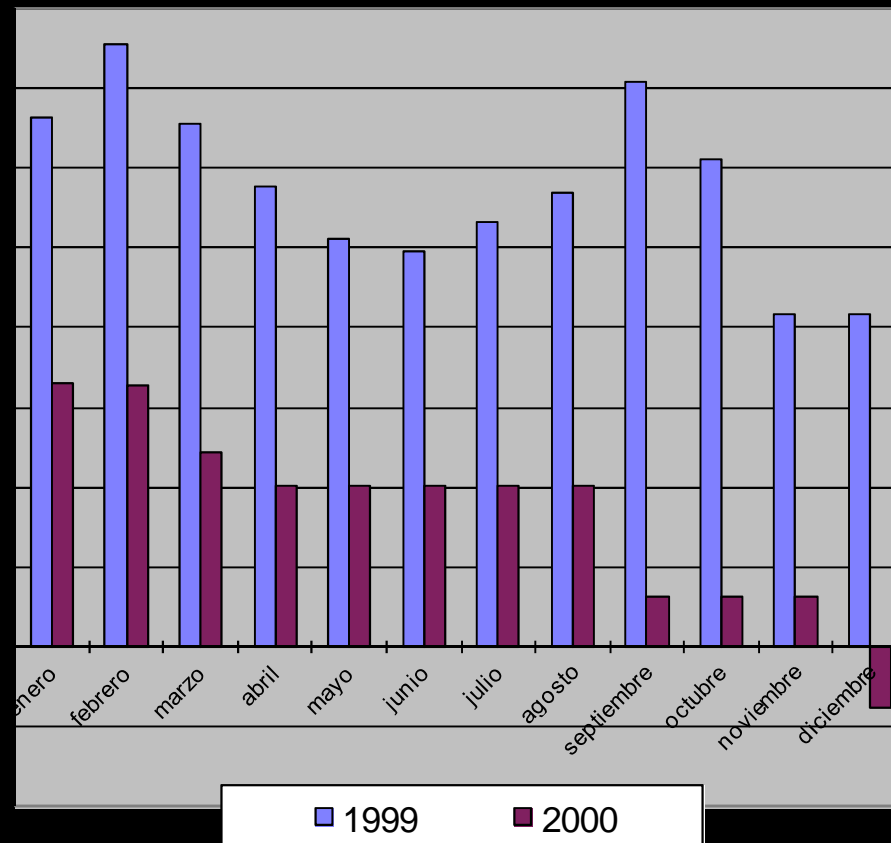
- GARANTÍA DE DEPÓSITOS :
 - Establecimiento de un flujo máximo de recursos a disposición de la AGD para cumplir con sus obligaciones de garantía de depósitos de acreencias congeladas y no congeladas:
 - 286 billones de sucres mensuales (156 millones de US\$ anuales 1.2% PIB)

Límites al crédito del BCE...

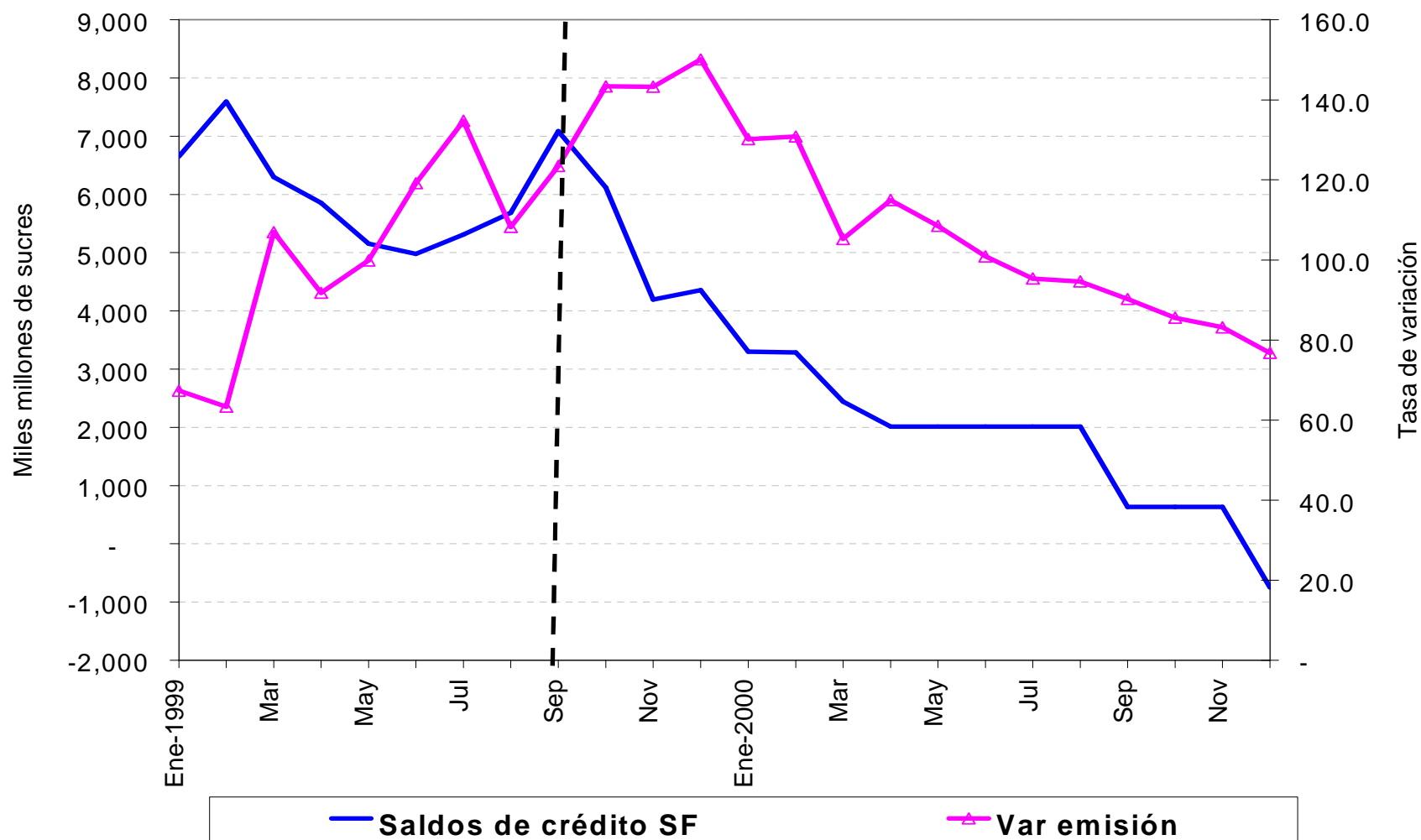


- Los requerimientos de liquidez que conlleve el esquema de devolución de los valores retenidos en virtud del Decreto Ejecutivo #685 y relacionados están contemplados en la programación monetaria presentada.

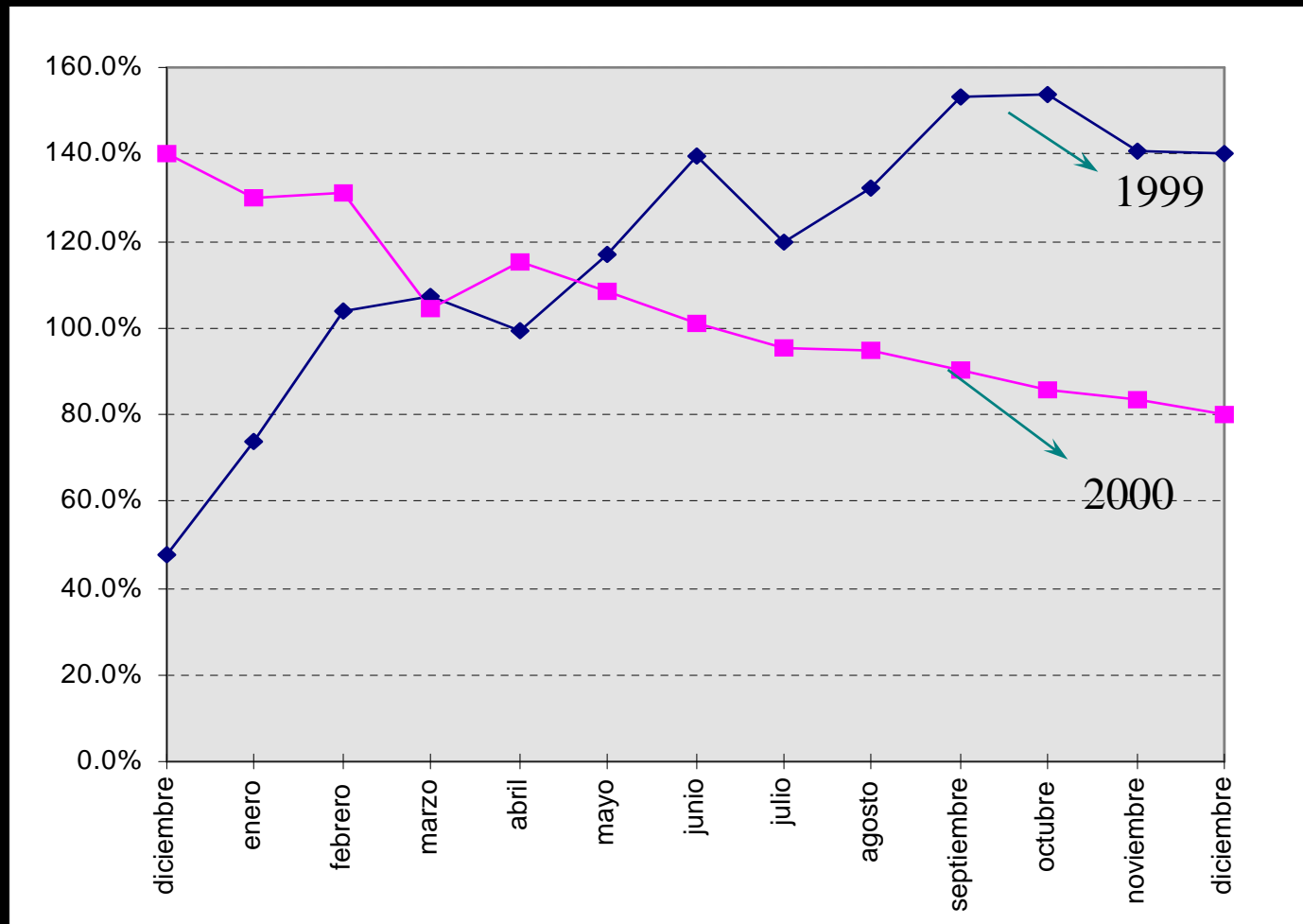
AIN : Crédito Interno Neto al SB



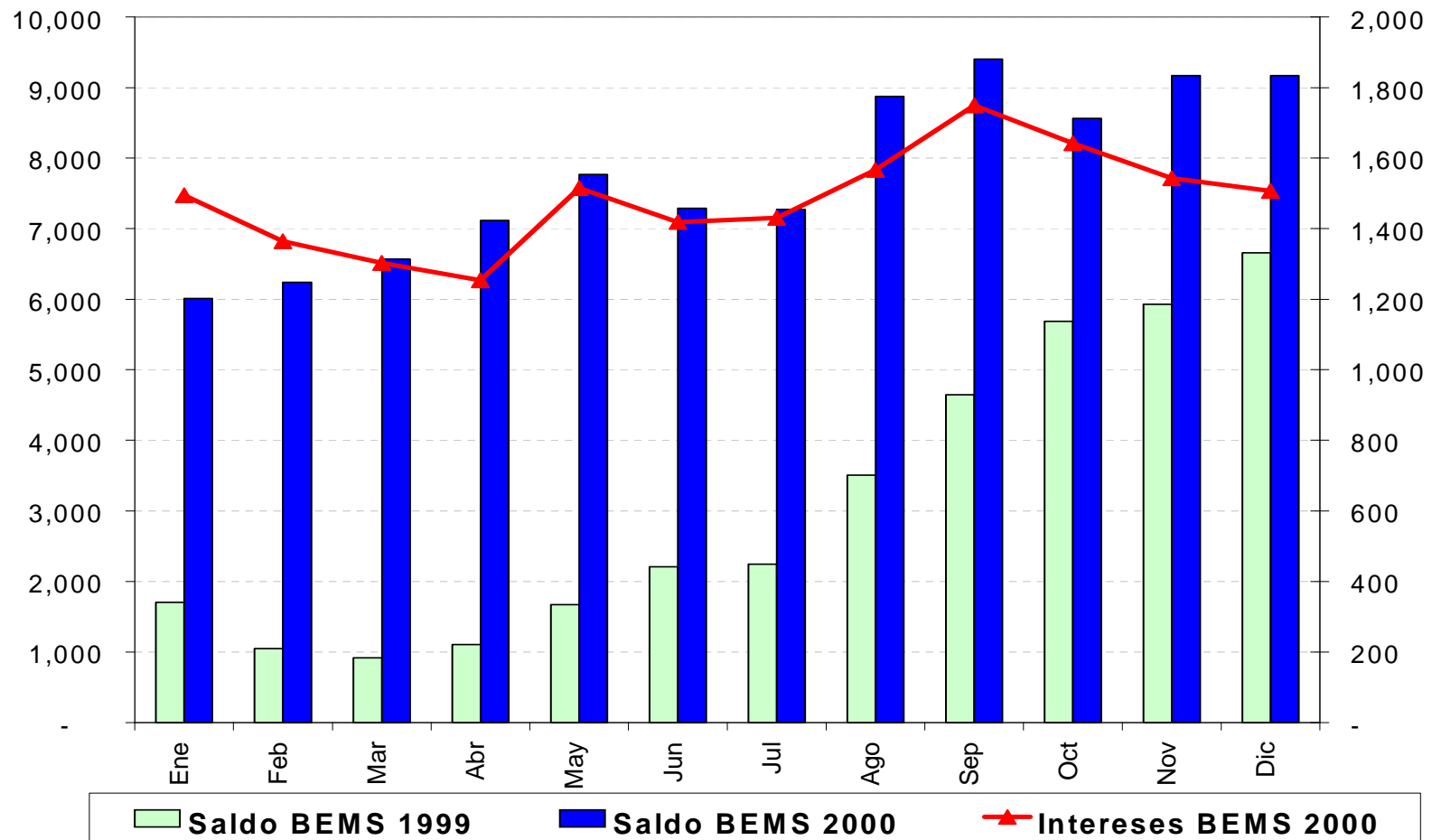
Saldos de crédito al Sistema Financiero y Emisión



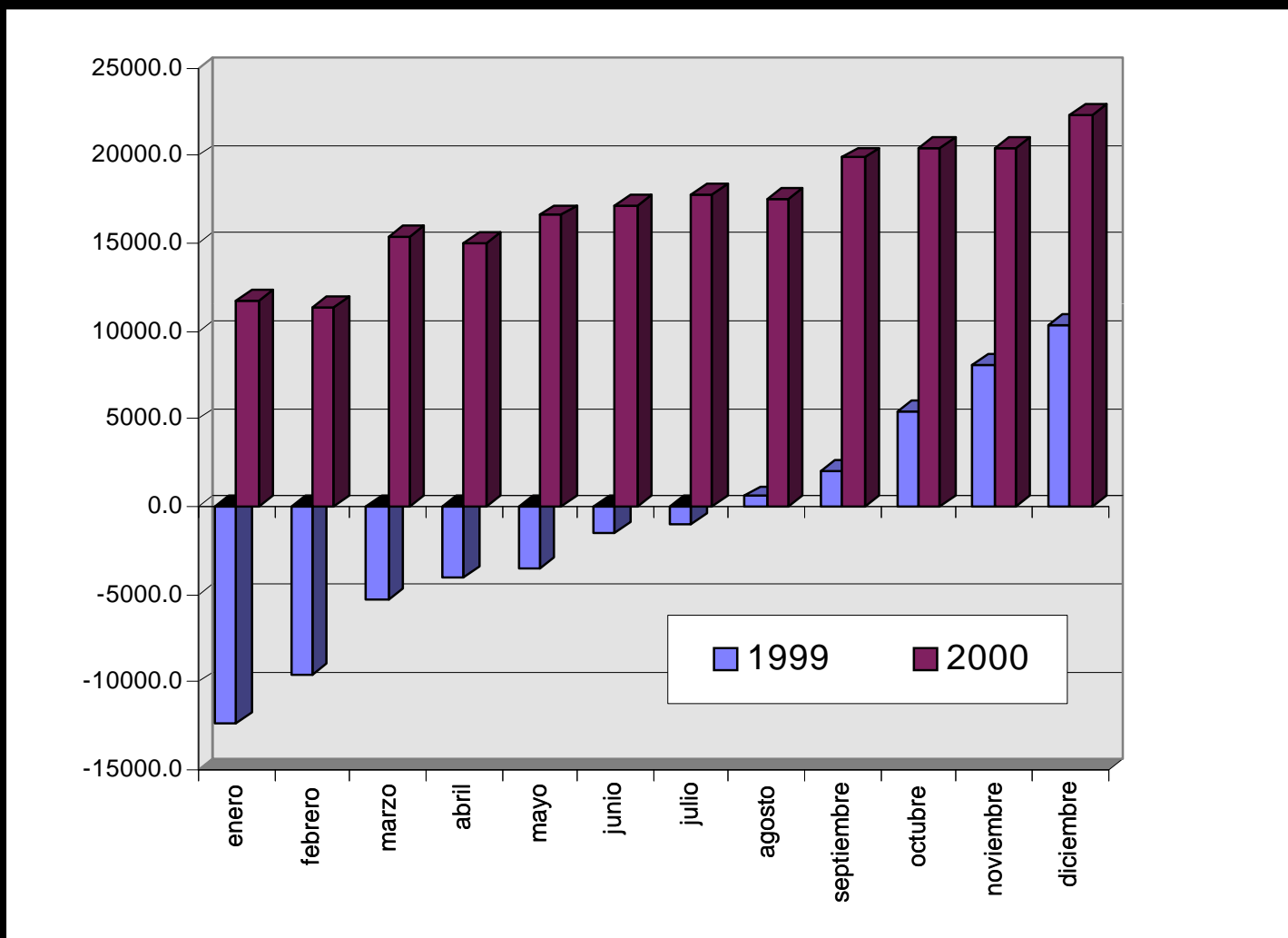
Emisión monetaria (tasa anual de variación)



Saldos de BEM's y costo esterilización *(mm sucres)*



AIN : 3. OANNC



IV. Conclusiones: el cumplimiento del Programa conducirá a



- La estabilización macroeconómica en el corto plazo y el acuerdo con el FMI
- El ordenamiento del sistema de incentivos
- Una mejor asignación de recursos y fuentes de financiamiento estables
- Un repunte de la inversión privada y la generación de empleo y nuevos ingresos
- La re-ponderación de los riesgos que adoptan los agentes
- El ordenamiento del sistema financiero...