

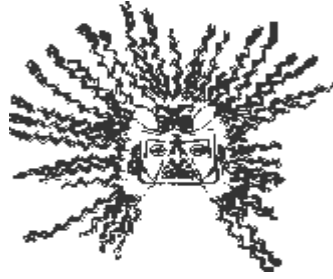
Apuntes de Economía

Dirección General
de Estudios

INFORME EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR AL HONORABLE CONGRESO NACIONAL

Apuntes de Economía N° 14

Diciembre, 2000



Informe del Directorio del Banco Central del Ecuador al Honorable Congreso Nacional

Ing. José Luis Ycaza
Presidente

Dr. Cornelio Malo
Econ. Eduardo Cabezas
Ing. Sixto Cuesta
Ing. Julián García
Miembros

Econ. Leopoldo Báez
Gerente General del Banco Central

Econ. Francisco Hidalgo
Director General de Estudios

Presentación

El Artículo 263 de la Constitución Política de la República, establece que el Directorio del Banco Central del Ecuador, presentará informes semestrales al Presidente de la República y al H. Congreso Nacional. Para dar cumplimiento a la citada disposición, el presente documento describe la evolución macroeconómica del país durante el período enero - junio 2000, enfatizando la gestión del Directorio del Banco Central del Ecuador.

Dada la trascendencia del análisis económico contenido en el Informe, el Directorio del Banco Central decidió que se lo edite en “Apuntes de Economía” publicación de temas especiales, tanto de análisis como de opinión sobre los diversos sectores relacionados con el desarrollo nacional.

La presente edición ha variado el diseño original adecuándolo al tamaño escogido para “Apuntes de Economía”.

El Directorio del Banco Central del Ecuador aspira a que este documento de examen, información y análisis, sea de utilidad y que su difusión alcance a quienes interesan cifras y estadísticas, material importante para el conocimiento y estudio del proceso económico del país.

José Luis Ycaza
Presidente del Directorio

Índice

I.	Antecedentes: Evolución de la economía en 1999	7
II.	Política Económica del Banco Central del Ecuador durante el primer semestre del año 2000	10
II.1	La dolarización informal de la economía	10
II.2	Aplicación de la dolarización como sistema económico	12
II.3	El Banco Central del Ecuador viabiliza la dolarización	15
II.4	Nueva misión del Banco Central del Ecuador	17
III.	Desarrollo macroeconómico	19
III.1	Acuerdo con el FMI	19
III.2	Evolución de la economía durante el primer semestre del 2000	19
	Sector Fiscal	19
	Sector Externo	22
	Sector Monetario	24
	Sector Real	26
	Empleo	30
IV.	Conclusiones	31
V	Recomendaciones	32
	Anexo	34

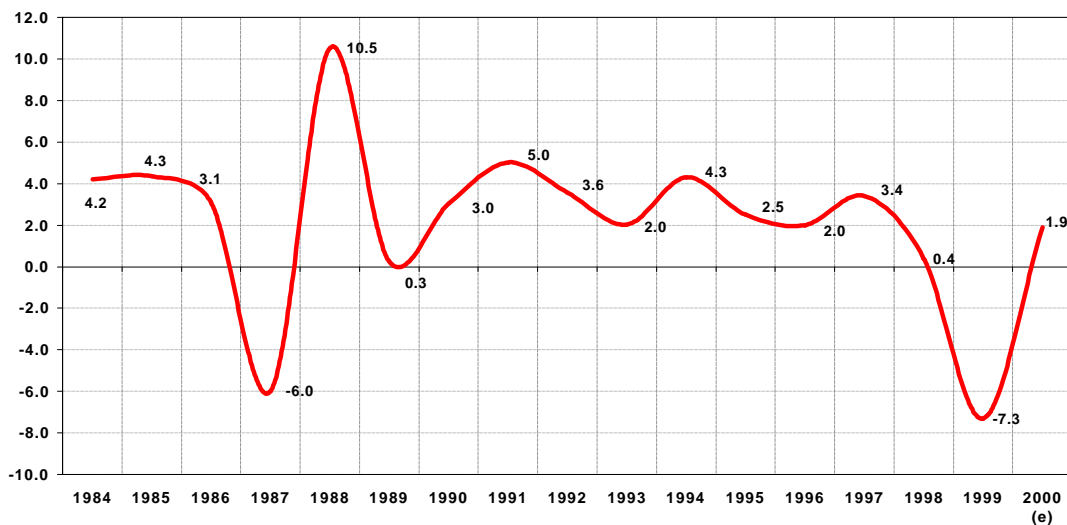
**INFORME DEL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
AL HONORABLE CONGRESO NACIONAL**

El Artículo 263 de la Constitución Política de la República, establece que el Directorio del Banco Central del Ecuador, presentará informes semestrales al Presidente de la República y al H. Congreso Nacional. Para dar cumplimiento a la citada disposición, el presente documento describe la evolución macroeconómica del país durante el período enero - junio 2000, enfatizando la gestión del Directorio del Banco Central del Ecuador.

I. Antecedentes: Evolución de la economía en 1999

1. Desde finales de 1998, los choques externos que enfrentó la economía (Fenómeno de El Niño y caída en los precios del petróleo) conjugados con la presencia de importantes desequilibrios internos de variables económicas fundamentales, profundizaron la debilidad estructural y la fragilidad macroeconómica, deteriorando la confianza de los agentes económicos.
2. En este contexto, 1999 fue un año marcado por la inestabilidad, con graves repercusiones en el desenvolvimiento de la economía, que se reflejó en una caída en la tasa de crecimiento económico de 7.3% en términos reales y un aumento en la inflación que pasó de 43.4% en diciembre de 1998 a 60.7% a diciembre de 1999.
3. Sin haber resuelto el problema fiscal, la permanencia de la crisis financiera internacional se tradujo en una reducción de las fuentes externas de financiamiento, agudizó la crisis de la balanza de pagos, por el lado de la cuenta de capitales, y profundizó la frágil situación del sistema financiero doméstico.

Gráfico No. 1
Producto Interno Bruto
Tasa de crecimiento anual real 1984 - 2000

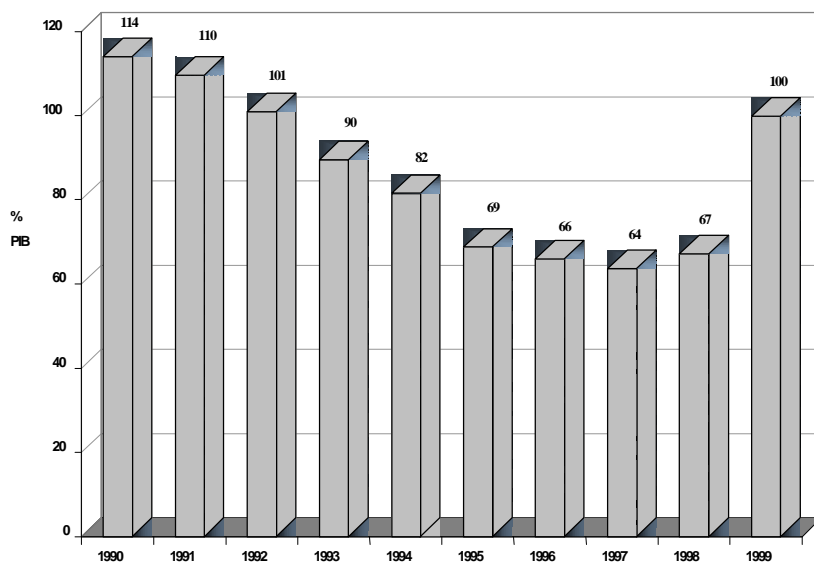


4. La capacidad de demanda de la población se vio seriamente afectada por las restricciones del crédito al consumo de los hogares, el que representa el 63% del PIB, disminuyó en 9,7%, experimentando la más fuerte contracción de los últimos

años, consecuencia del congelamiento de los depósitos, la elevada inflación, el escaso incremento salarial y el desempleo.

5. El peso del ajuste se reflejó en el sector externo que evidenció un superávit histórico en la cuenta corriente equivalente a US\$ 956 millones (6.9% del PIB), a pesar de lo cual, la Reserva Monetaria Internacional, disminuyó en US\$ 422 millones, resultado de una salida de capitales por más de US\$ 2.000 millones y del cierre de las líneas de crédito del exterior al sector privado.
6. Problemas adicionales, como la suspensión del pago de los intereses de los bonos Brady y Eurobonos en septiembre de 1999, implicó un aumento sustancial en la percepción de riesgo país. El endeudamiento externo público como porcentaje del PIB se incrementó de 67.2% en 1998 a 100% en 1999, registrándose así niveles cercanos a los de inicios de la década y convirtiéndose en uno de los más altos del mundo.

Gráfico No. 2
Deuda Externa Pública
(como porcentaje del PIB)

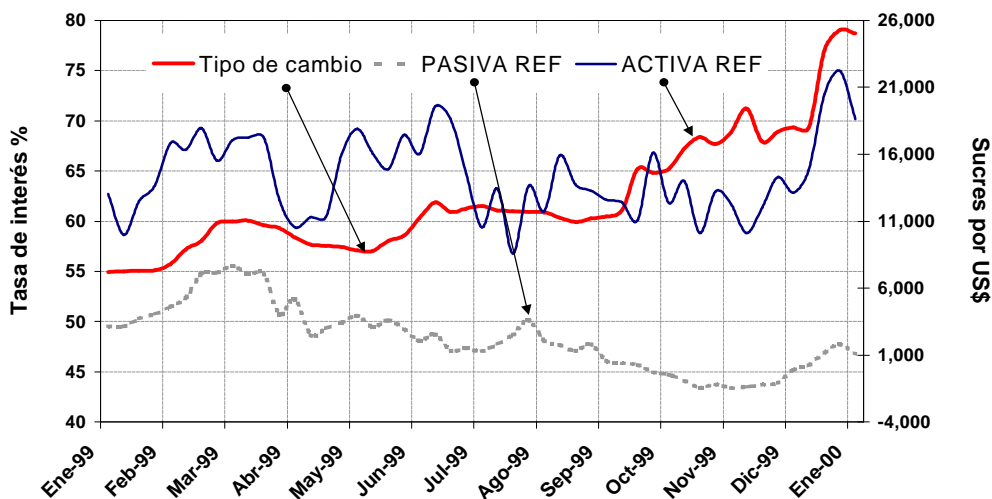


7. De su lado, la posición fiscal estuvo restringida por la evolución macroeconómica del país que continuó deteriorándose en los ámbitos real, externo, monetario y financiero. En 1999 el déficit del sector público no financiero (SPNF) fue de 4.7% del PIB, resultado menor al registrado en 1998 (-5.6%), pero que, sin embargo, refleja la permanencia de una fragilidad fiscal.
8. Durante 1999, gran parte de los bancos e instituciones financieras del país evidenciaron dificultades de liquidez y solvencia como consecuencia de la crisis económica y de la acumulación de sus propios problemas estructurales. Las quiebras bancarias de 1998 continuaron en 1999 y se sumaron nuevas instituciones financieras que pasaron al control de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD).
9. Ante la crisis del sistema financiero ecuatoriano, el Banco Central del Ecuador, en cumplimiento del papel de prestamista de última instancia que le asignaba la Ley, y a fin de reducir los riesgos de una crisis sistémica con impredecibles consecuencias, solventó las deficiencias de liquidez de algunos bancos, lo que tuvo un impacto directo sobre la emisión monetaria, que registró una tasa de crecimiento superior al 150% anual, a pesar de la agresiva política de operaciones de mercado abierto instrumentada por parte del Instituto Emisor y del incremento de las tasas de

interés, principalmente en las últimas semanas de diciembre. En efecto, el nivel de tasas de interés fue creciente, lo que sumado a la rápida depreciación del tipo de cambio debilitó aún más la situación financiera de la banca.

10. Adicionalmente, la evolución de otros indicadores monetarios como la preferencia por la liquidez¹ y la tasa de crecimiento del cuasidinero, reveló un cambio de actitud de los agentes en la conformación de sus carteras y por tanto, de sus expectativas, las que se orientaron principalmente hacia una mayor preferencia por liquidez o atesoramiento monetario especialmente en dólares, lo que profundizó la desintermediación financiera.
11. El mercado cambiario estuvo caracterizado por una tendencia alcista del tipo de cambio, que determinó una devaluación anual cercana al 200% como consecuencia del desajuste de las variables fundamentales, y de la incertidumbre de los agentes económicos respecto del sostenimiento del esquema cambiario.

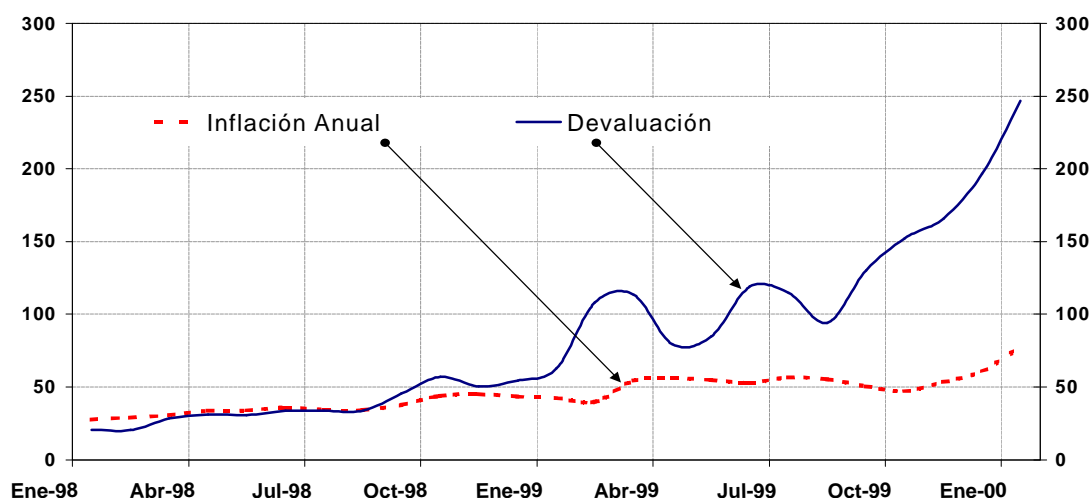
Gráfico No. 3
Tasa de Interés y Tipo de Cambio



12. En efecto, la preferencia por activos en dólares y el crecimiento de la emisión monetaria afectó al tipo de cambio, que se devaluó considerablemente. El tipo de cambio real (bilateral con relación a los E.E.U.U.) reveló una depreciación del 75.9% al 31 de diciembre, con relación a fines del año 1998.
13. Como se puede ver en el Gráfico No. 4, existía una brecha importante entre inflación y devaluación, que presagiaba para los próximos meses realineamientos de precios en los bienes y servicios.

¹ Calculada como la relación entre las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios.

Gráfico No. 4
Inflación Anual y Devaluación



14. En el escenario de 1999, el Banco Central del Ecuador, que apuntaba a definir su política anti inflacionaria en un horizonte integrado de corto y largo plazos, debió enfrentar no solo desequilibrios económicos sin precedentes, sino la falta de consensos políticos y sociales mínimos, que debilitaron el proceso de ajuste y afectaron seriamente la efectividad de los instrumentos de política monetaria que tradicionalmente tuvo a disposición el Banco Central del Ecuador.

II Política Económica del Banco Central del Ecuador durante el primer semestre del año 2000

II.1 La dolarización informal de la economía

15. Un concepto amplio de dolarización es el que se refiere a cualquier proceso donde el dinero extranjero reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones, como reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.
16. El proceso de dolarización puede tener diversos orígenes, uno es por el lado de la oferta que significa la decisión autónoma y soberana de una nación que resuelve utilizar como moneda genuina el dólar. Otro origen posible, por el lado de la demanda, es como consecuencia de las decisiones de cartera de los individuos y empresas que pasan a utilizar el dólar como moneda, ante la pérdida del valor de la moneda doméstica en escenarios de alta inestabilidad de precios y de tipo de cambio. El uso del dólar deriva, en este último caso, de la conducta preventiva de los individuos que, racionalmente, optan por preservar el valor de su riqueza manteniéndola en dólares y refugiándose así del devastador efecto de las devaluaciones y la alta inflación.
17. Entre los factores que explican el fenómeno de la dolarización, sobre todo en los países de América Latina, y que han jugado un papel importante en el proceso, están la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros,

la falta de credibilidad en los programas de estabilización, la globalización de la economía, el historial de alta inflación, los factores institucionales, entre otros.

18. La dolarización primero adquiere, como es el caso ecuatoriano, un carácter informal. Es un proceso espontáneo en respuesta al deterioro en el poder adquisitivo de la moneda local. El proceso de dolarización informal tiene varias etapas: la primera, conocida como sustitución de activos, en que los agentes adquieren bonos extranjeros o depositan cierta cantidad de sus ahorros en moneda extranjera; la segunda, llamada sustitución monetaria, los agentes adquieren medios de pago en moneda extranjera, billetes dólares o cuentas bancarias en dólares; y, finalmente, la tercera etapa, cuando muchos productos y servicios se cotizan y cancelan en dólares.
19. Una dolarización informal puede convertirse en un grave problema económico, en la medida en que restringe el campo de acción de la política monetaria, cambiaria, fiscal, aumenta el riesgo cambiario y crediticio del sistema financiero y reduce el poder adquisitivo de la población que mantiene sus salarios en moneda nacional. En tal sentido, una vez que una economía se ha dolarizado de manera importante, la única alternativa se reduce a avanzar hacia la instauración de una dolarización plena, pues, restablecer la credibilidad en el sistema discrecional anterior se vuelve muy complejo y demandaría consistencia, disciplina y un plazo normalmente largo, lo que aumentaría el costo social del ajuste.
20. El proceso de dolarización informal observado en la economía ecuatoriana se puede medir a través de varios indicadores, así, para determinar la sustitución monetaria es importante analizar el comportamiento de los depósitos monetarios en moneda extranjera con relación a los depósitos monetarios totales; para evidenciar la sustitución de activos es fundamental analizar el comportamiento del cuasidinero, que incluye justamente las captaciones bancarias a plazo en moneda nacional y extranjera conformada por la suma de depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, etc. Un indicador adicional es el que tiene que ver con la cartera de préstamos por moneda.
21. La pérdida de valor de la moneda local, indujo a los agentes a trasladar sus excedentes monetarios a dólares, como una forma de proteger su poder adquisitivo, registrándose una sustitución de moneda en el ahorro nacional.
22. El crédito otorgado por el sistema de bancos privados registró una dolarización directamente proporcional a la de las captaciones, pero más rápida y profunda pues las instituciones financieras requerían trasladar el elevado riesgo cambiario a sus prestatarios. Por su parte, los deudores al no haber evaluado correctamente el riesgo cambiario de su obligación, tampoco pudieron cumplir con sus compromisos, lo que afectó al sistema financiero, por el lado del riesgo crediticio, medido por el incremento de cartera vencida.

Cuadro No. 1
Dolarización: indicadores

Año	Dep. Moneda extranjera / Depósitos totales (%)	Cuasidinero moneda extranjera / Cuasidinero total (%)	Cartera moneda extranjera / Cartera total (%)
1989	14,7	9,7	1,9
1990	13,3	7,4	1,6
1991	14,5	7,5	3,0
1992	20,0	10,8	6,8
1993	16,9	12,6	13,4
1994	15,6	15,7	20,3
1995	19,2	24,3	28,3
1996	22,3	28,0	32,8
1997	23,6	36,9	45,1
1998	36,9	43,9	60,4
1999	53,7	47,4	66,5

FUENTE: Banco Central del Ecuador, "Dolarización", 2000.

Estas cifras no incluyen el monto de billetes dólares que circulan en el país ni los depósitos en la banca ecuatoriana off-shore.

23. Como se puede observar, el Ecuador en 10 años se convirtió en una economía altamente dolarizada, especialmente a partir de 1995, tanto en lo que se refiere a la sustitución monetaria, como a la sustitución de activos y préstamos².
24. Este hecho acompañado del deterioro de la economía ecuatoriana, los desequilibrios de las variables fundamentales, la desconfianza persistente de los agentes en el sistema financiero, los problemas para llegar a un acuerdo con el FMI, las dificultades políticas y el agotamiento del modelo clásico de ajuste, llevaron a pensar en la necesidad de aplicar un giro drástico al sistema monetario y cambiario del país.

II.2 Aplicación de la dolarización como sistema económico

25. En efecto, a raíz de la crisis financiera y fiscal de 1999, el Banco Central del Ecuador, en distintas ocasiones expuso la necesidad de acciones integrales en los ámbitos monetario, cambiario y financiero, para evitar una escalada hiperinflacionaria, dado que la solución aplicada a los desequilibrios bancarios y el desajuste de las variables monetarias, restó efectividad a las medidas de política tradicionales.
26. El manejo monetario subordinado a los objetivos financieros por parte del Banco Central, repercutió en el tipo de cambio y en la tasa de interés. En efecto, durante los primeros días del mes de enero de 2000, continuó la escalada alcista de la cotización, a tal punto que, transcurrida la primera semana, la cotización del dólar interbancario fue de 24.731 sucres por dólar, superior en más del 20% a la de finales de diciembre de 1999.

² De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, una economía es altamente dolarizada si las relaciones mencionadas superan el 30%.

27. Por su parte, como herramienta de política monetaria, y con la intención de compensar el rendimiento cambiario, el Banco Central del Ecuador utilizó la tasa de interés como un instrumento activo para reducir las expectativas de los agentes frente al panorama de incertidumbre revelado en la preferencia por invertir en dólares. En este contexto, el nivel de tasas de interés fue creciente. La tasa básica del Banco Central se ubicó en 91% a la última semana de diciembre, con el consecuente impacto sobre las tasas activa y pasiva referenciales que alcanzaron el 75% y 48% anual, respectivamente (ver gráfico No 3).
28. Ante la profundidad de los desequilibrios económicos que podían desembocar en una crisis social de impredecibles consecuencias, el 9 de enero de 2000, el Gobierno Nacional anunció la decisión de adoptar un esquema de dolarización total de la economía, lo que implica que la divisa norteamericana sustituye a la moneda doméstica en sus funciones de reserva de valor, unidad de cuenta, y medio de pago y cambio. La alternativa de política económica adoptada buscó romper de manera definitiva la inestabilidad del mercado cambiario, reducir las presiones inflacionarias de origen monetario y cambiario, y modular favorablemente las expectativas de los agentes económicos a fin de dinamizar la actividad productiva, estimular las inversiones y propiciar un mayor ingreso de capitales del exterior.
29. El Banco Central del Ecuador, con fecha 10 de enero de 2000, se ajustó al esquema de dolarización y determinó una nueva política de participación en el mercado cambiario, fijando la cotización del dólar de los Estados Unidos en un valor de 25 mil sucres por cada dólar, precio al cual el Banco Central del Ecuador canjearía los sucres emitidos en monedas y billetes.³
30. En consideración a que en la estabilización del sistema de pagos en dolarización, el encaje juega un papel importante, el Banco Central decidió realinear este instrumento. El 26 de enero de 2000⁴, modificó las disposiciones de encaje bancario homogeneizando el requerimiento para sucres y dólares. Adicionalmente, y tomando en cuenta que el promedio ponderado del encaje exigido a sucres y a dólares alcanzaba el 11%, se unificó, en una primera fase, a un nivel menor, que fue del 9%, y que se aplicó sobre el total de los depósitos y captaciones en sucres y dólares.
31. Además, se determinó que las instituciones financieras mantengan, en todo momento, un saldo de encaje mínimo, que pueda ser utilizado como un recurso líquido, dado que ser prestamista de última instancia dejó de ser función del Banco Central.
32. A fin de introducir las reformas legales e institucionales necesarias para la consolidación del proceso de dolarización, el H. Congreso Nacional, expidió el 13 de marzo de 2000, la Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Ley 2000-4), que reforma el régimen monetario y cambiario, e introduce cambios a la legislación vigente en el ámbito financiero y en otros cuerpos legales.
33. La modificación fundamental constituyó la sustitución del régimen monetario vigente por uno fundamentado en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior, a ser ejecutado por el

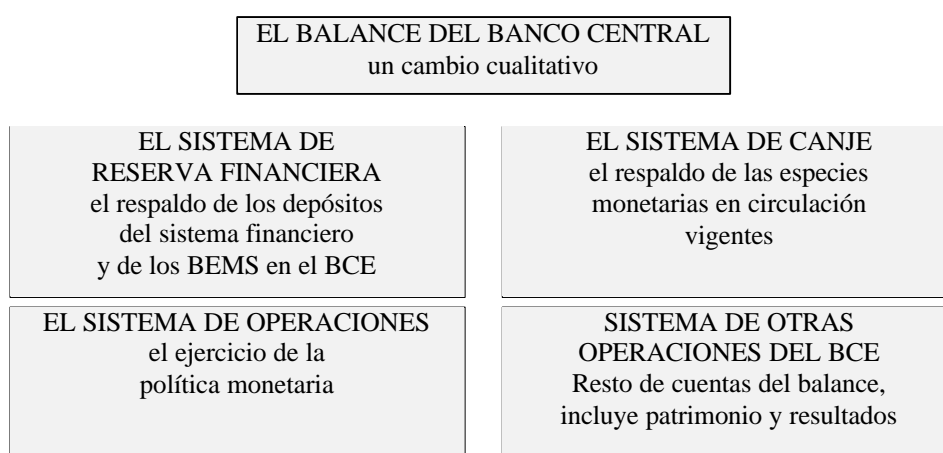
³ Resolución No. DBCE-049-D de 10 de enero de 2000.

⁴ Regulación 054-2000 de 26 de enero de 2000.

Banco Central del Ecuador. Adicionalmente se fija, por ley, que el Banco Central canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una cotización fija e inalterable de S/. 25.000 por dólar. Se prohíbe al Banco Central realizar la emisión de nuevos sucres, salvo moneda fraccionaria que solo podrá ser puesta en circulación como canje de circulante de sucres y billetes actualmente existentes.

34. La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado fue reformada acorde a los requerimientos del nuevo modelo. Así, para que contablemente se aplique el esquema de dolarización, dentro del Balance del Banco Central, se crearon 4 sistemas que se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 2



En el Sistema de Canje se registran como pasivo las especies monetarias nacionales emitidas por el Banco Central que se encuentren en circulación y en su activo se contabiliza el monto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) necesaria para respaldar el 100% del pasivo. El Sistema de Reserva Financiera, esta constituido por el lado del pasivo, por los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas en el Banco Central y los bonos de estabilización monetaria que se haya emitido, y por el lado del activo el saldo excedente del RILD una vez deducidas las asignadas al Sistema de Canje. El Sistema de Operaciones, registra en su pasivo los depósitos del sector público no financiero y de particulares en el Banco Central y otras obligaciones financieras, incluyendo aquellas con instituciones monetarias internacionales. En el activo se contabiliza el saldo excedente de RILD deducidas aquellas que respaldan los sistemas de Canje y Financiero y las operaciones de reporto y los bonos del Estado en poder del Banco Central. El Sistema de Otras Operaciones registra el resto de cuentas, que incluye el patrimonio y las cuentas de resultados.

35. La Ley define el concepto de RILD como la posición neta de divisas; los derechos especiales de giro, la posición líquida de reserva constituida en organismos internacionales, y las inversiones en instrumentos financieros denominados en moneda extranjera y emitidos por no residentes.

36. Entre las reformas a la Ley de Régimen Monetario, se autoriza al Directorio del Banco Central el reconocimiento de una tasa de interés sobre el encaje semanal, cuando éste supere el 10%. Adicionalmente dispone que el Banco Central, con cargo a las reservas de libre disponibilidad del Sistema de Operaciones realice reportos, como un medio para reciclar la liquidez. Así mismo, en la Ley se fijan las normas para el desagio y la aplicación del nuevo sistema monetario.

II.3 El Banco Central del Ecuador viabiliza la dolarización

37. El Banco Central del Ecuador, como organismo encargado de administrar el nuevo sistema monetario, ha apoyado el avance del proceso de dolarización de la economía, en la perspectiva de lograr su consolidación en corto plazo. En tal sentido, los cambios legales y administrativos necesarios han sido acogidos por la Institución a través de la modificación de sus disposiciones.
38. Se expidieron resoluciones para que el proceso de canje de billetes y monedas (sucres) en circulación sea ordenado, eficiente y se realice en los plazos establecidos. En el caso de los billetes, hasta el 30 de junio, el canje se cumplió satisfactoriamente en un 65.5% del total de billetes y monedas sucres que estuvieron en circulación al 13 de marzo de 2000. Para suplir la demanda de moneda fraccionaria, el Banco Central del Ecuador contrató la acuñación de monedas de 1, 5, 10, 25 y 50 centavos, que entraron en circulación a partir del segundo semestre de este año, y han apoyado el proceso de sustitución total de sucres por dólares.
39. Para adecuarse al nuevo marco legal, el Banco Central ha realizado profundos cambios en las estadísticas económicas. Por ejemplo, en cuanto a los agregados monetarios, el nuevo esquema supone una ruptura estructural de las series en lo que se refiere a la concepción, definición y presentación de las variables que se utilizan en el diseño y seguimiento de la política económica.
40. En este sentido, se definió la forma como han de expresarse las cuentas externas de la RILD, las mismas que se contabilizan a valor de mercado, de acuerdo a prácticas contables internacionalmente aceptadas.⁵ La RILD se asimila al concepto de “posición de liquidez en moneda extranjera”, es decir, al monto neto de recursos en divisas disponibles inmediatamente, teniendo en cuenta los compromisos efectivos y potenciales sobre dichos recursos⁶, que son activos líquidos, que pueden movilizarse fácilmente para satisfacer la demanda de divisas.
41. Otro de los cambios fundamentales que manda la Ley en este proceso es la limitación de las operaciones de mercado abierto a la recirculación de liquidez en el mercado financiero. A partir del 21 de marzo de 2000 se expidieron las disposiciones pertinentes, a fin de que la colocación de títulos del Banco Central (TBCs) se restrinja a recoger excedentes de liquidez, y de ser necesarios, utilizarlos para cubrir necesidades temporales de liquidez del sistema financiero⁷.

⁵ Mediante Resolución BCE-057-RI del 12 de abril de 2000, se normó la metodología para cuantificar la RILD.

⁶ Kester Anne Y, “Planilla de declaración de datos sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera”, Departamento de Estadística, Fondo Monetario Internacional, Washington D.C., mayo 1999.

⁷ Regulación 059-2000 de 21 de marzo de 2000.

42. Concomitantemente, en la medida que la Ley de Transformación suprimió la potestad de que el Banco Central sea prestamista de última instancia, y con la intención de ordenar su cartera de crédito y demás activos con el sector privado, se ajustó las normas relativas al mecanismo de dación en pago y recuperación de cartera, eliminando toda posibilidad de conceder nuevas operaciones de créditos de liquidez⁸.
43. El Banco Central del Ecuador actualizó de forma integral el sistema de tasas de interés⁹, simplificó las normas para impulsar su mayor eficiencia, principalmente en el marco de la apertura del sector financiero al exterior. Por otro lado, se buscó que éste sea un sistema general, fácil de aplicar, cuya transparencia permita a los agentes económicos conocer periódicamente la evolución de la tasa de interés como variable determinante en el mercado financiero, y cuyo conocimiento ayude a tomar las decisiones más eficientes en el proceso de intermediación de recursos. En la respectiva regulación, el Directorio del BCE estableció el mecanismo de cálculo del desagio del margen de las tasas de interés, de manera que las tasas reajustables mantengan niveles compatibles con las vigentes en el mercado.
44. En lo que se refiere a la tasa de interés legal máxima, el Directorio del Banco Central del Ecuador, consecuente con lo estipulado en la Disposición General Novena de la Ley de Transformación Económica, estableció que la tasa máxima legal a que se refiere el artículo 583 del Código Penal, será la “Tasa LIBOR a un año más el riesgo país técnicamente calificado por organismos técnicos especializados y oficialmente reconocidos por el Banco Central del Ecuador, más un margen adicional que no excederá de cuatro puntos.”. De acuerdo a lo dispuesto, esta tasa ha sido fijada mensualmente, como techo para las transacciones financieras¹⁰.
45. El Banco Central del Ecuador, en un afán por adaptar la normativa cambiaria al nuevo modelo, reformó el Libro II de la Codificación de sus Regulaciones (Política Cambiaria)¹¹, lo que implicó la eliminación de toda la normativa que regulaba la administración del sistema cambiario anterior.
46. Se debe destacar el importante papel que ha jugado el Banco Central en la difusión al público del esquema de dolarización y de las características de las monedas y billetes dólares. A tal efecto, mediante convenio con el Ministerio de Economía y Finanzas, se desarrolló una campaña informativa que incluyó el diseño, elaboración y divulgación de afiches, folletos, videos y otros medios que fueron presentados para conocimiento de la ciudadanía a través de prensa, radio y televisión. Adicionalmente el Banco Central programó y participó en conferencias, mesas redondas y seminarios, con el objeto de ampliar la cobertura informativa sobre el tema.

⁸ Regulación 056-2000 de 15 de marzo de 2000.

⁹ Regulación 060-2000 de 13 de abril de 2000.

¹⁰ La forma de cálculo de la tasa máxima legal fue modificada por la Ley para la Promoción de la Inversión y la Participación Ciudadana.

¹¹ Regulación 063-2000 de 16 de mayo de 2000.

II.4 Nueva misión del Banco Central del Ecuador

47. La visión teórica dentro del enfoque de la *economía institucional* permite determinar la misión y objetivos de la banca central, en el marco del esquema de dolarización adoptado. El Banco Central del Ecuador debe continuar actuando como “tercero confiable” en sus relaciones con el sector público y el sistema financiero privado, y en este sentido la misión de la institución será promover y mantener la estabilidad económica del país para lo cual deberá:

- realizar el seguimiento del programa macroeconómico;
- contribuir en el diseño de políticas y estrategias para el desarrollo de la nación; y,
- ejecutar el régimen monetario de la República, que involucra administrar el sistema de pagos, invertir la reserva de libre disponibilidad y, actuar como depositario de los fondos públicos y como agente fiscal y financiero del Estado.

48. Derivadas de esta misión, las funciones macroeconómicas del Banco Central del Ecuador, son:

- realizar una evaluación continua de los potenciales choques externos e internos que pueden alterar los flujos de la economía nacional;
- identificar los medios de transmisión de estos choques, anticipar y determinar su duración y diseñar e implementar mecanismos de respuesta: fondos de estabilización, operaciones de recirculación, entre otros;
- monitorear la consistencia de la política económica del país, procurar su coherencia interna y externa; y, recomendar ajustes al gobierno nacional;
- identificar los sectores más vulnerables de la economía; y,
- definir y controlar las variables determinantes del crecimiento económico y de liquidez;
- Realizar estudios teóricos y empíricos sobre la estructura y evolución de la economía en el mediano y largo plazos;
- Elaborar las estadísticas de síntesis y previsiones en las áreas monetaria, fiscal, externa, real y financiera.

49. Paralelamente, las funciones microeconómicas relevantes para el desenvolvimiento de la economía que le corresponden al Banco Central dentro del sistema vigente, se resumen en:

- ejecutar el régimen monetario de la República;
- proveer de medio circulante a la economía;
- administrar y regular el sistema de pagos;
- administrar el sistema de encaje;
- administrar las cuentas del sector público y entidades del sistema financiero privado sujetas a encaje;
- administrar el proceso de canje de monedas;
- monitorear los riesgos financieros;

- administrar activos fijos y financieros
- administrar los activos y pasivos internacionales de reserva;
- recircular la liquidez del sistema financiero;
- efectuar el servicio de la deuda pública interna y externa;
- proveer servicios de comercio exterior;

50. Además de las anteriores, le corresponden funciones culturales y sociales entre las cuales están administrar, conservar, investigar, desarrollar y difundir el Patrimonio Cultural del Banco Central del Ecuador y administrar el Programa del Muchacho Trabajador.

51. Las fortalezas que le han permitido al Banco Central enfrentar este nuevo reto son la autonomía técnica, administrativa y financiera consagrada la Constitución de la República¹², el conocimiento de los mercados y su independencia respecto a ellos; el personal altamente especializado apoyado en una infraestructura y tecnología eficiente, la experiencia histórica, imagen internacional reconocida, representación ante los organismos internacionales, y finalmente, potestad coactiva que le permite manejar su cartera con eficiencia.

III. Desenvolvimiento macroeconómico

III.1 Acuerdo con el FMI

52. El 19 de abril del 2000, el Fondo Monetario Internacional aprobó a favor del país un acuerdo de derecho de giro de 12 meses de duración por un monto equivalente a 226.8 millones de DEG's¹³ (aproximadamente US\$300 millones).

53. El país se compromete a que durante el período de vigencia del acuerdo, las autoridades ecuatorianas mantendrán estrechas relaciones con el FMI y celebrarán consultas sobre la adopción de las medidas de política que puedan requerirse. Para verificar su cumplimiento, el programa, contempla cuatro revisiones bimensuales durante el año 2000 y una inspección en el 2001, a ser completada en febrero.

54. El programa de ajuste del Ecuador se formuló en una coyuntura extremadamente compleja, marcada por la dificultad por conseguir consensos políticos para avanzar en la estrategia de estabilización. Por otro lado, el reto de recuperar la confianza resultaba indispensable y difícil si se considera la crisis financiera, fiscal, el excesivo endeudamiento público y la fuga de capitales.

55. Para lograr la estabilidad, el gobierno se compromete a fortalecer al sistema financiero, para lo cual deberá mantener un fondo que permita resolver problemas de iliquidez temporal del sistema e introducir reformas estructurales. Adicionalmente, deberá consolidar la situación fiscal disminuyendo la dependencia de los ingresos petroleros, revisando los precios de los servicios públicos y aplicando una reforma tributaria integral.

¹² Artículo 261 de la Constitución Política de la República del Ecuador aprobada el 5 de junio de 1998 y vigente a partir del 10 de agosto del mismo año.

III.2 Evolución de la economía durante el primer semestre del 2000

56. El Banco Central del Ecuador, en su afán por mantener un estrecho seguimiento a la evolución de la economía realiza un monitoreo permanente de la misma, en la perspectiva de asegurar la viabilidad del esquema de dolarización adoptado.

Sector Fiscal

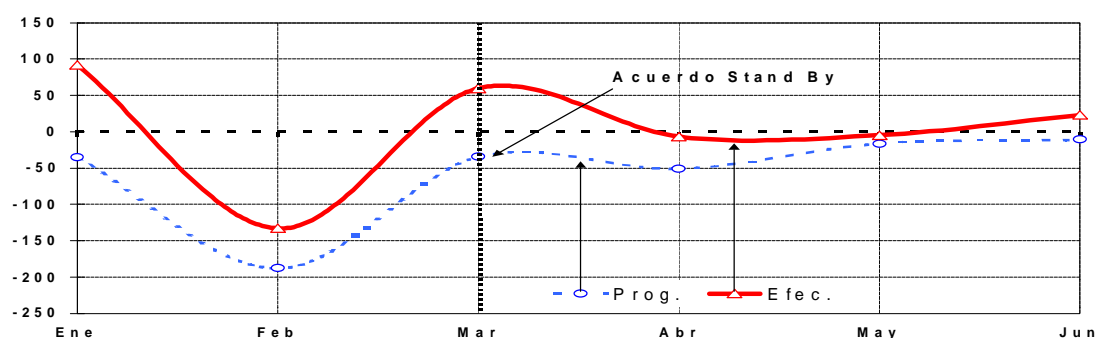
57. Para el primer semestre del año, resultados preliminares sobre las operaciones del SPNF presentan un superávit consolidado de 0.7% del PIB¹⁴ (US\$ 95.3 millones), que comparado con la programación fiscal original, déficit de 2.4% del PIB (US\$ 321 millones) permite observar un cumplimiento holgado de la meta fiscal programada¹⁵. Así mismo, el gasto ejecutado del Gobierno Central durante el primer semestre es de US\$ 1.315 millones, monto inferior en US\$ 101 millones (7%), al techo de gasto reprogramado (US\$ 1.417 millones).

Cuadro No. 3
Estructura del Resultado Fiscal
por Niveles de Gobierno

	Program. a junio		Efectivo a junio	
	US\$ mill.	% PIB	US\$ mill.	% PIB
1. Gobierno central	21.9	0.2	0.9	0.0
2. Empresas públicas no financieras	-65.1	-0.6	47.3	0.4
3. Resto del SPNF	-7.0	-0.1	20.8	0.2
4. Total (1+2+3)	-50.2	-0.5	68.9	0.5
5. Reducción de personal	3.3	0.0	5.0	0.0
6. Resultado global (4+5)	-53.6	-0.4	63.9	0.5
7. Cuasifiscal	17.9	0.1	31.4	0.2
8. Resultado fiscal global consolidado (6+7)	-35.7	-0.3	95.3	0.7

FUENTE: Cuenta Ahorro Inversión, Ministerio de Economía y Finanzas.

Gráfico No. 5
Evolución del Resultado Global
(en millones de dólares)

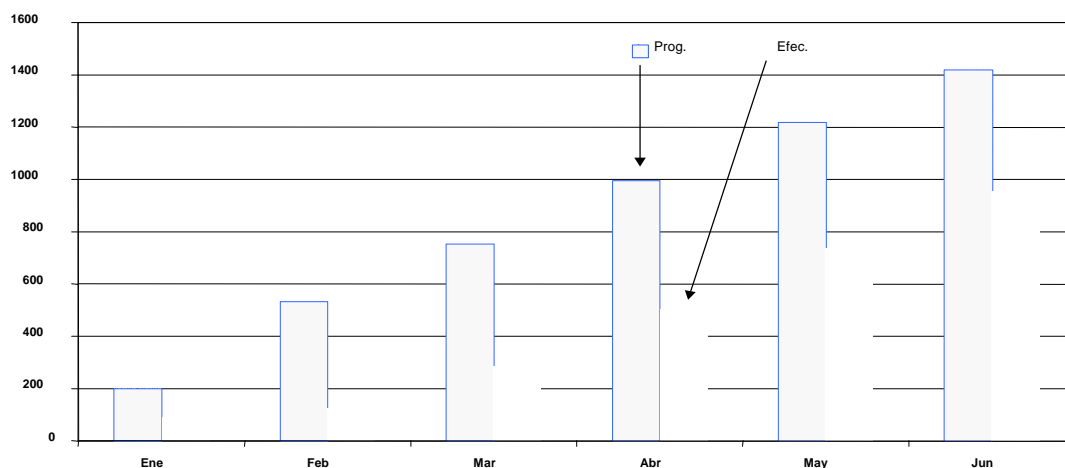


¹³ Las siglas DEG significan Derechos Especiales de Giro y su equivalencia estimada es 1 DEG = US\$ 1.49.

¹⁴ PIB anual estimado para el año 2000: US\$ 13.316 que implica un crecimiento de 1.3%.

58. La evolución favorable del precio del crudo en el mercado internacional (US\$ 26 promedio en junio frente a US\$ 22 estimado), las mayores recaudaciones tributarias derivadas del inicio de la reactivación en el nivel de la actividad económica, así como por el efecto de las mejoras administrativas introducidas por el SRI en la gestión de recaudación de impuestos; y, la restricción en la ejecución del gasto, particularmente gasto de inversión, han contribuido a alcanzar este favorable resultado.

Gráfico No. 6
Evolución del Gasto del Gobierno Central
(en millones de dólares)



59. Como se puede apreciar, el nivel de gasto efectivo en comparación al programado, es inferior en todos los meses, cumpliéndose satisfactoriamente la meta de gasto del Gobierno Central programada.
60. Se desprende del Cuadro No. 4, el financiamiento interno del SPNF registró en junio del presente año una reducción en US\$441.2 millones con respecto a diciembre de 2000 por: (i) una acumulación de depósitos en el Banco Central del Ecuador por US\$338.9 millones, y, (ii) una reducción de la deuda interna en US\$ 114.4 millones. Esta situación confirma una tendencia positiva en el ejercicio fiscal orientada más bien a reducir la presión que, en épocas pasadas, se ejercía sobre el mercado financiero interno agotando las fuentes de financiamiento para la actividad privada y presionando sobre las tasas de interés domésticas.

Cuadro No. 4
Sector Público no Financiero
(Saldos en millones de dólares)

	31-Dic-99	31-Ene-00	29-Feb-00	31-Mar-00	30-Abr-00	31-May-00	30-Jun-00
Financiamiento Externo Neto	562.3	-38.3	100.2	109.0	209.8	270.4	314.1
Financiamiento Interno	-157.1	49.3	1.8	-95.5	-233.1	-342.7	-441.2
Deuda interna	-41.7	-29.4	-49.4	-56.7	-86.8	-103.9	-114.4
Sistema Bancario y Otros	-35.0	11.9	9.1	-4.4	-30.1	-16.3	-24.6
Banco Central	-68.6	38.6	-17.0	-63.8	-163.6	-259.8	-338.9
Deuda flotante (incluye Petroecuador)	-11.8	28.2	59.0	29.5	47.4	37.3	36.7
Resultado Banco Central del Ecuador		-16.9	-24.7	-19.1	-14.4	-11.8	-31.4
Total Resultado Sector público	405.2	-5.9	77.3	-5.6	-37.7	-84.1	-158.5

FUENTE: Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas.

¹⁵ Corresponde a la primera revisión del Programa (artículo IV) realizada por el FMI en Ecuador.

61. Se evidencia una relativa recuperación en el acceso a las fuentes de financiamiento externo para el Sector Público no Financiero, una vez que en los meses de enero y marzo fue relativamente inexistente. La firma del acuerdo con el FMI reactivó el plan de desembolsos de los organismos internacionales: solamente en los meses de abril y mayo se recibió US\$ 138.6 millones y US\$ 51.7 millones, respectivamente.

Sector Externo

62. En cuanto al sector externo, cabe destacar que durante el primer semestre de este año, la cuenta corriente registró un valor de US\$ 776 millones, equivalente a 5.8% del PIB, reflejando el favorable desempeño de la balanza comercial.

Cuadro No. 5 Balanza de Pagos

Tabla Gerencial del Sector Externo		
Millones de dólares	I semestre 99	I semestre 00
Cuenta corriente	255	776
Balanza comercial	678	1.099
Balanza de servicios	-926	-898
Transferencias	503	575
Cuenta de capitales	-656	-757
Inversión directa extranjera	356	387
Deuda externa pública	254	228
Deuda privada neta y otros capitales	-337	17
Canje y conversión a dólares por dolarización		-758
Flujo de capital de corto plazo	-929	-631
Reserva Monetaria Internacional (1)	402	-19

(1) A partir del año 2000 corresponde a la Reserva de Libre Disponibilidad.

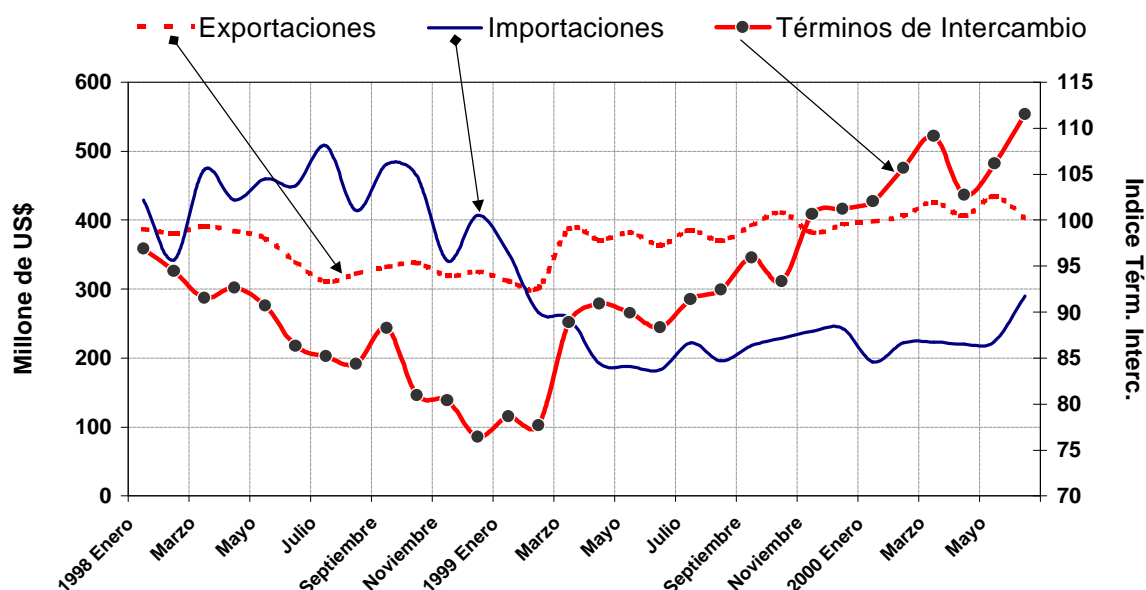
FUENTE: Banco Central del Ecuador.

63. A fines de junio, la balanza comercial registró un superávit de US\$1.099 millones, superior en US\$421 millones al saldo del primer semestre de 1999. La recuperación de esta cuenta, sin embargo, no se derivó de un mejor comportamiento del sector exportador privado, sino más bien de un bajo nivel de importaciones registrado luego de la profunda caída de la actividad económica en 1999; además influyó favorablemente el precio internacional del crudo que aumentó en forma continua durante este semestre.

64. El valor de las exportaciones totales en los primeros seis meses de este año ascendió a US\$2.472 millones, 16.7% superior al registrado en igual período del año anterior que, como se mencionó, refleja de una parte el gran dinamismo de las ventas petroleras inducido por el precio del crudo y por otra, el débil desempeño de las exportaciones no petroleras que cayeron en 18.7% entre enero y junio del año 2000, alcanzando un valor de US\$ 1.299 millones. Las exportaciones de productos no tradicionales a junio de este año fueron de US\$ 572.1 millones, presentando un ligero incremento de 2.1% con respecto a igual período del año anterior.

65. Por su parte, en los primeros seis meses de este año, las importaciones llegaron a US\$1.373 millones, que refleja una contracción del 4.6% con respecto a 1999. Este nivel de compras externas evidencia una debilitada demanda interna asociada a la importante apreciación del dólar reflejado en el tipo de cambio fijado para entrar a la dolarización.

Gráfico No 7
Desempeño del Comercio Exterior y Términos de Intercambio



66. El índice de los términos de intercambio, a junio de este año, se ubicó en 111.5, con un incremento de 23.2 puntos respecto al registrado en junio del año anterior (88.3). Esta variación positiva, se explica principalmente por el aumento en el valor unitario de las exportaciones totales, que compensó el incremento del valor unitario de las importaciones.

67. Respecto a la cuenta de capitales, al mes de junio registra un saldo negativo de US\$ 757 millones, cifra que refleja un ingreso de recursos por US\$ 387 millones provenientes de la inversión extranjera principalmente la destinada al área petrolera (US\$ 371 millones) y un ingreso de US\$ 228 millones que corresponde a deuda externa pública neta. Estos flujos positivos de recursos mitigaron la reducción de líneas de crédito del exterior por un saldo negativo neto de deuda privada de US\$ 143 millones y una salida de capitales de corto plazo de aproximadamente US\$ 631 millones¹⁶.

Sector Monetario

Los Sistemas del Balance del Banco Central

68. Al 30 de junio el saldo de la RILD en el *sistema de canje* ascendió a los US\$ 152.8 millones, reduciéndose el último mes en US\$ 84 millones. En la programación se estimó que, a esta fecha, se debían mantener US\$ 330 millones en reservas en este sistema, lo que da cuenta de que el ritmo de la sustitución monetaria continuó acelerado y de que las estimaciones iniciales se quedaron cortas.

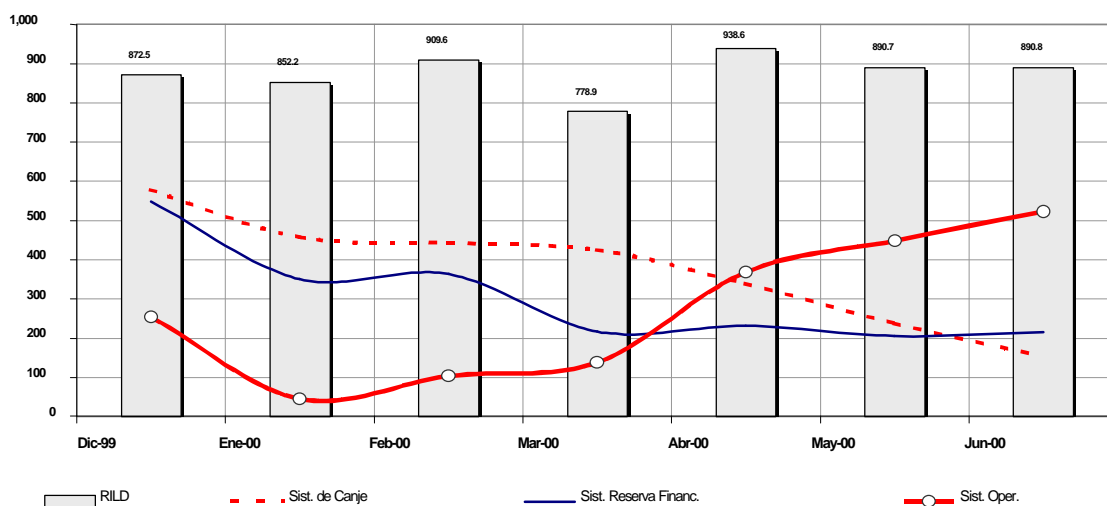
69. A junio los depósitos y obligaciones del *sistema de reserva financiera* (cuyo principal componente es el encaje), llegaron a US\$ 212.2 millones. Es importante señalar que a pesar de que el Gobierno ha

¹⁶ Incluye errores y omisiones de la balanza de pagos.

continuado con la política de descongelamiento, los depósitos en el sistema financiero han mostrado una tendencia creciente, dando cuenta de ésta manera, un proceso de recuperación paulatina de la confianza de los agentes. El saldo de los BEM's sucos que todavía se mantiene en el mercado ascendió apenas a US\$ 3.1 millones.

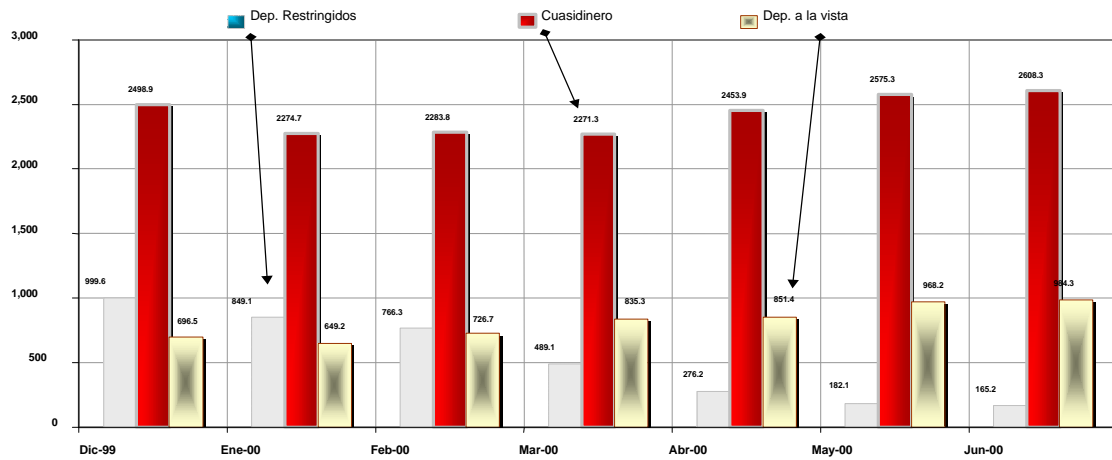
70. De igual forma, en el *sistema de operaciones* el SPNF, los depósitos se incrementaron en aproximadamente US\$ 400 millones entre enero y junio sobre cumpliendo la meta que se definió en la programación. El gobierno ha venido haciendo provisiones con el objeto de tener recursos disponibles para respaldar cualquier operación financiera que demande el proceso de renegociación de la deuda Brady, Eurobonos y Club París.
71. El saldo de la RILD en el balance de operaciones al 30 de junio ascendió a US\$ 522.9 millones, frente a los US\$ 312 millones de la programación. Por otro lado, el Banco Central del Ecuador no realizó operaciones de reciclaje monetario, por tanto no se registraron captaciones de recursos a través de los TBC's ni operaciones de reporto.

Gráfico No. 8
Resumen del Sistema de Balances del
Banco Central del Ecuador
 (en millones de dólares)



72. El total de la RILD presentó al 30 de junio un incremento de US\$ 39 millones en relación con el nivel del 10 de enero y se mantuvo en alrededor de US\$ 890 millones en los últimos dos meses. Este es un resultado exitoso, pues dicho incremento se produjo a pesar de que el BCE canjeó dólares en este período por US\$ 425 millones.
73. En los primeros seis meses de este año, los depósitos restringidos *on shore* —que actuaban como una importante fuente de contracción monetaria— se redujeron en US\$ 800 millones, llegando a un saldo pendiente por descongelar de apenas US\$ 165 millones al 30 de junio. El cuasidinero, de su lado, se incrementó en US\$ 100 millones y los depósitos a la vista lo hicieron en US\$ 300 millones en el mismo período.

Gráfico No. 9
Agregados Monetarios
(en millones de dólares)



74. Este exceso de liquidez no se ha traducido en una expansión de crédito al sector privado. De la información disponible al mes de junio, el saldo de las operaciones de crédito por vencer en el conjunto del *panorama monetario*¹⁷ baja con respecto a diciembre del año 1999 en alrededor de US\$ 340 millones, y sólo se recupera en US\$ 50 millones en el mes de junio de este año. La cartera vencida, por su parte, no muestra síntomas de reducción y por el contrario, mantiene una ligera tendencia al alza.

75. De otro lado, los activos externos de las sociedades monetarias de depósito al 30 de junio llegaron a US\$ 748.4 millones, cifra superior en US\$ 118.6 millones al saldo registrado al 31 de enero de este mismo año. Los pasivos, por su parte, ascendieron a US\$ 699.7 millones, saldo inferior en US\$ 154.1 millones a la de enero. Es decir que, por el lado de los activos internacionales netos del sistema bancario, “el circulante” de la economía se habría contraído en US\$ 270 millones aproximadamente.

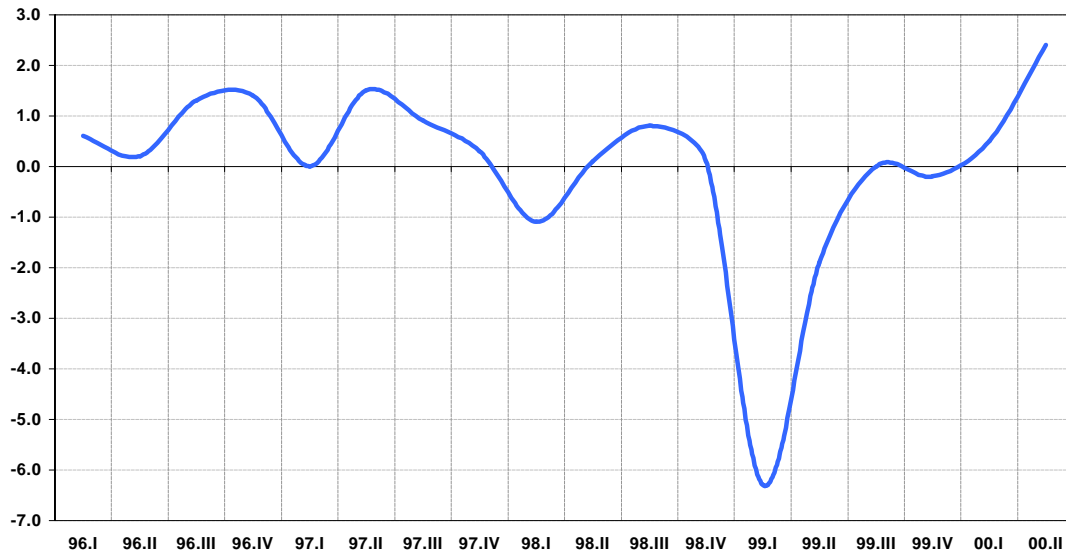
Cuadro No. 6
Cuentas Monetarias: Sociedades Monetarias de Depósito
En millones de dólares

	31-Dic-99	31-Ene-00	29-Feb-00	31-Mar-00	30-Abr-00	31-May-00	30-Jun-00
Activos externos netos	-224.1	-225.5	-156.2	5.2	-51.1	-21.0	48.6
Activos	629.8	602.7	635.2	774.7	742.7	723.8	748.4
Pasivos	853.8	828.2	791.4	769.4	793.8	744.7	699.7

76. A junio del 2000 el Banco Central del Ecuador presentó un superávit de US\$ 31.4 millones; es decir 0.2% del PIB, resultado positivo si se considera que el BCE ya no ha realizado operaciones de mercado abierto de compra o venta de divisas y refleja el esfuerzo de austeridad que ha venido aplicando la administración.

77. Luego de experimentar una fuerte contracción durante los 4 trimestres de 1999, el PIB real registró incrementos del 0.5 % y 2.4%, durante el primero y segundo trimestres de 2000, respectivamente.

Gráfico No. 10
PIB Trimestral
Tasas de variación (t / t-1)



78. En términos agregados, en el segundo trimestre de 2000, se observó una recuperación de 1.4% del consumo final total, con una contribución a la tasa de crecimiento del PIB positiva en 1.0%. Este comportamiento se debió fundamentalmente al incremento del 1.9% en el gasto de los hogares, no obstante, el gasto de las administraciones públicas se redujo en 2.9%.

79. La inversión (FBKF) revirtió su tendencia negativa y experimentó una fuerte recuperación equivalente al 12.9%. Esta situación se observa en todas las ramas que son susceptibles de generar inversión, especialmente la construcción y, maquinaria y equipo.

80. A diferencia del primer trimestre, en el segundo las importaciones experimentaron una fuerte recuperación, la contribución de las importaciones totales a la tasa de crecimiento del PIB fue de 2.1%. Las exportaciones siguen manteniendo un comportamiento dinámico en la economía ecuatoriana, especialmente por el petróleo, su tasa de crecimiento del PIB, fue de 0.3%.

17 Corresponde a las sociedades monetarias de depósito (bancos privados y BNF) y BCE.

Cuadro No 7
Equilibrio Oferta-Utilización Final
Cuentas en volumen
(millones de sucres de 1975)

	1999.I	1999.II	1999.III	1999.IV	2000.I	2000.II
PIB	53,587	52,560	52,556	52,427	52,683	53,949
Variación	-6.3	-1.9	0.0	-0.2	0.5	2.4
Importaciones	9,357	7,320	7,943	8,631	8,471	9,561
Variación	-29.7	-21.8	8.5	8.7	-1.9	12.9
Total	62,938	59,878	60,499	61,058	61,154	63,512
Variación	-10.7	-4.9	1.0	0.9	0.2	3.9
Consumo final	37,393	36,770	37,278	38,385	38,267	38,784
Variación	-10.9	-1.7	1.4	3.0	-0.3	1.4
Hogares	33,131	32,684	33,050	33,896	33,688	34,338
Variación	-10.3	-1.3	1.1	2.6	-0.6	1.9
Administraciones públicas	4,262	4,086	4,228	4,489	4,579	4,446
Variación	-15.7	-4.1	3.5	6.2	2.0	-2.9
Formación bruta de capital	6,616	5,437	5,506	5,397	5,176	5,842
Variación	-26.0	-17.8	1.3	-2.0	-4.1	12.9
Variación de existencias	80	-1,828	-2,172	-1,218	-1,241	-230
	-199.6	-2,394.0	18.8	-43.9	1.8	-81.5
Exportaciones	18,849	19,499	19,887	18,494	18,952	19,116
Variación	-4.1	3.4	2.0	-7.0	2.5	0.9
Total	62,938	59,878	60,499	61,058	61,154	63,512
Variación	-10.7	-4.9	1.0	0.9	0.2	3.9

FUENTE: Banco Central del Ecuador.

81. Del análisis realizado por tipo de actividad económica, en el segundo trimestre, el valor agregado del sector agrícola se incrementó en 2.3%. En lo que respecta a la actividad de petróleo y minas, luego del crecimiento de 3.5% del primer trimestre se observa una reducción de 1.4% en el segundo trimestre, resultado de la caída de la producción petrolera en 1.6%. De su lado, la industria manufacturera, luego de mostrar una contracción del 1.3% en el primer trimestre, experimentó un crecimiento promedio del orden del 5.5% en el segundo.
82. En el segundo trimestre, el sector de la electricidad gas y agua, mantuvo su tendencia positiva de crecimiento alcanzando el 6.9%; debido a la mayor demanda de estos servicios y a la reducción del consumo de derivados de petróleo utilizados para la generación termo – eléctrica.
83. La recurrente crisis observada hasta el primer trimestre del año 2000 del sector de la construcción se revirtió en el segundo trimestre. El crecimiento promedio del 9.1% de este último período se originó principalmente en la reactivación de las obras de infraestructura aunque la construcción de viviendas se mantuvo estancada.
84. El comercio reportó, en el segundo trimestre, un crecimiento equivalente al 4.0%, explicado principalmente por el mejoramiento de las actividades ligadas a las ventas externas de productos agrícolas y a la reactivación de las ventas internas de los productos manufacturados nacionales e importados.

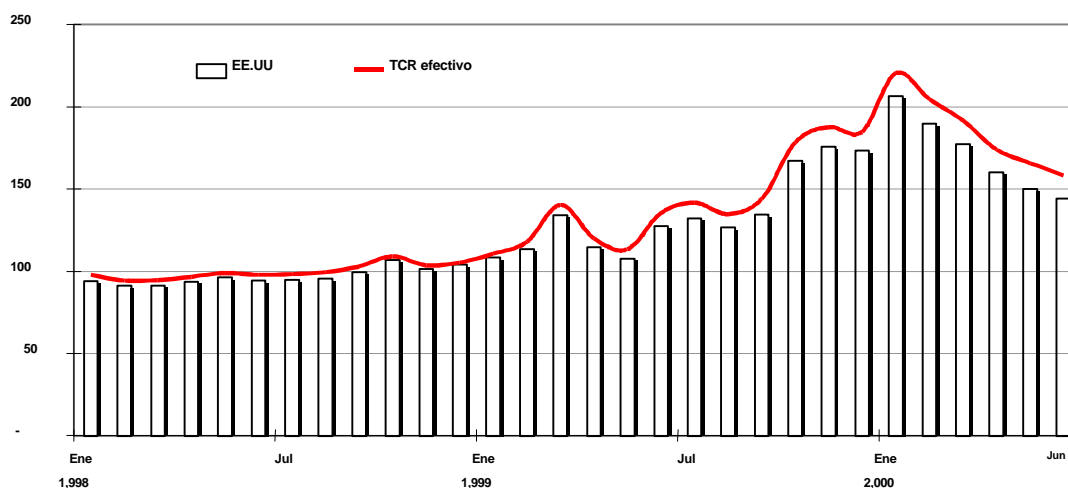
Cuadro No 8
Producto Interno Bruto por Rama de Actividad Económica
tasas de variación t/t-1 (cálculos en base a precios constantes de 1975)

	1999.I	1999.II	1999.III	1999.IV	2000.I	2000.II
Agricultura	1.4	-1.3	-4.0	-7.4	1.9	2.3
Petróleo	1.6	0.8	-2.6	-2.5	3.5	-1.4
Manufactura	-5.3	-2.4	2.6	2.9	-1.3	5.5
Electricidad	6.1	1.1	-4.8	5.7	0.6	6.9
Construcción	-10.5	-8.0	2.5	-5.1	-7.0	9.1
Comercio	-8.6	-5.3	0.7	0.3	0.1	4.0
Transporte	-12.2	1.2	-0.9	5.4	-0.1	2.4
Servicios financieros	-12.3	-7.6	4.5	7.3	1.0	-6.4
Otros servicios*	-8.7	1.0	0.6	0.9	-0.3	0.5
S.B.I.	-14.8	-9.1	0.0	8.7	1.4	-8.9
Servicios gubernamentales	-16.5	-5.5	3.3	6.7	2.0	-3.3
Servicio doméstico	-9.0	-0.4	0.9	0.4	-1.8	0.9
Total VAB (pp)	-5.3	-1.4	-0.3	-0.5	0.5	2.1
Otros elementos del PIB	-25.3	-14.0	8.2	5.2	-0.8	9.2
PIB	-6.3	-1.9	0.0	-0.2	0.5	2.4

FUENTE: Banco Central del Ecuador.

85. En cuanto a la evolución del índice del tipo de cambio real, se aprecia que la tendencia creciente que venía presentando hasta enero de 2000, se revierte significativamente, pues a partir de la dolarización, la única variable que afecta al tipo de cambio real es el diferencial de inflación doméstica e internacional, llegando en junio a un valor de 144.1 (1994 = 100), lo que evidencia el proceso de apreciación del tipo de cambio real, que eventualmente podría afectar la competitividad de las exportaciones. De mantenerse la tendencia observada, se esperaría que para mediados del próximo año se alcance un nivel similar al observado en 1994, lo que significaría el agotamiento del “overshooting” cambiario¹⁸.

Gráfico No. 11
Tipo de Cambio Real

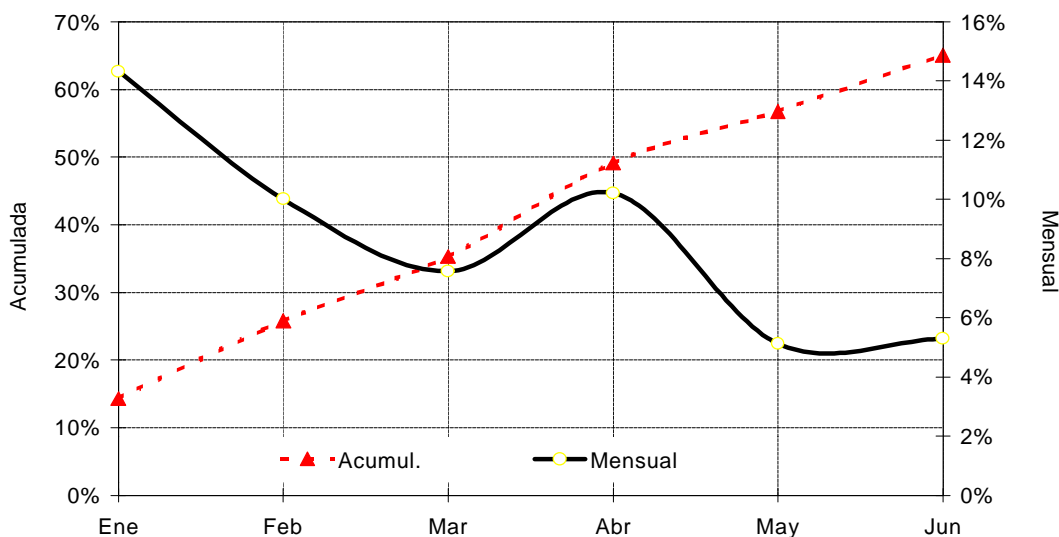


La inflación en el primer semestre de 2000

¹⁸ Suponiendo que 1994 fue un año en que el tipo de cambio real estuvo en un nivel competitivo.

86. Durante el primer semestre del presente año, una serie de factores han incidido en el comportamiento de los precios, lo que ha llevado a que la economía ecuatoriana registre una inflación acumulada de 65.1% hasta junio de 2000.

Gráfico No. 12
Inflación Acumulada y Mensual



87. Entre estos factores se puede mencionar que los agentes oferentes de bienes y servicios requieren recuperar y estabilizar sus márgenes de rentabilidad, es decir, trasladar a los precios el incremento de los costos originado en la elevación del tipo de cambio observada durante 1999 y enero de 2000 y los ajustes de precios relativos en lo que va del año. Adicionalmente debe considerarse los efectos inerciales y “la memoria inflacionaria” aún presente en los agentes económicos.

88. Las variaciones de precios a nivel mensual son altas, y en promedio considerablemente superiores a las registradas históricamente. A pesar de la dolarización, factores de carácter coyuntural y la misma inercia inflacionaria han afectado la trayectoria de este indicador. Se prevé, sin embargo que una vez que la economía se haya ajustado, las variaciones en precios tenderán a estabilizarse y converger hacia niveles internacionales.

89. Específicamente, la evolución de la inflación en el primer semestre del año se vio influenciada cronológicamente por los siguientes elementos: i) la trayectoria alcista del tipo de cambio, ii) el anuncio del nuevo esquema económico de dolarización, con un tipo de cambio fijo de S/.25.000, iii) la inestabilidad política y social, iv) las expectativas sobre la ley de desagio, el cronograma de descongelamiento de los depósitos a plazo y demás instrumentos legales para la instrumentación del nuevo esquema, v) la dificultad de acceder a nuevas líneas de crédito externas o a la renovación de las existentes, vi) la aguda recesión económica; vii) la incertidumbre de los agentes económicos en torno al precio definitivo que deben tener sus productos, viii) el incremento autorizado en las tarifas del transporte, decretado en abril, ix) el inicio del período escolar en la Costa; x) las revisiones en las tarifas de los servicios públicos y en el precio de los combustibles y las presiones sindicales por aumentos salariales, especialmente en el sector público; y, xi) el compromiso de algunas empresas de mantener fijo el precio de venta de sus productos por cinco meses.

90. Con la trayectoria observada de los precios, la proyección de la inflación para fines del 2000 giraría en un rango de 85 - 90% anual. El logro de este nivel inflacionario a fines de año estaría condicionado a una significativa disminución del ritmo mensual de la inflación en comparación con los niveles de los primeros meses. En otras palabras, se espera que durante el segundo semestre se vaya acentuando paulatina y sostenidamente una tendencia estabilizadora de los precios y del margen medio entre precios y costos.
91. Evidentemente, este escenario depende de la ejecución exitosa de una política económica y social creíble y consistente, que apunte a la corrección de los desequilibrios económicos fundamentales, y que contemple el fortalecimiento y saneamiento del sistema financiero, de manera que se restaure el ambiente de confianza y credibilidad necesarios para la reactivación económica.

Empleo

92. El primer semestre del presente año se ha caracterizado por mantener niveles de desempleo altos. Durante este período, la tasa promedio de desocupación fue del 15.8%, porcentaje superior en 0.7 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 1999. La grave crisis económica obligó a muchas empresas a cerrar sus puertas o reducir el número de empleados; adicionalmente, muchas personas presentaron sus renuncias voluntarias, la mayoría de ellos con el fin de emigrar hacia otros países.

Cuadro No 9

TASAS DE DESOCUPACION	
Dic/99	15.08
Ene/00	16.84
Feb/00	16.98
Mar/00	16.07
Abr/00	15.71
May/00	14.86
Jun/00	14.11

FUENTE: Banco Central del Ecuador.

93. En lo que tiene que ver con los niveles de subocupación, en promedio se ubican a junio en el 49.9%, frente al 46% registrado en diciembre de 1999. El incremento en este índice obedece igualmente al cierre de empresas, despidos intempestivos o finalización de contratos, lo que hace que aquellas personas que perdieron su ocupación fija, busquen una actividad alternativa que les permita obtener un cierto nivel de ingreso.

IV. Conclusiones

94. El Directorio del Banco Central del Ecuador, cumpliendo con los objetivos de la institución, analiza y monitorea la economía ecuatoriana e internacional en la coyuntura, con el propósito de definir y

recomendar políticas y estrategias para la estabilización y viabilidad macroeconómica del país. Por otro lado, ha estado vigilante y permanentemente activo, con miras a consolidar el proceso de dolarización de la economía, como un medio para lograr la estabilización macroeconómica en el mediano plazo, indispensable para dinamizar el sector productivo, fortalecer la economía y darle sustentabilidad al crecimiento.

95. En este sentido, se observa que la evolución de la economía durante el primer semestre del año, ha demostrado un cumplimiento de las metas del programa macroeconómico, y la posibilidad de que este resultado se mantenga para el segundo semestre del año, siempre que se adopten las políticas de estabilización adecuadas.
96. En efecto, el desarrollo económico del país, ha sido mejor de lo esperado a pesar de las difíciles circunstancias políticas y sociales. La contracción de la actividad económica parecería estar siendo revertida, las presiones de liquidez inmediata del sistema bancario han cesado, la dolarización está en marcha, las relaciones con los acreedores externos están en vía de solución, las metas relacionadas con el sector fiscal se han cumplido satisfactoriamente y mantienen cierto margen respecto a lo programado, y el comportamiento de las variables monetarias es el esperado.
97. Para la consecución de los objetivos previstos, han existido elementos fundamentales como la favorable evolución del precio de exportación del crudo ecuatoriano, la recaudación tributaria y el inicio en la reactivación del aparato productivo en el segundo trimestre. Existen elementos auspiciosos como la recuperación de la confianza de los agentes en el sistema financiero y el panorama real de la economía hace prever que la tendencia depresiva del ciclo está siendo revertida, debido fundamentalmente a la evolución efectiva y esperada del sector externo, de manera especial, lo relacionado con el sector hidrocarburífero.
98. En el ámbito de la reactivación se mantiene la disyuntiva de política económica que presenta la tasa de interés como variable fundamental en la inversión productiva. Por un lado, la tasa de interés es una variable importante en las decisiones de inversión porque es uno de los determinantes del costo financiero de los proyectos. Por otro lado, tasas de interés reales negativas desincentivan el ahorro, lo que finalmente perjudica a los agentes excedentarios impulsando el consumo, la fuga de capitales y reduciendo el ahorro interno que puede orientarse a la inversión.
99. Cabe destacar, sin embargo, que los principales incentivos para la producción son el equilibrio macroeconómico de mediano plazo, la estabilidad política, la seguridad jurídica, y la solidez del sistema financiero que permitan proyectar las actividades en el tiempo.

V. Recomendaciones

100. Si bien la economía ecuatoriana presenta resultados alentadores, es necesario tener presente algunos temas prioritarios, que permitirán alcanzar la sostenibilidad del programa económico, así como la consolidación del proceso de dolarización:

- La reestructuración de las finanzas públicas para reducir la dependencia en los ingresos petroleros y en el endeudamiento público.

- El fortalecimiento de la balanza de pagos, mejorando la competitividad de las exportaciones no petroleras mediante la introducción de las reformas estructurales necesarias y el aceleramiento del proceso de privatizaciones.
- Mayor flexibilidad del mercado laboral.
- El efectivo cumplimiento de los criterios de ejecución establecidos en el programa con el Fondo Monetario Internacional, con el fin de reforzar la confianza del país frente a la comunidad internacional.
- Profundizar la supervisión y definir esquemas eficientes de reactivación del sistema financiero.
- Poner en funcionamiento los instrumentos para dotar al sistema financiero de la liquidez en ausencia de un prestamista de última instancia.

En este sentido es necesario consolidar todos los esfuerzos a fin de:

- Implementar la Reforma Tributaria, cuyo objetivo sería incrementar los ingresos tributarios para alcanzar una menor dependencia en los ingresos petroleros y reducir las distorsiones en la recaudación fiscal.
- Fortalecer el fondo de liquidez, con el fin de permitir que las instituciones financieras que enfrenten situación de iliquidez temporales accedan a estos recursos.
- Constituir el fondo de capitalización del sistema financiero que garantice la viabilidad de la banca .
- Culminar las negociaciones previstas con el Club de París.
- Continuar canalizando el gasto público hacia los sectores más necesitados, reduciendo el impacto del ajuste y mejorando los niveles de educación y salud en el mediano plazo.
- Fortalecer el fondo de estabilización petrolera eliminando las preasignaciones.
- Cumplir con la matriz financiera del programa con el FMI.

ANEXO

Regulaciones del Directorio del Banco Central del Ecuador Período: Enero – Junio de 2000

▪ **Regulación No. 054-00**

A partir del 27 de enero de 2000, se establece en 9% el encaje unificado para todos los depósitos y captaciones de bancos y demás instituciones financieras, porcentaje que podría ser constituido hasta un 2% en caja (efectivo), 1.6% con obligaciones CFN, 1.6% en CETES, 0.4% en BREs, y la diferencia en las cuentas corrientes que las instituciones mantengan en el BCE.

Vigencia: 27 ene. 2000.

RDBCE no. 054-00, 26 ene. 2000.

▪ **Regulación no. 055-00**

Se incluye entre los medios de pago convencionales los bonos del Estado que el Ministerio de Finanzas y Crédito Público expida para la devolución de los depósitos que fueron reprogramados.

Vigencia: mar. 2000

RDBCE no. 055-00, 09 mar. 2000.

▪ **Regulación no. 056-00**

Se establecen los criterios para determinar el valor de los bienes entregados en dación de pago, determinándose el tipo de bienes que serían objeto de la misma, así como las condiciones de este tipo de operación.

Vigencia: 9 mar.2000.

RDBCE no. 056-00, 09 mar.2000.

▪ **Regulación no. 057-00**

Se exceptúa del requerimiento de encaje a los pasivos asumidos en subasta pública de activos y/o pasivos. Esta excepción tendrá un año de duración, contado a partir de la fecha de negociación.

Vigencia: 9 mar. 2000.

RDBCE no. 057-00, 9 mar. 2000.

▪ **Regulación no. 058-00.**

Se constituyen como medios de pago convencionales los cheques de viajeros y las tarjetas de crédito, así como los certificados financieros que emitan las instituciones financieras nacionales públicas y privadas que atiendan al público, sus entidades off-shore, las sucursales y agencias de las instituciones financieras extranjeras que operan en el Ecuador, las compañías de arrendamiento mercantil y las emisoras y administradoras de tarjetas de crédito.

Vigencia: 30 mar. 2000.

RDBCE no. 058-00, 21mar. 2000.

▪ **Regulación no. 059-00**

En concordancia con lo dispuesto en la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, se norma las colocaciones de Títulos del Banco Central del Ecuador (TBC), así como su participación en el mercado interbancario a través de las operaciones de reporto, con el exclusivo objeto de recircular los excedentes de liquidez que existan en

la economía.

Vigencia: 21 mar. 2000.

RDBCE no. 059-00, 21 mar. 2000.

▪ **Regulación no. 060-00**

Para facilitar las transacciones financieras en el marco de la dolarización e instrumentar el proceso de desagio de las tasas de interés activas y pasivas, se simplificaron las normas relativas al sistema de tasas de interés. Por otro lado, se buscó mantener la transparencia que permita a los agentes económicos conocer periódicamente la evolución de la tasa como variable determinante en el mercado financiero.

Vigencia: 11 abr. 2000.

RDBCE no. 060-00, 11 abr. 2000.

▪ **Regulación no. 061-00**

Se prevé que el Directorio del Banco Central del Ecuador expida un Reglamento de Operaciones de Liquidez para el cumplimiento de las disposiciones de la Emisión y Colocación de Títulos Valores, en concordancia con lo dispuesto en la Ley para la Transformación Económica del Ecuador. Para la observancia del particular se conforma el Comité del Sistema de Operaciones del Banco Central.

Vigencia: 12 abr. 2000.

RDBCE no. 061-00 12 abr.2000.

▪ **Regulación no. 062-00**

Se fijan las comisiones y tasas por servicios en dólares, que el Banco Central del Ecuador cobrará a sus clientes por la prestación de servicios bancarios.

Vigencia: 12 abr. 2000.

RDBCE no. 062-00, 12 abr. 2000.

▪ **Regulación no. 063-00**

Para acoplar las Regulaciones del Banco Central a la Ley para la Transformación Económica del Ecuador se realiza una sustitución completa de las disposiciones cambiarias, ajustándolas al nuevo esquema de dolarización legalmente vigente. Entre las variaciones fundamentales está la reglamentación del canje de sucres a dólares, la eliminación de funciones que el Instituto Emisor no cumpliría, como la compra – venta de divisas, y las reformas relativas al comercio exterior e inversión extranjera.

Vigencia: 24 mayo. 2000.

RDBCE no. 063-00, 16 mayo 2000.

▪ **Regulación no. 064-00**

Se realiza un ajuste a la regulación anterior.

Vigencia: 14 jun. 2000.

RDBCE no. 064-00, 14 jun. 2000.