

Apuntes de Economía

Subgerencia de Programación y Regulación

Dirección Nacional de Programación y Regulación Monetaria y Financiera

20 AÑOS DE DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA: ANÁLISIS DEL SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Apuntes de Economía No. 67

Elaborado por:

Gina Torres Cumbicus¹

Autorizado por:

Katiuvshka Yánez Segovia

Octubre, 2020

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

¹ En este documento participaron en la elaboración de bases de datos y construcción de gráficos: Andrés Dillon y Fabián Navarro. Se agradecen además los comentarios de la revisión preliminar a Carlos Dávila.

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR



Dirección Nacional de Programación y Regulación
Subgerencia de Programación y Regulación
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

2020. © Banco Central del Ecuador

Apuntes de Economía
ISSN: 1390-1214

Se permite la reproducción de este documento siempre que se cite la fuente.



Resumen

En el Ecuador, tras la crisis financiera de 2000, el país adoptó un nuevo esquema monetario: la dolarización. La presente nota técnica, aborda la evolución de las principales variables monetarias y financieras durante los últimos veinte años, y analiza brevemente el contexto del sector monetario y financiero durante el primer semestre de 2020. Las variables que se presentan son los agregados monetarios, Reservas Internacionales, Balance del Banco Central del Ecuador, tasas de interés, crédito y depósitos, etc. Por otro lado, al ser una economía dolarizada, el Banco Central del Ecuador adoptó diferentes medidas de política monetaria. Entre las principales destacan el programa de excedentes de liquidez y la aplicación de la regulación de Reservas Mínimas de Liquidez (RML) y el Coeficiente de Liquidez Doméstica (CLD). En el primer caso, desde 2009, en el marco de sus atribuciones, el BCE, para la gestión de la liquidez de la economía, canalizó recursos a través de entidades financieras públicas para su utilización con fines productivos, así como también ha dirigido parte de la liquidez disponible a otras inversiones establecidas en el Programa de Inversión de Excedentes de Liquidez (Inversión doméstica, emisión de valores del BCE, adquisición de títulos y obligaciones emitidos por el ente rector de las finanzas públicas, y otras inversiones de excedentes de liquidez). En el segundo caso, el requerimiento de las RML y CLD, fueron implementados a partir del año 2009, a fin de establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo.

Abstract

In Ecuador, after the financial crisis of 2000, the country adopted a new monetary scheme: the dollarization. On the one hand, this technical note addresses the evolution of the main monetary and financial variables during the last twenty years, and briefly analyzes the context of the monetary and financial sector during the first semester of 2020. The analyzed variables are monetary aggregates, International Reserves, Balance of the Central Bank of Ecuador (BCE), interest rates, credit and deposits, etc. On the other hand, since Ecuador has a dollarized economy, the Central Bank adopted different monetary policy measures. The main ones include the liquidity surplus program and the application of the regulation of Minimum Liquidity Reserves (RML) and the Domestic Liquidity Ratio (CLD). In the former, since 2009 the BCE granted resources through public financial institutions for their use for productive purposes, as well as assigned part of the liquidity available to other investments established in the Liquidity Surplus Investment Program (domestic investment, issuance of BCE securities, acquisition of securities and obligations issued by the governing body of public finances, and other investments of excess liquidity). In the latter, the requirement of the RML and CLD, were implemented in 2009, in order to establish global liquidity levels that guarantee adequate margins of financial safety and meet the financing requirements to achieve the development objectives.

Contenido

1. AGREGADOS MONETARIOS	5
2. RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL, RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD Y RESERVA INTERNACIONAL	8
3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: CRÉDITO Y DEPÓSITOS	17
4. BALANCE DEL BANCO CENTRAL Y EL ENFOQUE DEL RESPALDO DE LOS SISTEMAS DE BALANCES DEL BCE CON LA RILD	23
5. TASAS DE INTERÉS.....	29
6. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA: ENCAJE, RESERVAS MÍNIMAS DE LIQUIDEZ Y COEFICIENTE DE LIQUIDEZ DOMÉSTICA.....	37
7. BIBLIOGRAFÍA.....	43

20 AÑOS DE DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA ANÁLISIS DEL SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

1. AGREGADOS MONETARIOS

Una vez implementado el esquema de dolarización, el Banco Central del Ecuador (BCE) estableció un sistema de seguimiento y cuantificación para determinar los niveles de liquidez en la economía, ya que al eliminar la posibilidad de emitir dinero se volvió indispensable establecer una metodología para cuantificar el dinero circulante en la economía toda vez que a través del BCE se gestiona los flujos con el exterior, así como, la provisión de efectivo a las entidades financieras que conforman el Sistema Financiero Nacional (SFN).

En este último punto es importante destacar las actividades que desarrolla el BCE para garantizar el suministro y distribución de especies monetarias y dinero en el país, ya que para cumplir con esta función, el BCE de forma periódica realiza el envío y adquiere billetes y monedas del exterior. De esta forma, la metodología de estimación de los agregados monetarios, y en particular de las especies monetarias en circulación asume que: i) la liquidez de la economía se equilibra en el BCE mediante la interacción con el sector privado y el sistema bancario; ii) todas las fuentes de ingresos monetarios que no se realizan a través del banco central, confluyen en la banca y posteriormente en el BCE; y, iii) se excluyen de esta metodología las remesas realizadas de alta denominación, por cuanto en el país no existe una aceptación de estos medios de pago (Vera, 2007).

En este contexto, los agregados monetarios, que comprenden a las especies monetarias en circulación (EMC), la oferta monetaria (M1) y la liquidez total (M2)², presentan una evolución creciente en términos nominales, y su dinámica ha ido en línea con el desempeño macroeconómico del país. Las EMC al cierre de 2000 totalizaron los USD 1.120 millones (6,1% del PIB), mientras que para fines de 2019 registraron USD 16.966 millones (15,8% del PIB) y la moneda fraccionaria³, USD 80,5 millones. En conjunto, las EMC totales (EMC + moneda fraccionaria) llegaron a un nivel de USD 17.047 millones a diciembre de 2019.

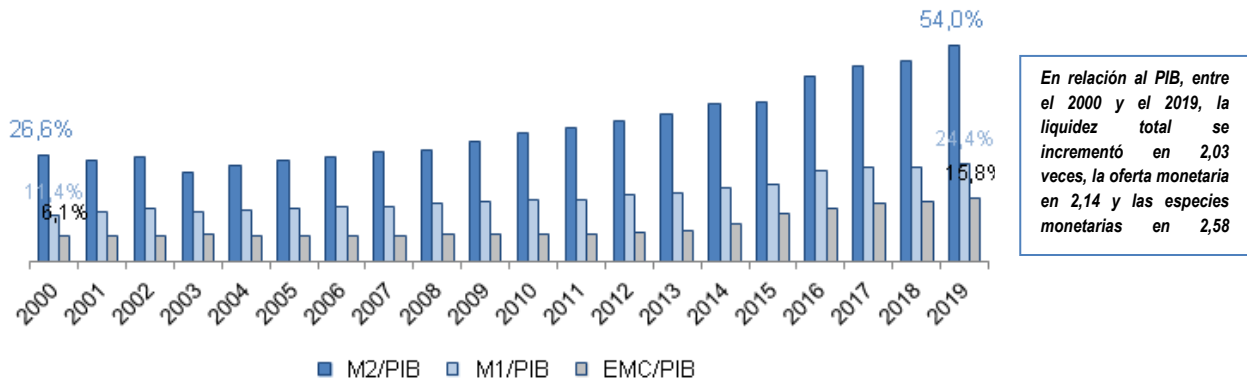
Por su parte, el agregado M1 a finales de 2000 fue de USD 2.092 millones (11,4% del PIB), y a diciembre de 2019 USD 26.197 millones (24,4% del PIB). Asimismo, la liquidez total

²Las EMC incluyen a los billetes y monedas en poder de los agentes para realizar sus transacciones económicas. El M1 se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones, está constituida por la suma de EMC, moneda fraccionaria² y depósitos en cuenta corriente. Finalmente, el M2 se define como la suma de la M1 y los depósitos de ahorro y captaciones de plazo.

³ Corresponde a las monedas de acuñación propia puestas en circulación por el BCE a partir de septiembre de 2000, para facilitar las transacciones y evitar el redondeo. De acuerdo a la ley, el BCE sólo puede emitir moneda fraccionaria.

experimentó un incremento significativo desde el año 2000, al pasar de USD 4.875 millones (26,6% del PIB), hasta USD 56.967 millones (54% del PIB) a finales de 2019.

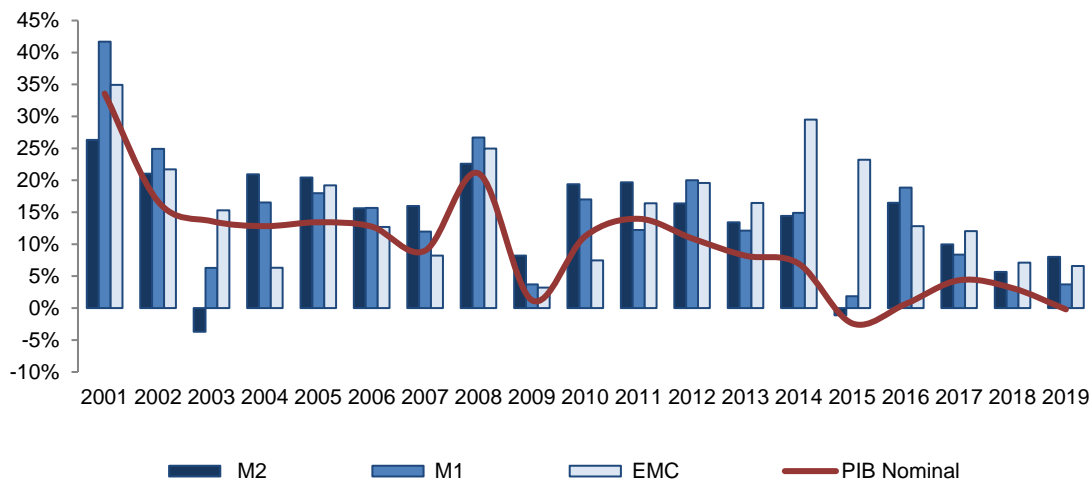
Gráfico 1. Evolución de los agregados Monetarios
Porcentaje del PIB, 2000-2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

De esta forma, si bien en términos nominales, la evolución creciente entre 2000 y 2019, evidencia un incremento paulatino de la liquidez de la economía, la dinámica de crecimiento ha sido variable durante los últimos 20 años. En efecto, entre 2001 y 2010, los incrementos más pronunciados de M1 y M2, se produjeron en el año 2008, registrando una participación relativa creciente de los depósitos monetarios y los de ahorro y a plazos respecto de las EMC, debido a los altos precios del barril de petróleo en el mercado internacional, lo que a su vez generó un aumento de ingresos para la economía ecuatoriana. Asimismo, en 2009 las EMC totales y el M1 presentan las tasas de crecimiento más bajas del período 2000-2010, reflejo de los efectos de la crisis económica y financiera internacional.

Gráfico 2. Evolución de los Agregados Monetarios vs PIB Nominal
Tasas de variación anual, porcentaje, 2001-2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

De otra parte, en el Gráfico 1, se observa que las tasas de variación de los principales agregados monetarios son mayores para la oferta monetaria (M1) y para la liquidez total (M2) respecto de las EMC totales (EMC) para casi todo el período, excepto los años 2003, 2005, 2013, 2014, 2015, 2017, y 2018 lo que evidencia una preferencia de los agentes económicos por circulante en esos años.

En particular, la desaceleración de la liquidez total y la oferta monetaria en 2015 estuvo relacionada con los importantes retos y ajustes que el país tuvo que enfrentar en ese año, debido a la caída del precio del petróleo y su efecto tanto en los ingresos fiscales, como en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Posteriormente, durante el año 2016, los agregados monetarios evidenciaron una importante recuperación en sus niveles de crecimiento, la cual estuvo determinada principalmente por el mayor crecimiento de los depósitos del sistema financiero nacional. Sin embargo, a partir del año 2017 estas variables revierten esta tendencia, dando paso a una nueva etapa de desaceleración, la misma que se mantuvo durante los años 2018 y 2019, y que estuvo directamente relacionada con la disminución de fuentes de financiamiento externas, situación que incidió en los depósitos del sistema financiero, y en particular en los depósitos a la vista que las empresas mantienen en el Sistema Financiero Nacional y por los tanto en los niveles de liquidez de la economía.

En el primer semestre del año 2020, el comportamiento de crecimiento de los agregados monetarios se vio afectado por impacto de la crisis originada por la pandemia del COVID-19⁴,

⁴ Inició desde la declaración de emergencia sanitaria el 11 de marzo, luego de conocerse del primer caso importado de coronavirus el 29 de febrero de 2020, y se ahondó el 16 de marzo con la declaratoria del estado de excepción mediante Decreto

desde varias aristas. Así, por ejemplo, el dinamismo de las especies monetarias en circulación aumentó significativamente ya que estas presentaron un incremento de USD 1.526 millones entre febrero y junio de 2020, pasando de USD 16.684 millones a USD 18.210 millones, respectivamente, debido a la preferencia de dinero físico, ya que en etapas de crisis los agentes económicos, especialmente, los hogares que sienten el shock, retiran efectivo para solventar cualquier gasto o emergencia, lo cual hace disminuir los depósitos en el sistema financiero. La tasa de variación en anual de esta variable a junio de 2020 se ubicó en 14,9% que dista en 8,3 p.p de la tasa observada al cierre de 2019 (6,6%).

Respecto a la oferta monetaria y la liquidez total, claramente la crisis por la que atraviesa el país trajo consecuencias en el comportamiento de los depósitos del sistema financiero nacional, ya que los clientes ante la incertidumbre de la situación económica y la pérdida de empleos en el país, producto de la paralización de actividades, empezaron a utilizar sus recursos ahorrados, lo que aumentó la presión sobre los depósitos a plazo los cuales han venido disminuyendo paulatinamente en favor de los depósitos a la vista y de ahorro. De esta forma, la oferta monetaria, que a más de las especies monetarias en circulación y la moneda fraccionaria, considera a los depósitos a la vista, presentó un incremento en sus niveles de crecimiento anual de 5% en febrero a 10,8% en junio de 2020, mientras que la liquidez total registró un aumento en términos de variación anual de tan solo 1,7 p.p (pasó de 8,9% a 9,4% en el periodo analizado). En términos nominales M1 y M2 cerraron el primer semestre del año en USD 27.401 millones y USD 59.394 millones, lo que representa el 28,4% y 61,5% del PIB, en su orden.

2. RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL, RESERVA INTERNACIONAL DE LIBRE DISPONIBILIDAD Y RESERVA INTERNACIONAL

En países con moneda propia, las Reservas Internacionales (RI) se definen como *“activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir en el tipo de cambio y para otros fines conexos como el mantenimiento de la confianza de la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo”*(FMI, 2009). Es decir, en este esquema monetario, las RI constituyen el acervo de divisas (resultado de los flujos netos con el exterior) que respalda la emisión monetaria local y la fuente de recursos para pagos al exterior constituyéndose un factor relevante para la sostenibilidad del tipo de cambio, y en general para la estabilidad macroeconómica.

En esta misma línea, previo al proceso de dolarización del año 2000, esta variable denominada *“Reserva Monetaria Internacional (RMI)”*, era utilizada por el BCE como instrumento de defensa del tipo de cambio. A partir de 1976, la RMI se definía como la diferencia entre activos y pasivos

Ejecutivo No. 1017 por calamidad pública en todo el territorio nacional, con la consecuente restricción de movilidad, suspensión de trabajo presencial, y toque de queda en todo el país

internacionales de reserva (BCE, 85 años del Banco Central del Ecuador : series estadísticas históricas 1927-2012., 2012).

Entre los activos internacionales constaban: el oro monetario, tenencias, asignaciones, unidades de cuenta, numerario y depósitos en moneda extranjera, inversiones en moneda extranjera, acuerdos de pago y convenios de crédito recíprocos, participación en el FMI, participación en otros organismos internacionales y otros activos en moneda extranjera.

Por su parte, en los pasivos internacionales se registraban: los depósitos del exterior en moneda extranjera, préstamos del exterior, otras obligaciones en moneda extranjera, acuerdos de pago y convenios de crédito recíprocos, y obligaciones FMI, como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1. Reserva Monetaria Internacional
Millones de USD, 1999

RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL (RMI) (1)				
Año: 1999				
Millones de dólares				
Transacción / Período	Trimestres			
	1999-I	1999-II	1999-III	1999-IV
Activos internacionales de reserva	1.247,0	1.351,0	1.578,8	1.401,6
Oro monetario	167,0	167,0	162,8	166,4
Tenencias de derechos especiales de giro	0,8	0,1	0,4	0,8
Tenencias Pesos Andinos	10,0	10,0	10,0	10,0
Dívisas (moneda, depósitos y valores)	841,0	954,0	1.178,8	990,3
Acuerdos de pago y convenios de créditos recíprocos	9,2	1,9	1,9	1,9
Inversiones en moneda extranjera				
Posición tramo de reserva F.M.I.	23,0	22,0	24,0	23,0
Participación Organismos financieros internacionales				
Otros activos en moneda extranjera	196,0	196,0	201,0	209,3
Pasivos internacionales de reserva	69,0	55,0	305,0	125,8
Corresponsales	1,0	1,0	275,0	111,8
Acuerdos de pago y convenios de créditos recíprocos	19,0	19,0	11,0	12,0
Otras obligaciones en moneda extranjera	2,0	2,0	2,0	2,0
Uso crédito del F.M.I.	47,0	33,0	17,0	-
SALDO	1.178,0	1.296,0	1.273,8	1.275,8

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Con la Ley de Transformación Económica, se introdujo el concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), debido al objetivo de respaldo entre activos y pasivos del BCE, que éstas debían cumplir en el nuevo esquema monetario. En el artículo 3 de esta Ley, se definió por reservas de libre disponibilidad a *“la posición neta en divisas; los derechos especiales de giro; la posición líquida de reserva constituida en organismos monetarios internacionales por el Banco Central del Ecuador, la posición con la ALADI; y, las inversiones en instrumentos financieros denominados en moneda extranjera y emitidos por no residentes que, de acuerdo con estándares internacionalmente aceptados, sean considerados líquidos y de bajo riesgo. Así mismo lo será el valor en divisas del oro monetario y no monetario...”* (Ley de Transformación Económica, 2000).

Posteriormente, con la emisión del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) en el año 2014, se implementó un nuevo concepto de “Reservas Internacionales”, cuya definición formal consta en el Artículo 137 que detalla lo siguiente: “*Se entiende por Reservas Internacionales el total de activos que posee el Banco Central del Ecuador en instrumentos financieros, denominados en divisas y emitidos por no residentes, que sean considerados líquidos y de bajo riesgo. El Banco Central del Ecuador mantendrá Reservas Internacionales en las divisas más utilizadas por el país en sus pagos al exterior, en especial en divisas diversificadas y de fácil aceptación (...)*”(Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014). Esta última modificación no implicó un cambio conceptual en la definición, únicamente se eliminó el término de “libre disponibilidad”, ya que en algunas ocasiones este se asociaba al de “libre uso”, por lo que fue oportuno acordar un nuevo nombre consistente con el esquema de dolarización. En la Tabla a continuación se visualiza la composición actual de la Reserva Internacional.

Tabla 2. Reserva Internacional
Millones de USD, 2019

Reserva Internacional	2019
	Dic
1. Posición neta en divisas (1.1+1.2+1.3)	2.274,2
1.1 Caja en divisas	492,9
1.2 Depósitos netos en bancos e instituciones financieras del exterior	372,2
1.3 Inversiones, depósitos a plazo y títulos	1.409,2
2. Oro	1.082,0
3. DEGs	0,8
4. Posición de reserva en FMI	39,4
5. Posición con ALADI	0,0
6. Posición SUCRE	0,7
RI (1+2+3+4+5+6)	3.397,1

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Por lo tanto, en el régimen monetario vigente de dolarización, las RI constituyen un activo líquido de bajo riesgo que administra el BCE para gestionar los pagos, que cada agente local (empresas, hogares y sector público) realiza con el exterior. Estos pagos se realizan a través de transferencias desde los depósitos de los agentes locales hacia cuentas de bancos extranjeros y que posteriormente son canalizadas a través de las cuentas que maneja el BCE en bancos internacionales. Es decir, a través de las RI, el BCE actúa como un canal exclusivo de flujos de pagos, desde y hacia el exterior de la economía ecuatoriana, con las cuales, el BCE canaliza el dinero que circula dentro del país, a través de depósitos locales, por dólares provenientes de las RI y que son gestionados para hacer transferencias con el exterior.

El dinero que circula en la economía se expande por la dinámica del crédito⁵ y puede ser utilizado para realizar pagos al exterior, mediante la utilización de recursos de las RI. Asimismo, puede convertirse en especies monetarias de forma directa a través del Sistema Financiero Nacional mediante retiros de depósitos del público, pero también con un impacto en las RI. Esto se debe a que la demanda de dinero físico es atendida por las entidades financieras a través de retiros de sus depósitos en el BCE, los que son cubiertos con recursos de bóvedas, que implican el uso de RI.

Esta situación particular de la dolarización en el Ecuador implica que las RI tienen fuentes y usos tanto de carácter internacional como local, a diferencia de las RI de una economía con moneda propia, cuyas fuentes y usos son exclusivamente de carácter internacional. Así los componentes o rubros que afectan a las RI en un régimen de dolarización como el ecuatoriano corresponden a aquellos flujos de entradas y salidas de recursos desde y hacia el exterior a través del BCE, más los depósitos y retiros de efectivo que realizan las entidades financieras (EFI) en las bóvedas del BCE.

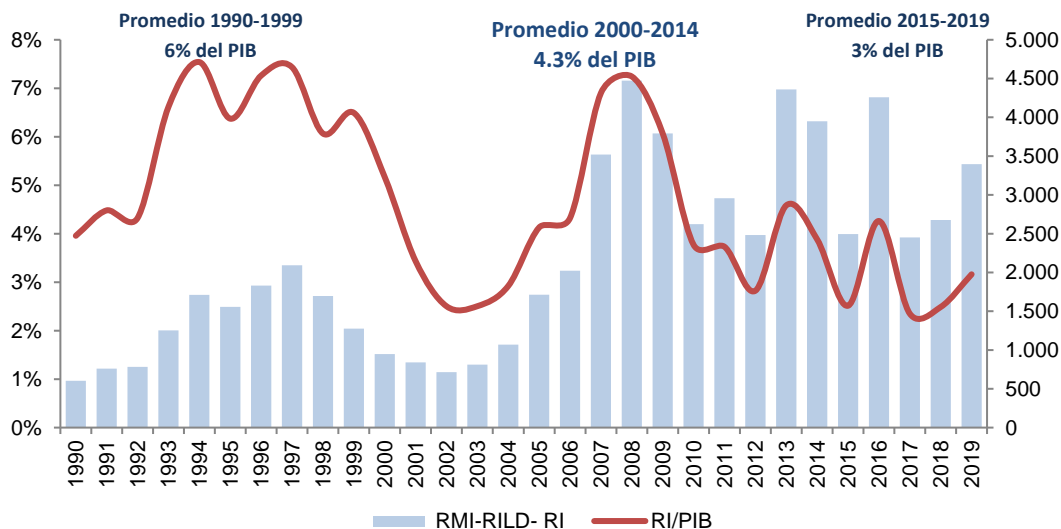
De esta forma, las RI permiten garantizar que la necesidad de compromisos de pagos de los agentes locales con el exterior sea cubierta o financiada a través de dólares provenientes de las variaciones de los depósitos en el BCE, determinadas por factores externos como internos. En el caso en que los saldos de las RI sean insuficientes para cubrir una posición de egresos con el sector externo, se vería afectada la capacidad de la economía para realizar transacciones con el exterior.

Cuando los flujos de salidas de divisas de la economía a través de las operaciones que realizan los agentes residentes (sector público, empresas y hogares) con el exterior y que son canalizados exclusivamente a través de las cuentas del BCE, superan a los flujos de ingresos, existe una disminución de las RI, ya que este déficit y presión de egresos con el sector externo se financiaría por medio del uso de recursos de RI. En contraste, cuando se registra una posición superavitaria en los flujos de divisas a la economía (los ingresos superan a los egresos), se refleja inmediatamente en una acumulación o incremento de las RI, es decir que el BCE obtiene más recursos desde el exterior en relación a los que gestiona hacia afuera.

Ahora bien, si se analiza la evolución histórica de las reservas internacionales, bajo sus distintas denominaciones, en el Gráfico , se puede observar que previo al año 2000, la RMI en relación al PIB alcanzó un promedio anual de 6%, mientras que con la denominación de RILD y RI este porcentaje se ubicó en 4,3%, y 3% respectivamente.

⁵ Para comprender esta dinámica es importante considerar que al igual que en toda economía, su Sistema Financiero Nacional participa de forma importante en la expansión de la liquidez local a través del proceso crédito-depósitos-crédito, conocido en la literatura académica como proceso de “creación secundaria de dinero”.

Gráfico 3. Evolución de la RMI, RILD y RI
Millones de USD, porcentaje del PIB, 1990-2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Además es importante resaltar que los resultados de la Reserva Internacional, en los últimos 20 años, tienen una estrecha relación con el resultado global de la Balanza de Pagos (BP), ya que en base a esta posición neta global en la BP, en términos de transacciones netas de comercio exterior (bienes y servicios), operaciones en la balanza de renta, transferencias corrientes así como flujos financieros y de capitales, generaron presiones para el BCE relacionadas con los compromisos de pagos de los agentes locales con el exterior utilizando los recursos de las RI. Por lo tanto, los resultados netos globales en la BP en este periodo explican el comportamiento de variación de las RI en este periodo.

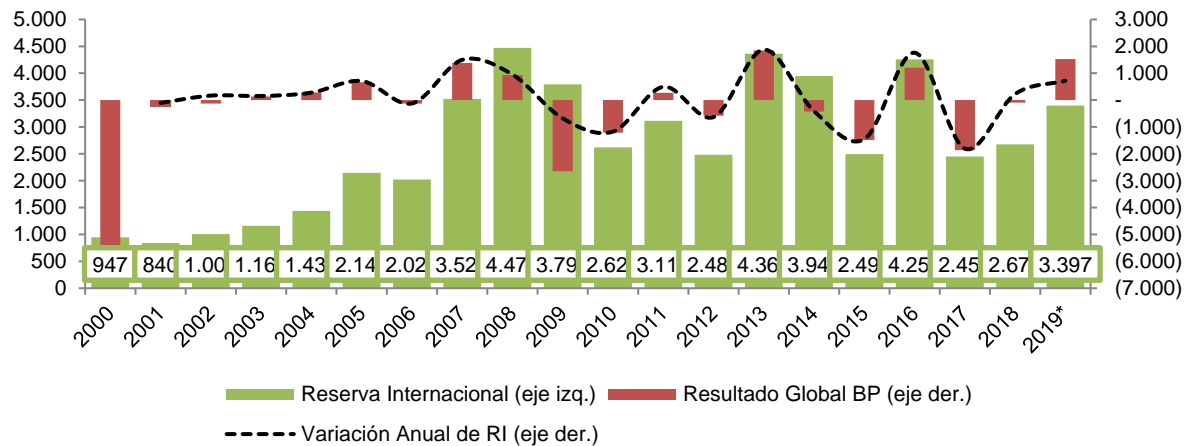
Así por ejemplo, luego de los primeros tres años con el régimen de dolarización, en el periodo 2003-2008, con excepción del año 2006, la BP registró superávits⁶ explicados en gran medida por los elevados precios del petróleo que se presentaron hasta el año 2008 y el aumento del envío de remesas que empezó un proceso de desaceleración desde fines de 2008⁷ como consecuencia de la crisis mundial, que se profundizó en 2009 (registrando un déficit de BP de 4,23% con respecto al PIB). Esta evolución, se observa también en la acumulación o crecimiento progresivo de las RI, en ese periodo, con excepción del año 2006, cuando las RI alcanzaron un saldo de USD 2.023 millones, inferior en USD 124 millones a las registradas en el año 2005 (USD 2.147 millones).

6 Durante los años 2003-2005 el valor promedio del Superávit de la BP se ubicó en 0,93% del PIB, mientras que en el año 2006 el déficit fue de 0,28% del PIB.

7 En el periodo 2002-2008, las remesas enviadas al Ecuador alcanzaron un promedio de 5,5% del PIB. En el año 2009, este porcentaje se ubicó en 4,4% del PIB, mientras que para el periodo 2010-2017 las remesas representaron en promedio el 2,8% del PIB.

Gráfico 4. Evolución de las Reservas Internacionales y Resultado Global de la Balanza de Pagos

Millones de USD, 2000-2019

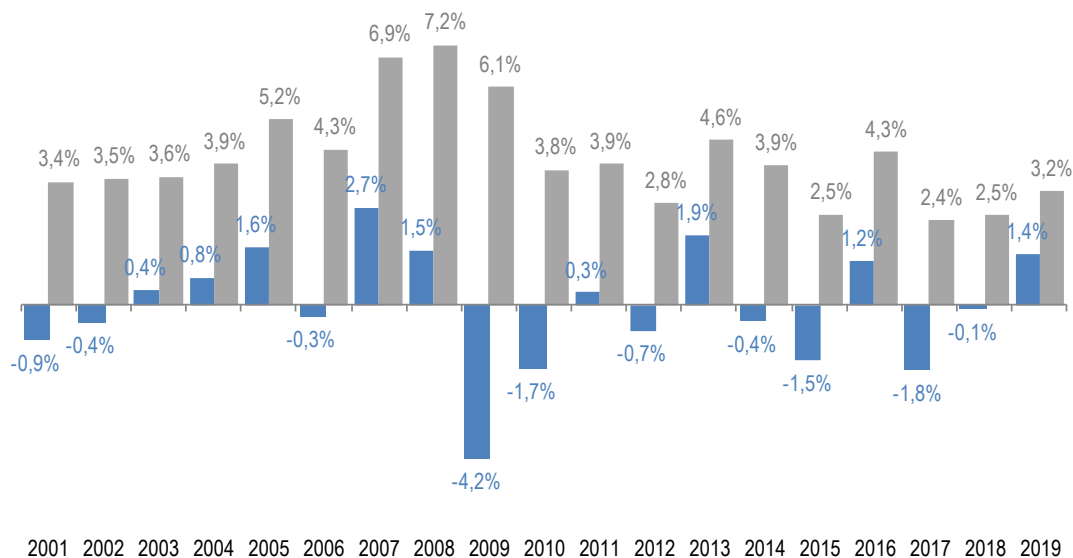


Nota (*): Los datos de Balanza de Pagos en 2019 corresponden a los valores al tercer trimestre de 2019. Versión 5 del Manual de Balanza de Pagos

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Para los siguientes años, el resultado global de la BP y la acumulación de RI estuvieron determinados, entre otros factores, por la evolución de los precios del petróleo, así como por el incremento de las importaciones, y el financiamiento externo recibido por parte del sector público. Una vez que el precio del petróleo y las remesas desde el exterior se redujeron sustancialmente, los saldos de la cuenta corriente volvieron a ser negativos, con excepción de los años 2011, 2013, en los que se registró un superávit de BP respecto al PIB de 0,3%, y 1,9%, respectivamente.

Gráfico 5. Reservas Internacionales y Resultado Global de la Balanza de Pagos
Porcentaje del PIB, 2001-2019



Nota: (*) Los datos de Balanza de Pagos en 2019 corresponden a los valores al tercer trimestre de 2019.
Versión 5 del Manual de Balanza de Pagos

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Por su parte, el año 2015, la BP se caracterizó por alcanzar un déficit de 1,5% del PIB (el mayor desde 2010), producto del deterioro de la balanza de bienes, ya que si bien las importaciones se redujeron anualmente en -22,4%, como consecuencia de la implementación de las medidas de salvaguardia aplicadas entre marzo de 2015 y el primer semestre de 2017, esto no fue suficiente para contrarrestar la disminución de las exportaciones (-28,4%), debido al impacto de diferentes shocks exógenos, entre los que destacan la caída del precio del petróleo, apreciación del dólar, devaluación de la moneda de los países vecinos, desaceleración de los socios comerciales. Esta tendencia se revirtió durante el 2016 (superávit de 1,2% del PIB), dado que las importaciones (-23,4%) se contrajeron casi tres veces más que las exportaciones (-8,5%), no solo a causa de las salvaguardias sino también por la desaceleración económica que el país experimentó en ese año como consecuencia del terremoto del mes de abril de 2016 en las costas ecuatorianas. Al cierre del año 2017, el déficit de la Balanza de Pagos se ubicó en 1,78% del PIB (USD 1.859 millones), mientras que hasta el tercer trimestre de 2019 se presentó un superávit de 1,4% del PIB.

Durante los primeros seis meses de 2020, la difícil coyuntura económica observada desde febrero 2020 generada por la caída en el precio del petróleo, disminución de los precios de los otros *commodities* y su efecto en las exportaciones, así como el incremento en el riesgo país que se profundizó el 11 de marzo debido a la declaración del COVID-19 como pandemia mundial por parte de la Organización Mundial de la Salud, ha tenido efectos directos en la actividad

económica y consecuentemente en los niveles de liquidez, reflejados en una de las variables más importantes del sector monetario, como son las Reservas Internacionales.

Entre marzo y mayo de 2020 los flujos de las RI experimentaron variaciones importantes con comportamientos diversos. Así por ejemplo, para marzo de 2020 las RI registraron su nivel más bajo en lo que va del año (USD 1.990 millones); esta reducción se vinculó fuertemente a lo sucedido con el sector público, cuya dinámica ejerció una presión sobre las RI de USD -1.092,9 millones⁸. En contraste, el sector privado tuvo un impacto prácticamente neutro sobre los flujos de las RI, dado que este resultado se generó por la compensación observada entre los flujos netos de demanda de efectivo, que se vieron incrementados desde el inicio de la pandemia, y la recepción de divisas desde el exterior que superó a los montos de salida de recursos.

En abril de 2020, si bien las RI recuperaron su posición en USD 870,3 millones, al ubicarse en USD 2.860 millones; en este mes aún se observaron comportamientos que ocasionaron presiones sobre la RI, como por ejemplo los experimentados en la dinámica neta de bóvedas la cual se mantuvo en niveles negativos superando incluso los registrados en marzo, debido al comportamiento en los agentes económicos quienes, que como se mencionó anteriormente, mostraron su preferencia por especies monetarias, lo que a su vez llevó a las entidades financieras a demandar mayores cantidades de efectivo a las bóvedas del Banco Central (BCE, Boletín de Reservas Internacionales Abril 2020, 2020). Este comportamiento se compensó por un mayor flujo neto de divisas del exterior del sector privado que se ubicó, junto con el mes de marzo, en los niveles más altos de 2020. Durante este mes, se observó además, un ingreso de divisas a través del Fondo de Liquidez por USD 1.181,9 millones⁹.

Por su parte, al cierre de junio las RI se ubicaron en USD 2.665,6 millones presentando una caída de USD 736,4 millones respecto al cierre de mayo. En términos acumulados, en el periodo enero-junio de 2020, las RI disminuyeron en USD 731.5 millones. Dentro de los principales rubros que contribuyeron a esta caída, destaca el sector público, cuyo impacto radicó principalmente en el valor neto de giros del exterior por USD-1.296 millones; de igual forma, los desembolsos de endeudamiento (USD 2.462 millones) y la exportación de hidrocarburos (USD 2.032 millones) apenas pudieron compensar la salida de divisas derivadas del pago de deuda externa y la importación de derivados por USD 2.322 millones, y USD 1.889,7 millones (Tabla 3).

⁸ Se puede ampliar, en Boletín de Reservas internacionales Marzo 2020 en (BCE, Boletín de Reservas Internacionales Marzo 2020, 2020), disponible en https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RMRI_0320.pdf.

⁹ Mediante Resolución No.572-2020-F de 4 de abril de 2020, la JPRMF aprobó la reforma redujo el aporte mensual que las entidades del sector financiero privado debían efectuar al Fondo de Liquidez del 8% al 5%, el de las mutualistas del 5% al 4% y para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito del Segmento 1 se deja sin efecto el incremento del 0.5% del año 2020.

Tabla 3. Variación Acumulada Reserva Internacional
Millones de USD, enero - junio 2020

Saldo inicial	3,397.11
Saldo final	2,665.61
Variación de las Reservas Internacionales	-731.5
Ingresos (a)	21,150.7
Giros del exterior sector privado	13,211.4
Desembolsos endeudamiento	2,462.8
Exportación de hidrocarburos	2,032.3
Depósitos en bóvedas BCE	1,174.5
Aportes al Fondo de Liquidez	961.9
Facilidades de liquidez BCE	600.0
Oro	284.9
Transferencia de egresos a caja BCE	221.3
Giros del exterior sector público	121.5
Transferencias acreencias banca cerrada	73.7
Remesas migrantes	6.4
Movimiento cartas de crédito	0.1
Venta anticipada de petróleo	0.0
Derivado financiero	0.0
Otros movimientos	0.0
Movimientos del SUCRE	0.0
Egresos (b)	-21,882.2
Giros al exterior sector privado	-12,184.2
Retiros de bóvedas BCE	-2,473.9
Servicio de la deuda	-2,322.1
Importación de derivados	-1,889.7
Giros al exterior sector público	-1,417.5
Otros movimientos	-499.0
Derivado financiero	-449.4
Pago facilidades de liquidez BCE	-300.7
Transferencia de ingresos a caja BCE	-238.5
Pago endeudamiento externo - BCE	-89.4
Movimientos ALADI	-17.8
Aportes al Fondo de Liquidez	0.0
Movimiento cartas de crédito	0.0
Movimiento neto (a-b)	-731.5

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

El efecto de estas reducciones se vio parcialmente compensado por el incremento en los ingresos del Fondo de Liquidez por USD 961,9 millones a junio de 2020; y, por las operaciones de facilidad de liquidez realizadas por el BCE en marzo y junio de 2020.

Finalmente, vale la pena señalar que en el primer semestre, el Banco Central del Ecuador efectuó la liquidación de la operación con Goldman Sachs International (GSI) por USD 370 millones, por lo que recibió de regreso 300.000 Onzas Troy de Oro y USD 606 millones bonos soberanos. Este

proceso permitió que los activos que estaban invertidos en GSI permanezcan en manos de la República del Ecuador. Como consecuencia contractual de la terminación anticipada de la operación, GSI entregó al BCE el crédito que la República del Ecuador mantenía con esta contraparte por USD 500 millones (BCE, Boletín de Reservas Internacionales Junio, 2020).

3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: CRÉDITO Y DEPÓSITOS

La crisis del año 1999 afectó a la estabilidad de la economía ecuatoriana, mostrando como principal problemática, la fragilidad de las instituciones financieras, puesto que con el “feriado bancario”, muchas de ellas entraron en procesos de liquidación y cierre definitivo. Es por ello que la adopción de la dolarización también constituyó un mecanismo de política para enfrentar la grave crisis monetaria y financiera que acaecía hasta ese momento. El nuevo régimen monetario ha brindado estabilidad y confianza a los agentes económicos, así como mejorar la solvencia del andamiaje financiero nacional, que sin lugar a duda, ha evidenciado una notable mejoría en la profundización financiera a partir de su implementación, ya que las captaciones y cartera de crédito de las Otras Sociedades de Depósito (OSD) pasaron de representar cerca del 20% del PIB en el año 2000 a casi el 40% del PIB en 2019.

Gráfico 6. Profundización financiera
Porcentaje del PIB, 2000-2019



Nota: Hasta febrero 2017 las OSD comprendían: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito, BNF (hasta el 06 de mayo de 2016), y BanEcuador (a partir del 13 de mayo de 2016). A partir de marzo 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero (Registro Oficial 332 de 12 de septiembre de 2014), las OSD comprenden bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, BanEcuador. Se excluye la información de la Banca Cerrada.

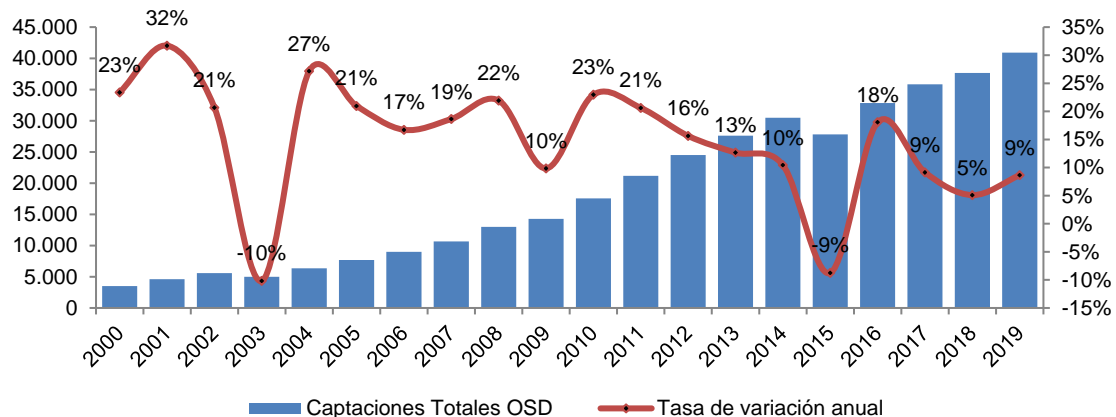
Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

En particular para el caso de los depósitos de las Otras sociedades de Depósito desde que se estableció la dolarización hasta el final del año 2006, creció a una tasa promedio anual del 18% pasando de alrededor de USD 3.507 millones de dólares en diciembre de 2000 a casi USD 9.000

millones en diciembre de 2006, es decir en este periodo el volumen de las captaciones casi se triplicó.

Gráfico 7. Captaciones de las Otras Sociedades de Depósito

Millones de USD y porcentaje, 2000-2019



Nota: Hasta febrero 2017 las OSD comprendían: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito, BNF (hasta el 06 de mayo de 2016), y BanEcuador (a partir del 13 de mayo de 2016). A partir de marzo 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero (Registro Oficial 332 de 12 de septiembre de 2014), las OSD comprenden bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, BanEcuador. Se excluye la información de la Banca Cerrada

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

El saneamiento del sistema financiero tras la quiebra de un gran número de bancos privados en la crisis de 1999, sumado a las favorables condiciones macroeconómicas que generaron el ingreso de divisas al país, permitieron que los agentes económicos devuelvan la confianza al sistema financiero y por tanto se incrementen los depósitos del público. Además, desde que se instauró la dolarización, las entidades financieras han buscado la diversificación de sus captaciones ampliando de esta forma la cobertura de servicios financieros.

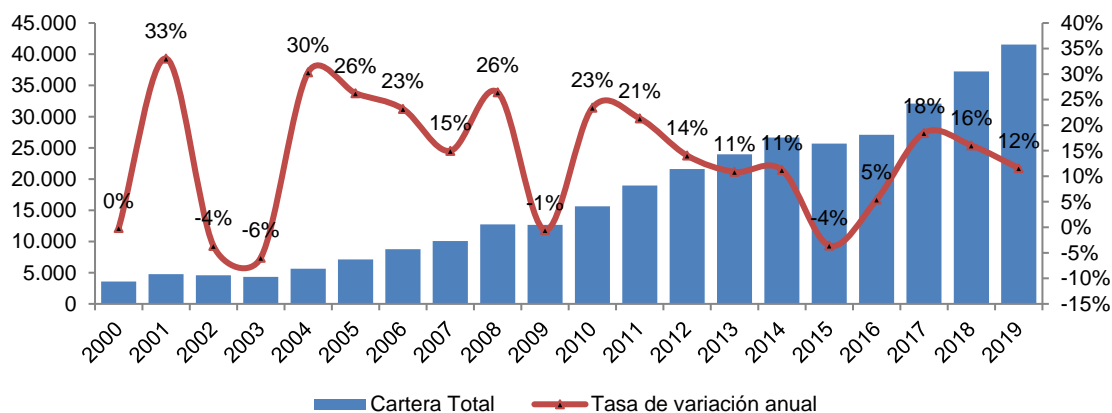
Es importante mencionar que si bien en el año 2003 se refleja una caída de 10% en la variación anual de las captaciones, esta tasa obedece principalmente a la disminución de la cobertura de información tras el cambio en la presentación de las estadísticas monetarias¹⁰ y financieras compiladas por el BCE, a fin de publicar información de alta calidad y confiabilidad tras el proceso de conversión de las estadísticas monetarias y financieras de sucres a dólares.

¹⁰ Para mayor detalle se puede revisar en:

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1847/m1847_02.htm

Para los siguientes años, el crecimiento económico experimentado se vio reflejado en la evolución positiva de las captaciones del sistema financiero nacional, excepto para los años 2009 (la tasa más baja entre 2004 y 2010) y 2015 (-9%). En el primer caso, como ya se explicó, el comportamiento de los depósitos estuvo directamente relacionado con los efectos de la crisis global en la economía ecuatoriana. De forma similar en el año 2015, la intermediación financiera se vio afectada ante un entorno externo caracterizado por los bajos precios del petróleo, un dólar apreciado con respecto a las monedas de socios comerciales clave y una desaceleración de la demanda mundial.

Gráfico 8. Cartera de crédito de las Otras Sociedades de Depósito,
Millones de USD y porcentaje, 2000-2019

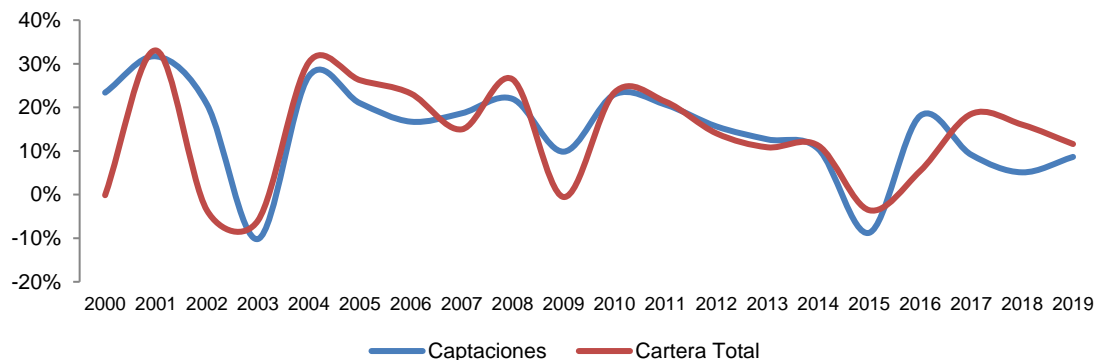


Nota: Hasta febrero 2017 las OSD comprendían: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito, BNF (hasta el 06 de mayo de 2016), y BanEcuador (a partir del 13 de mayo de 2016). A partir de marzo 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero (Registro Oficial 332 de 12 de septiembre de 2014), las OSD comprenden bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, BanEcuador. Se excluye la información de la Banca Cerrada

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

De otra parte, el aumento registrado en las captaciones del sistema financiero en el periodo post-dolarización ha contribuido a la expansión de las operaciones crediticias, cuyo crecimiento se ha constituido a su vez en un estímulo para dinamizar la actividad económica (Gráfico 8). Sin embargo, es importante recordar que la esencia de la actividad financiera es captar depósitos y colocar créditos, así como la prestación de servicios financieros. Es decir que, al reducirse los depósitos y para mantener los niveles mínimos de liquidez y solvencia, el sistema financiero ante una reducción del ritmo de crecimiento de los depósitos se ve en la necesidad de colocar menos recursos en forma de crédito, tal y como se puede visualizar en el gráfico a continuación en los que en los años que existe una desaceleración de los depósitos, también se presenta una reducción del crecimiento de la cartera de créditos.

Gráfico 9. Cartera de crédito y Captaciones de las Otras Sociedades de Depósito
Tasa de variación anual, 2000-2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Un aspecto importante que tomar en cuenta respecto a la reducción de la cartera de créditos durante el año 2015 es que estuvo asociado al menor dinamismo de la economía. En efecto, en las épocas de contracción económica, las familias y las empresas suelen ser más cautelosas en sus gastos e inversiones. Así, durante la primera etapa los agentes económicos que sienten el shock retiran efectivo para poder solventar cualquier gasto o emergencia, lo cual hace disminuir los depósitos. Sin embargo, en la segunda fase sucede lo contrario, los hogares y las empresas comienzan a cuidar sus más sus gastos privilegiando el ahorro, y por ende un crecimiento de los depósitos en el sistema financiero. Con esa nueva liquidez adicional, las entidades financieras que durante la época de recesión en el año 2015 tuvieron que disminuir diferentes líneas de crédito debido a la ralentización de la colocación de crédito, empezaron nuevamente a dinamizarlo durante el año 2016 y 2017.

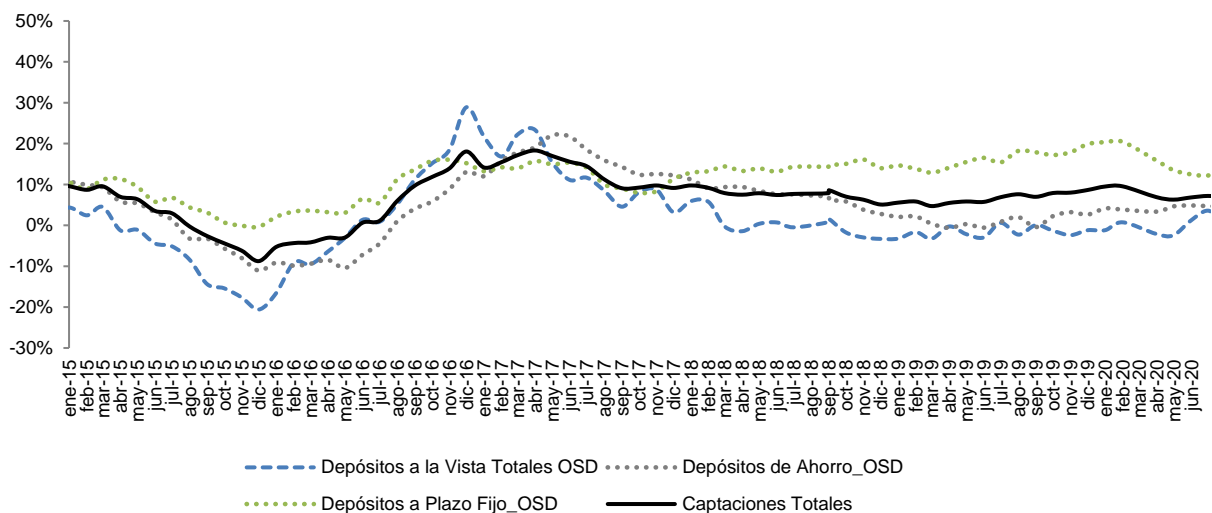
Pese a esta importante recuperación del crédito en la economía, en 2018 y 2019 el sistema financiero mostró contracción en sus niveles de liquidez, debido ajuste fiscal realizado por parte del Gobierno Central, en concordancia con la disminución de fuentes de financiamiento externas, situación que incidió de forma directa en los depósitos del sistema financiero. Los depósitos totales disminuyeron, principalmente los del sistema bancario. La cartera de crédito mostró una tendencia diferente a pesar de la desaceleración de los depósitos durante el 2018, este crecimiento se financió con la liquidez que el sistema financiero acumuló desde finales de 2016 y mediados de 2017, entre tanto, en este período la demanda de crédito era inferior a la captación de los depósitos.

Para 2019, el comportamiento del crédito y los depósitos del sistema financiero estuvo determinado por una leve recuperación de la liquidez luego de la firma del acuerdo con el Fondo

Monetario Internacional (FMI)¹¹, no obstante aunque se observó una tendencia creciente, el ritmo de crecimiento de los depósitos no fue suficiente para financiar el crecimiento de la cartera; y fue solventado con el crecimiento de préstamos en el exterior por parte de las entidades financieras.

Para el primer semestre de 2020, de forma similar que las variables citadas previamente, el comportamiento de las variables del sector financiero se han visto afectadas por el impacto de la crisis originada por la pandemia del COVID-19 desde varias aristas. Respecto a los depósitos, claramente la crisis por la que atraviesa el país trajo consecuencias en su comportamiento, ya que los clientes ante la incertidumbre de la situación económica y la pérdida de empleos en el país, empezaron a utilizar sus recursos ahorrados, lo que aumentó la presión sobre los depósitos a plazo, los cuales han venido disminuyeron paulatinamente en favor del crecimiento de los depósitos a la vista y de ahorro. No obstante, el comportamiento de los depósitos a plazo parece estabilizarse, y a nivel global los depósitos mostraron una menor volatilidad que la esperada a inicios de la pandemia (Variación anual de 6,9% en marzo 2020), y al cierre de junio de 2020 estos totalizaron USD 41.104 millones (43% del PIB) con una tasa de crecimiento anual de 7,2%.

Gráfico 10. Captaciones de las OSD por tipo de depósito,
Tasa de variación anual, ene.2015-jun.2020



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

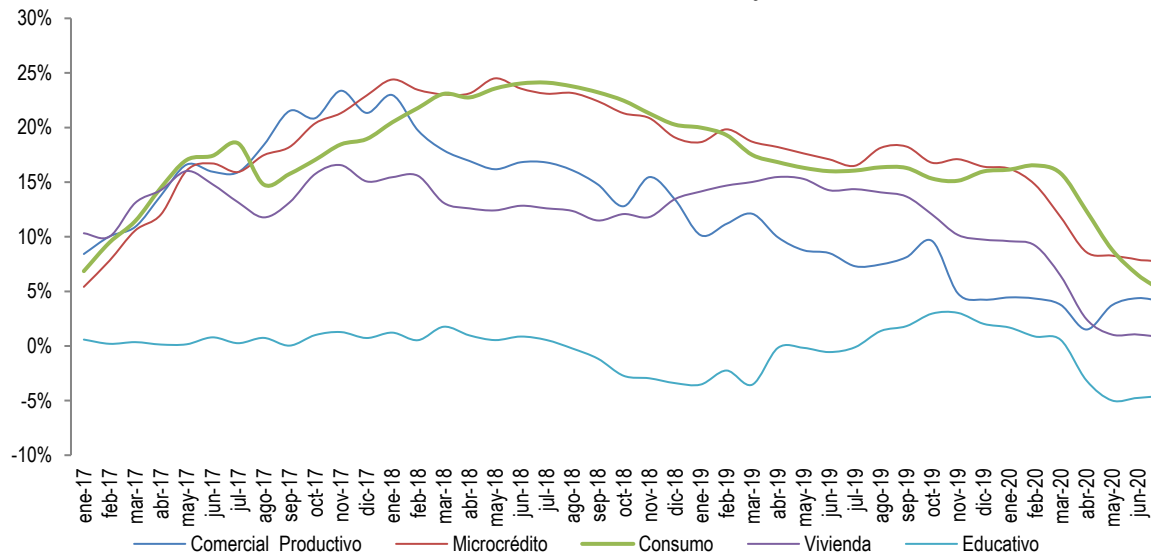
Asimismo, el COVID-19, ha generado interrupción en la cadena productiva, provocando una significativa disminución en el crédito destinado al consumo y al sector productivo (Gráfico 11). Este comportamiento influyó en la demanda de crédito y en la capacidad de pago de los clientes del sistema financiero. De esta forma, la cartera de crédito se contrajo de manera importante en el

¹¹ El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó en marzo de 2019 un acuerdo con Ecuador en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) por un monto de USD 4.200 millones (435% de la cuota y DEG 3.035 millones), pero fue suspendida en 2020 en el contexto de la crisis, con la intención de replantear los términos y adaptarlos al nuevo escenario.

segundo trimestre de 2020, y al cierre de junio de 2020, la variación la cartera de crédito de las OSD se ubicó en USD 41.186 millones (42,7% del PIB), y una tasa de variación de 5,7%, inferior en casi 5 p.p a la tasa registrada en marzo de 2020 (10,5%).

Gráfico 11. Cartera por vencer de las OSD por tipo de crédito

Tasa de variación anual, ene.2017-jun.2020



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Adicionalmente, vale la pena señalar que para enfrentar las limitaciones en la capacidad de pago de los clientes y proteger los estados financieros de las instituciones del sistema, se emitieron normas a aplicarse desde el 31 de marzo¹². Estas normas establecen el diferimiento extraordinario de los créditos, por propuesta del cliente o de la IFI, sin costos adicionales; determinando la prohibición de reversar provisiones, cambios de calificación de riesgo al momento del diferimiento y exige la creación de nuevas provisiones.

Dada la situación actual, se espera que la cartera de crédito del sistema se deteriore de manera importante mientras se vayan venciendo los plazos del diferimiento, según la política de aplicación del diferimiento extraordinario de cada entidad financiera.

12 La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera expidió varias resoluciones para aliviar el pago de deudas que mantienen los ciudadanos con instituciones financieras, ante la expansión del COVID19 en marzo 2020 (Resoluciones No. 568-2020-F y No. 569-2020-F del 22 de marzo de 2020 y Resolución No. 582-2020-F de 8 de junio), determinando que las entidades financieras del sector público o privado, por iniciativa propia o por solicitud de los clientes, puedan modificar las condiciones originalmente pactadas en las operaciones de crédito.

4. BALANCE DEL BANCO CENTRAL Y EL ENFOQUE DEL RESPALDO DE LOS SISTEMAS DE BALANCES DEL BCE CON LA RILD

Con la adopción del esquema de dolarización la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, identificó, dentro del Balance del Banco Central, a las obligaciones que serán respaldadas por la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad. Estas obligaciones estaban divididas en cuatro sistemas que se resumen en la Tabla 4, y tenían como finalidad restaurar la confianza en el sistema financiero del país, garantizando que las obligaciones en forma de depósitos, que mantenía el BCE, estén debidamente respaldadas.

Tabla 4. Esquema de Respaldo de Sistemas de Balance BCE
Millones de USD, diciembre de 2000

SISTEMA DE CANJE			
Caja en divisas	35.23	Especies monetarias emitidas en circulación	35.23
TOTAL	35.23	TOTAL	35.23
SISTEMA DE RESERVAS FINANCIERAS			
Caja en divisas	80.18	Bonos de Estabilización Monetaria	0.05
Remesas cheques y valores	5.43	Depósitos del Sector Financiero	225.94
Oro	55.39		
Bancos e IFI en el exterior	84.99		
TOTAL	225.99	TOTAL	225.99
SISTEMA DE OPERACIONES			
Inversiones en el exterior	738.28	Depósitos SPNF	1,065.33
Participaciones en Org. Fcieras	22.34	Endeudamiento externo BCE	499.47
Oro	177.33	Depósitos Sector Privado	14.23
Acuerdos de pago y créditos recíprocos	-19.84		
Títulos del Gobierno	660.55		
Tenencias en Org. Fcieras	0.37		
TOTAL	1,579.03	TOTAL	1,579.03
SISTEMA DE OTRAS OPERACIONES			
Activos Externos	245.86	Patrimonio	1343.09
Inversiones	509.16	Otros pasivos	3.66
Caja	36.9	Cuentas por Pagar	151.4
Cuentas por Cobrar	33.27	Pasivos externos	0.49
Bienes adjudicados en dación en pago	304		
Activos fijos	35.71		
Otros activos	231.59		
Crédito Interno	102.15		
TOTAL	1,498.64	TOTAL	1,498.64

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

En el Sistema de Canje se registraban como pasivo las especies monetarias nacionales emitidas por el Banco Central, que se encuentran en circulación; en su activo se contabiliza el monto de RILD necesario para respaldar el 100% de dicho pasivo.

Por su parte, el Sistema de Reserva Financiera estuvo constituido en el pasivo por los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas en el Banco Central; y, en el activo, por el saldo excedente de la RILD una vez deducidas las asignadas al Sistema de Canje.

El Sistema de Operaciones registraba en su pasivo los depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) y de particulares en el Banco Central, otras obligaciones externas de mediano y largo plazo con instituciones monetarias internacionales y los títulos emitidos por el BCE. En el activo se contabilizaba el saldo excedente de RILD, deducidas aquellas que respaldan los sistemas de Canje y Financiero, las operaciones de reporto que está facultado a realizar el Banco Central como medio para reciclar la liquidez y los bonos del Estado de propiedad del BCE que aseguren la identidad contable.

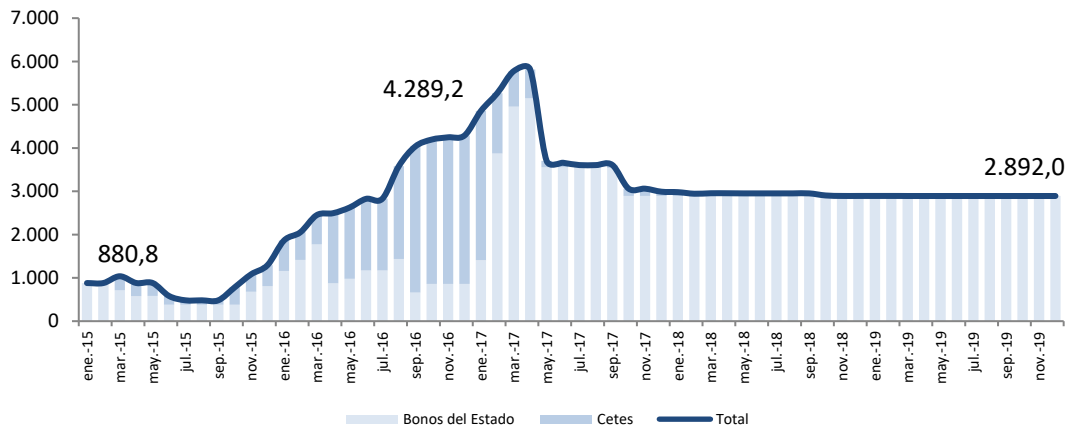
Finalmente, el Sistema de Otras Operaciones registra el resto de cuentas del balance, que incluye el patrimonio y las cuentas de resultados.

Dado que el objetivo era afianzar y fortalecer la dolarización, se estableció que los dos primeros sistemas estén respaldados al 100% por la RILD y que el tercer sistema tendería también a ese 100% de respaldo. Sin embargo, tras la eliminación de los Bonos Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) mediante la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera fue cada vez menor al punto de estar casi descubierto. El BCE dejó de actualizar el sistema de cuatro balances desde noviembre de 2008, hasta que finalmente en el año 2014, con la emisión del Código Orgánico Monetario Financiero, se definió un nuevo marco contable para el Balance del BCE.

Sobre este último punto se resalta que con la creación del nuevo marco legal del Código Orgánico Monetario y Financiero, y dado la desaceleración de la economía evidenciada en el año 2015, las nuevas condiciones de la economía obligaron al gobierno, a crear nuevos mecanismos para financiar el gasto público, a través de líneas de financiamiento no convencionales, entre las cuales consta la utilización de líneas de crédito interno a través de operaciones con el Banco Central del Ecuador. En este contexto, en el COMF se faculta al BCE la compra de títulos emitidos por el Gobierno Central, de tal forma que se genere una sustitución del financiamiento externo por un ritmo de financiamiento interno más acelerado.

En efecto, entre 2015 y 2016 el saldo de la inversión efectuada por el BCE en el Títulos del Gobierno Central (bonos y certificados de tesorería) se incrementó sustancialmente pasando de USD 881 millones a USD 4.289 millones, generando que se incremente de forma paralela recursos que no forman parte de las Reservas Internacionales.

Gráfico 12. Saldos de Títulos del Gobierno Central adquiridos por el BCE
Millones de USD, ene 2015-dic 2019



Fuente: Banco Central del Ecuador

Es importante mencionar, que 2016 fue el año que se caracterizó por el incremento permanente de estas inversiones fundamentalmente de los certificados de tesorería las cuales se incrementaron en USD 2.944,5 millones entre diciembre de 2015 y diciembre del 2016; mientras que las inversiones adquiridas a través de bonos del estado experimentaron un incremento de USD 50,4 millones en el período citado. Para finales del año 2017 el saldo de las obligaciones adquiridas al Ministerio de Finanzas se vio reducido en alrededor de USD 1.300 millones respecto al año anterior. Adicionalmente, el saldo de los títulos adquiridos al MEF se complementa por el lado de los bonos del estado, que se incrementaron de manera significativa desde el primer mes del año 2017 (USD 1.411 millones) hasta abril del 2017 donde las inversiones en este tipo de títulos creció hasta alcanzar el punto más alto del año, período en el cual el saldo de estas obligaciones se situó en USD 5.149,6 millones. Posteriormente, a mediados del mes de mayo las obligaciones de este tipo de instrumento descendieron en más de USD 2.000 millones producto del pago efectuado por parte del Ministerio de Economía y Finanzas mediante acciones de entidades financieras públicas Corporación Financiera Nacional, BanEcuador, Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias¹³.

Para el 2018 este saldo se mantuvo relativamente constante, ya que desde junio de 2017 el BCE no ha efectuado nuevas inversiones en títulos u obligaciones emitidos por el ente rector de las finanzas públicas, y al cierre de 2019 el saldo de las inversiones realizadas por el BCE en títulos del Ministerio de Economía y Finanzas alcanzó los USD 2.892 millones (Gráfico).

¹³ Mediante Resolución de la JPRMF N° 341-2017-M, se estableció que "... el ente Rector de las Finanzas Públicas podrá efectuar el pago de las obligaciones procedentes de las operaciones que este hubiese realizado con el Banco Central del Ecuador, en el marco del programa de inversión de excedentes de liquidez, mediante el mecanismo de dación en pago, a través de la entrega de sus acciones y participaciones en entidades financieras públicas y en organismos internacionales...".

Posteriormente durante el primer semestre de 2020, se destaca que en junio se produjo un incremento de las inversiones en títulos u obligaciones con el Ministerio de Economía y Finanzas por USD 1.150 millones debido a que el BCE restituyó la totalidad de la Propiedad Equivalente al valor nominal de los Bonos Internacionales originalmente permutados (USD 606 millones) al MEF en 2017, y este último transfirió la totalidad de la Propiedad Equivalente del valor nominal de los Bonos Domésticos por USD 650 millones al BCE. En tal sentido, se produjo una reclasificación contable interna, con lo cual el portafolio de títulos domésticos del ente rector de las finanzas públicas quedó con un saldo total de USD 3.541,98 millones.

Este hecho no involucró una operación de financiamiento al ente rector de las Finanzas Públicas ni la adquisición de un nuevo título emitido por parte de este; se trató de la terminación por mutuo acuerdo de un contrato de permuta cuyas condiciones fueron pactadas en el año 2017, al amparo de la legislación vigente a la fecha, y que originalmente debía culminar en octubre de 2020 a través de la restitución de los títulos permutados. De igual manera cabe mencionar que el bono permutado siempre estuvo en poder del Banco Central del Ecuador, y los intereses generados por el instrumento han sido pagaderos en los plazos y valores programados de acuerdo a lo establecido en las condiciones originalmente pactadas¹⁴.

De otra parte, es importante resaltar que otros de los mecanismos no convencionales utilizados para incrementar la liquidez de la economía, y que forma parte del programa de excedentes de liquidez, establecido en el COMF hace referencia a la inversión doméstica realizada por el BCE en las instituciones financieras públicas. Así, en el año 2009 se estableció el primer Plan Semestral de Captación e Inversión Doméstica, y otorgó un cupo total de USD 865 millones a las EFI públicas. Durante el año siguiente este valor creció limitadamente alcanzando un cupo total autorizado de USD 885 millones.

En los años posteriores este monto se incrementó con mayor velocidad, así al terminar el año 2011 el cupo total autorizado fue de USD 1.625 millones, en 2013 fue USD 2.754 millones y llegó a los USD 3.305 millones en el año 2014. El plan definido en marzo de 2015 redujo el cupo total a USD 2.379 millones.

El cupo establecido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) para el plan de inversión doméstica ascendió a USD 2.379 millones al finalizar el año 2016. Mediante varias disposiciones expedidas por JPRMF en el año 2017 se modificó el cupo indicado¹⁵, ya que en febrero de ese año lo redujo en USD 159 millones y se lo elevó en USD 500 millones en julio y en USD 400 millones en septiembre, cuando se incrementó el cupo del BDE y de BanEcuador.

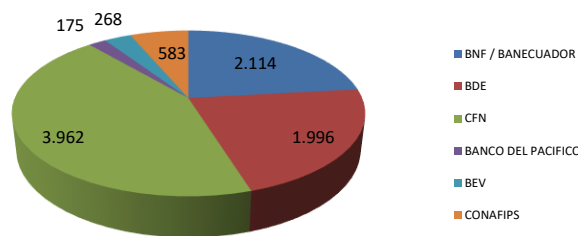
¹⁴ Se puede ampliar más información en <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1370-ecuador-cierra-operaciones-con-goldman-sachs-y-profundiza-la-negociacion-de-su-deuda>

¹⁵ Resoluciones de la JPRMF 046, 087 y 108 de 1 de abril, 26 de junio y 22 de julio de 2015; 336 de 24 de febrero, 389 de 7 de julio y 405 de 26 de septiembre de 2017.

Estas disposiciones modificaron el cupo asignado a este mecanismo del Programa de Inversión de Excedentes de Liquidez, de tal forma que al finalizar el año 2017 se situó en USD 3.120 millones. Cabe indicar que el Banco del Pacífico terminó su participación en este plan, una vez que canceló al BCE la totalidad de sus obligaciones, el 31 de julio de 2017.

Desde la fecha de creación de la Inversión Doméstica, hasta diciembre de 2019 el BCE colocó en la banca pública USD 9.097,8 millones; el 44% de estos recursos fueron colocados en la Corporación Financiera Nacional (CFN B.P), seguido del 23% al Banecuador (anterior Banco Nacional de Fomento), 22% al Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE B.P), y el 11% restante a Banco del Pacífico, Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV B.P), y a la corporación de Finanzas Populares (CONAFIPS), como se muestra en el Gráfico 13.

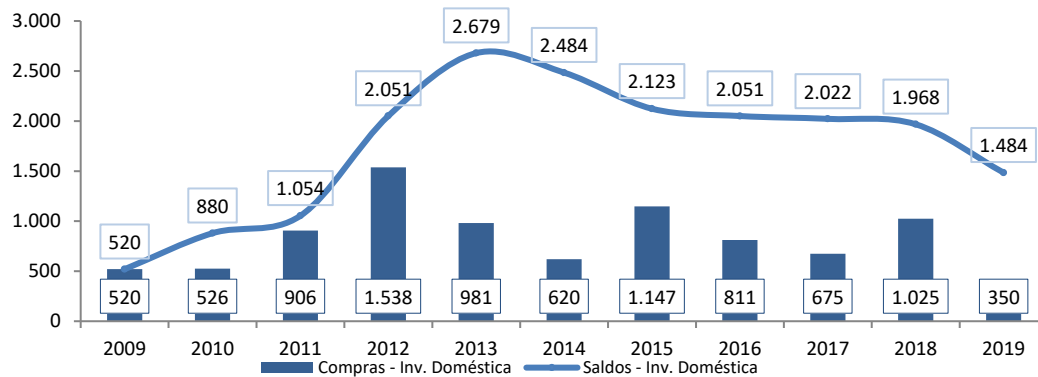
Gráfico 13. Colocación Total Inversión Doméstica
Millones de USD, 2009-2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Se destaca que, del monto total colocado, hasta diciembre de 2019 se recuperaron USD 7.613,6 millones, quedando pendiente un saldo de USD 1.484 millones (Gráfico 14). Además, en el primer semestre de 2020, el BCE no ha efectuado inversiones en la Banca Pública, y el saldo ha ido fluctuando en función de la amortización prevista; así en junio 2020, la inversión doméstica en la banca pública alcanzó un saldo de USD 1.321,82 millones.

Gráfico 14. Saldos de Inversión doméstica realizada por el BCE
Millones de USD, 2009 -2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

De esta forma, mediante las operaciones de financiamiento directo e indirecto (a través de la banca pública) al gobierno central, el BCE perdió su autonomía frente al proceso fiscal, por lo que el balance de BCE se vio afectado tanto en la estructura de activos como de pasivos. Desde el lado de los activos, se crearon activos poco líquidos que respaldaron las operaciones anteriores. Así, a diciembre de 2009 la participación de las RI con respecto al total de activos correspondía al 59%, en tanto que a diciembre de 2019 esta participación alcanzó el 26%.

Tabla 5. Balance BCE
Millones de USD, 2009 vs 2019

Estado de Situación del BCE				
	dic-09	dic-19		
Reservas Internacionales	3.792	3.397	Especies Monetarias en Circulación	77 81
Inversión en Residentes*	612	1.669	Dinero Electrónico	- -
Títulos valores sector público no financiero	-	2.892	Depósitos del sector financiero privado	1.703 4.377
Acciones de la Banca Pública	-	2.500	Bancos Privados	1.106 2.974
Otros Activos**	1.975	2.675	Instituciones Financieras Sector Privado	92 334
Total Activos	6.379	13.133	Instituciones Financieras Públicas	504 440
			Transferencia SPI	1 104
			Intermediarios Financieros y Otros	- 527
			Depósitos del sector público no financiero	3.095 5.459
			Depósitos Gobierno Central	463 1.628
			Otros Pasivos	750 1.531
			Patrimonio	753 1.685
			Pasivos	5.626 11.448
			Total Pasivo +Patrimonio	6.379 13.133

Notas: (*) Considera Inversión Doméstica a la Banca Pública, Inversiones en Títulos valores de Bancos Privados, Oro y plata no monetario en el país. (**): El rubro Otros activos considera el activo fijo, cuentas por cobrar y demás activos que no forman parte del portafolio de inversiones del BCE.

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

La contraparte de este indicador se refleja también en la pérdida progresiva de coberturas de los depósitos monetarios del SPNF y el sector financiero privado en relación a las RI. Así por ejemplo, a finales de 2017 y 2018, estos respaldos fueron de apenas 26% y 27%. Por ello, en el

año 2018, la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera aprobada el 29 de diciembre de 2017, así como de Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal puesta en vigencia a partir del 21 de agosto de 2018, establecieron, entre otras reformas, los lineamientos para el BCE orientados a la mejorar la estructura y calidad de activos del balance del BCE.

Parte de estas disposiciones están enfocadas a que el BCE, por un lado, no pueda “*recibir en dación en pago, activos distintos a activos monetarios como pagos por créditos o inversiones realizadas por esta entidad*”; y por otro, que las entidades financieras públicas, con recursos de inversión doméstica del BCE, no puedan invertir en emisiones de entidades públicas, evitando que se triangule la canalización de recursos entre el BCE, las entidades financieras públicas y el ente rector de las finanzas públicas.

Asimismo, la Disposición Transitoria Décima Tercera de la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, Estabilidad y Equilibrio Fiscal emitida en agosto de 2018, estableció que las inversiones que fueron efectuadas con las entidades financieras públicas, con recursos de inversión doméstica del BCE en emisiones de entidades públicas, a más de mantener sus condiciones hasta su vencimiento, estarán sujetas a un cronograma de desinversión que permita liquidar estas inversiones en un plazo máximo de cinco años elaborado por el BCE¹⁶.

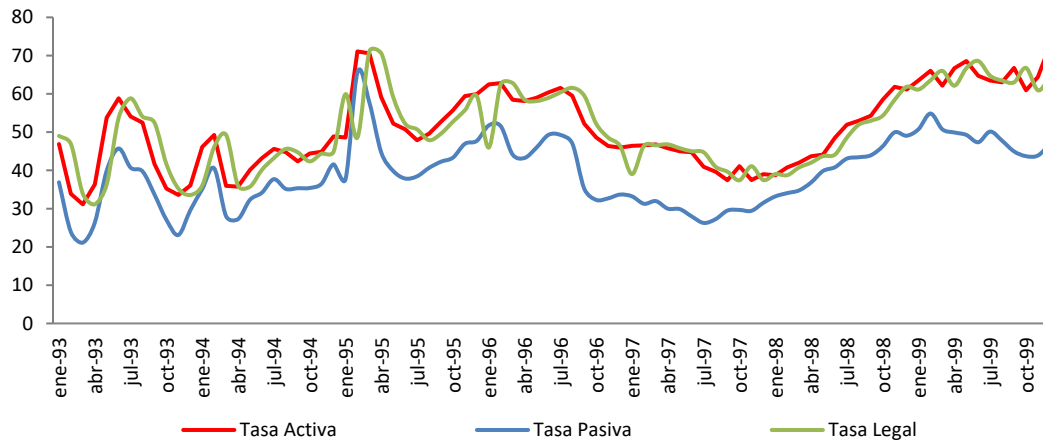
Con este antecedente el BCE tiene previsto recuperar la mayor parte de inversiones realizadas en títulos del MEF, y la inversión doméstica hasta año 2026, aunque para el caso de estas últimas inversiones, el cronograma de desinversión total se extiende hasta el año 2035.

5. TASAS DE INTERÉS

Durante la década de los 90, la tasa de interés activa se caracterizó por su volatilidad; alcanzando un mínimo de 41,5% en 1993 y un máximo de 72% en 1999, año de en el cual gran parte de las instituciones financieras quebraron.

¹⁶ Para efecto del cumplimiento de la citada normativa, la Subgerencia de Operaciones y la Dirección Nacional de Operaciones de Liquidez, emitieron para aprobación de la Gerencia General del BCE, el Informe Reservado No. BCE-SGOPE-152-2018 de 01 de octubre de 2018, en el que se recomienda la aprobación del cronograma de desinversión que permita liquidar las inversiones que las entidades financieras públicas han efectuado con recursos de inversión doméstica del BCE en emisiones del Ministerio de Economía y Finanzas con vencimientos entre 3 y 5 años.

Gráfico 15. Tasa de interés referenciales en sucres
En porcentaje (%), ene.1993- dic.1999



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

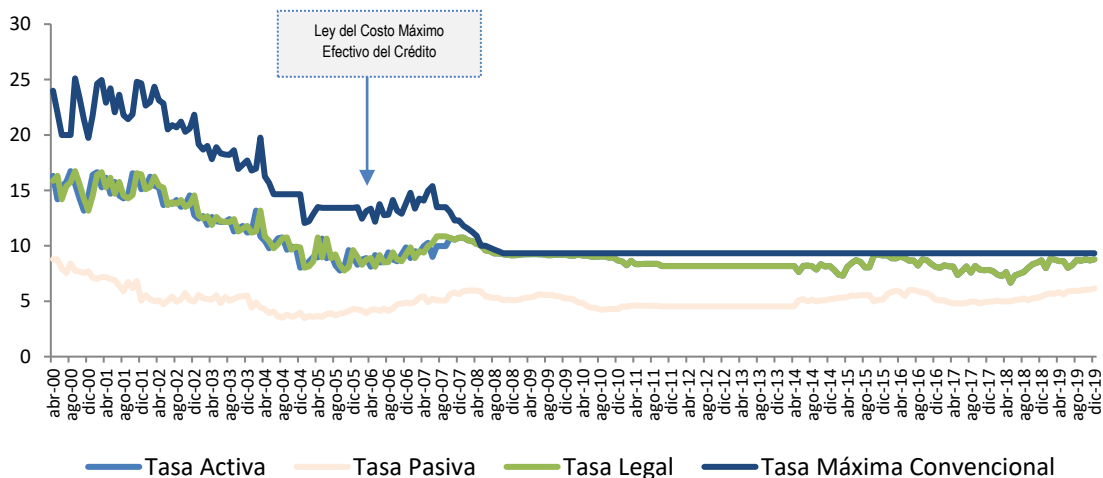
El comportamiento de la tasa de interés antes de la dolarización estaba explicado por el desempeño de algunas variables. La política monetaria del Banco Central del Ecuador utilizaba BEM (Bonos de Estabilización Monetaria) como Instrumento de política económica para controlar la inflación, que a su vez presionaba los tipos de intereses al alza debido a la reducción de la oferta de dinero en la economía, encareciendo así el costo del dinero. Por su parte, las expectativas sobre la devaluación del sucre y el riesgo cambiario jugaban un papel aún más determinante, ya que al ser Ecuador una economía abierta con casi completa movilidad de capitales, la mayor expectativa de devaluación conducía a tasas de interés más altas.

Dadas las condiciones de la economía ecuatoriana en la década de los 90 (alta inflación, devaluaciones constantes del tipo de cambio, aumento del riesgo país asociado a la inestabilidad política y falta de control en el sistema financiero nacional), las tasas de interés se fueron ajustando al entorno macroeconómico, con una clara tendencia al alza.

El 9 de enero de 2000, se estableció al dólar como moneda de curso legal, a partir de entonces las tasas de interés mostraron una clara declinación a niveles muy por debajo de los presentados en la etapa pre-dolarización.

Posteriormente, la Ley de Transformación Económica, estableció el desagio de las tasas. Consistió en un reajuste, por una sola vez, de las tasas activas y pasivas, vigente desde el 11 de enero de 2000. Así, el Banco Central del Ecuador actualizó en forma integral el sistema de tasas de interés, y hasta fines del año 2004 se observó una reducción sostenida de las tasas de interés (especialmente de las tasas activas), consistente con la convergencia de la inflación doméstica a niveles internacionales (Gráfico 16).

Gráfico 16. Tasa de interés
En porcentaje (%), abr.2000 – dic-2019



Fuente: Banco Central del Ecuador

Asimismo, con la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito, expedida en el suplemento del Registro Oficial 135, de 26 de julio de 2007, introdujo reformas a la Ley de Instituciones del Sistema Financiero y a la Ley de Régimen Monetario. Entre las principales reformas en materia de tasas de interés, se establecieron que el costo global de acceder a un crédito se exprese en términos de una tasa de interés efectiva anual. Se prohibió el cobro de comisiones en las operaciones de crédito; el cobro de tarifas que no impliquen una contraprestación de servicios; así como el cobro de comisiones por prepago de créditos. Adicionalmente, se estableció un máximo para el cobro de tasas efectivas anuales igual al promedio del mercado más dos desviaciones estándar para cada segmento de crédito que defina el BCE. Esta definición de tasas máximas fue modificada una vez que en diciembre 2007 se declaró inconstitucional la parte de la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito que reformaba la Ley de Régimen Monetario.

A continuación, se presentan las principales reformas introducidas a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado:

REFORMAS A LA LEY DE RÉGIMEN MONETARIO Y BANCO DEL ESTADO

“Art. 12.- A continuación del artículo 22, agréguese los siguientes artículos innumerados:

“Art. ...(1) Para todos los efectos, el costo del crédito estará expresado únicamente en la tasa de interés efectiva, más los correspondientes impuestos de ley, debiendo entenderse por tasa efectiva aquella que añade a la tasa nominal y la forma de pago del crédito.

(...)

Art. ...(5) Las tasas de interés efectivas máximas a las que las instituciones del sistema financiero privado podrán otorgar créditos directos en los distintos segmentos determinados en el artículo que antecede, serán calculadas por el Banco Central del Ecuador de la siguiente manera: La tasa máxima efectiva por segmento crediticio será igual a la tasa promedio ponderada del respectivo segmento más dos desviaciones estándares que brindará un 95 por ciento de confiabilidad.

Las tasas máximas de interés de cada segmento así calculadas, serán publicadas por el Banco Central del Ecuador y tendrán vigencia durante el mes siguiente a los cuatro que sirven de base para el cálculo.

En los sobregiros ocasionales y contratados otorgados a sus clientes, las instituciones del sistema financiero privado podrán cobrar hasta la tasa máxima del segmento de consumo publicada por el Banco Central del Ecuador.” (Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito, 2007, p. 5)

Entre las principales modificaciones a la Ley de Instituciones Financieras se señalan las siguientes¹⁷:

¹⁷ Suplemento del Registro Oficial 135, 26 julio 2007. Servicio de Información Emergente SIE Financiero, SIE-FINAN-07/14

REFORMAS A LA LEY DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

“Art. 9.- Sustitúyase el artículo 201, por el siguiente:

“Art. 201.- Las tarifas que cobren por servicios activos, pasivos o de cualquier otra naturaleza que presten las instituciones financieras, serán acordados libremente entre las partes contratantes y tendrán como máximo el promedio por servicio del sistema más dos desviaciones estándares, el que brindará un 95 por ciento de confiabilidad. La Superintendencia de Bancos y Seguros calculará y publicará semestralmente el nivel promedio ponderado de dichas tarifas, las que serán publicadas en las páginas de internet de la Superintendencia de Bancos y Seguros y de las instituciones financieras.

Se prohíbe el cobro de tarifas que no impliquen una contraprestación de servicios. Igualmente se prohíbe el cobro simulado de tasa de interés a través del cobro de tarifas.

Las tarifas y gastos deben responder a servicios efectivamente prestados o gastos incurridos. No se podrá cobrar tarifas o gastos por servicios no aceptados o no solicitados por el cliente.

De existir gastos a pagarse a terceros, distintos de la entidad prestamista, como honorarios de peritos evaluadores, registro de la propiedad, registro mercantil, primas de seguros, deberán ser autorizados previamente por el prestatario y presentados en la respectiva liquidación.

Los servicios legales directos para el otorgamiento del crédito no deben ser cobrados.

Se prohíbe a todo acreedor cobrar cualquier tipo de comisión en las operaciones de crédito.

Se prohíbe a los acreedores cobrar comisión o cargo alguno por el o los pagos anticipados que hagan sus deudores, cuando la tasa de interés pactada sea reajutable.

La Superintendencia de Bancos y Seguros podrá suspender la aplicación de cualquier tarifa por servicios, cuando:

- a) Se determine que no corresponde a un servicio efectivamente prestado; y,*
- b) La información sobre el costo y condiciones de la tarifa no haya sido previamente divulgada y pactada con el cliente.” (Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito, 2007, p. 5)*

Como se mencionó anteriormente, inicialmente el cálculo para establecer las tasas de interés activas máximas se definía como el promedio ponderado de las operaciones del sistema financiero más dos desviaciones estándar definidas por el BCE. Esta forma de cálculo fue declarada inconstitucional en diciembre de 2007, por lo que la Ley del Costo Máximo Efectivo

del Crédito y las Regulaciones del BCE fueron modificadas en el Capítulo II Tasas De Interés De Cumplimiento Obligatorio, en el Artículo 2¹⁸:

MODIFICACIONES A LA LEY DEL COSTO MÁXIMO

“Artículo 2 *Tasas de interés activas efectivas máximas:*

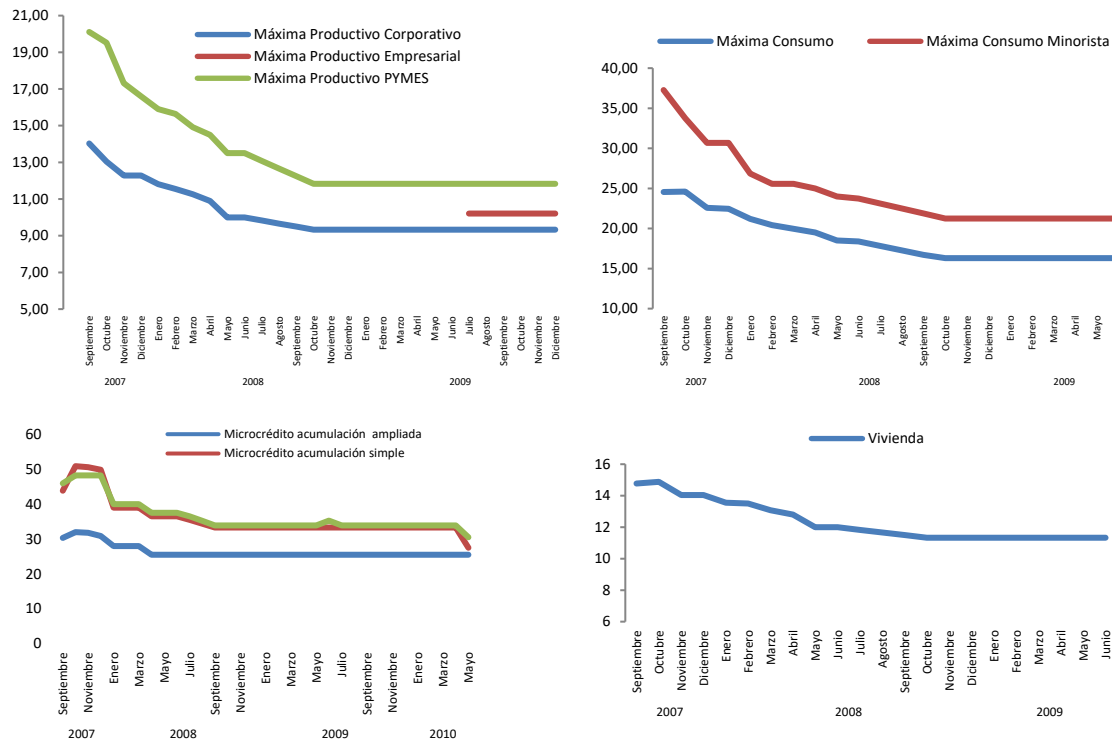
Las tasas de interés activas efectivas máximas para cada uno de los segmentos definidos en el artículo 8 del Capítulo VIII del presente Título, corresponderán a la tasa promedio ponderada por monto, en dólares de los Estados Unidos de América, de las operaciones de crédito concedidas en cada segmento, en las cuatro semanas anteriores a la última semana completa del mes en que entrarán en vigencia, multiplicada por un factor a ser determinado por el Directorio del Banco Central del Ecuador.

No se podrá cobrar una tasa de interés nominal cuya tasa de interés efectiva anual equivalente, supere a la tasa activa efectiva máxima de su respectivo segmento. De hacerlo, el infractor estará sujeto a lo que determine la Ley.” (Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador, 2013, p. 74)

Desde septiembre de 2007 hasta octubre de 2008, se implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fecha las tasas se mantuvieron estables hasta el año 2015, a excepción de las tasa máxima del segmento de: *Consumo* que pasó de 16,30% a 18,92% en julio 2009 y en febrero 2010 regresó a su tasa anterior (16,30%); en mayo de 2010 la tasa máxima del segmento del *Microcrédito Minorista (antes Microcrédito de Subsistencia)* disminuyó de 33,90% a 30,50% y, la tasa máxima del *Microcrédito de Acumulación Simple* de 33,30% se redujo a 27,50%.

¹⁸ El Tribunal Constitucional en Pleno y por unanimidad el 19 de diciembre emitió la Resolución No. 0018-07-TC, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 240 del 27 de diciembre de 2007 por la cual resuelve: “Declarar la inconstitucionalidad de las reformas a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado contenidas en la Ley de Regulaciones del Costo Máximo del Crédito”

Gráfico 17. Tasa de interés por segmento de crédito
En porcentaje (%)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Posteriormente, con la emisión del COMF, en la que se establecieron las funciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y del BCE, el 5 de marzo de 2015, mediante Resolución No. 043-2015-F, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera cambió el esquema de segmentos de crédito y, a través de Resolución No. 044-2015-F de la misma fecha, se establecieron las tasas activas máximas para los nuevos segmentos. Mediante las Resoluciones No. 140-2015-F y 154-2015-F de 23 de octubre y 25 de noviembre de 2015, respectivamente, se realizó un nuevo cambio a los porcentajes de las tasas.

Para los últimos años la política de tasas de interés ha estado orientada a la definición de segmentos de créditos a fin de garantizar el cumplimiento de las políticas públicas del Gobierno Nacional. Así por ejemplo, mediante Resolución No. 437-2018-F de 26 de enero de 2018, la JPRMF determinó un cambio en las tasas máximas para los segmentos de microcrédito para el sector financiero público, sector financiero privado, mutualistas y entidades del segmento 1 del sector financiero popular y solidario.

De otra parte, a través de la Resolución No. 496-2019-F, de 28 de febrero de 2019, de la JPRMF, se incorporaron los nuevos segmentos de crédito: Productivo Agrícola y Ganadero y

Microcrédito Agrícola y Ganadero, aplicable para todo el Sistema Financiero Nacional, con la finalidad de incentivar el crédito en estos sectores.

Finalmente, los cambios normativos más reciente estuvieron relacionados con la creación de los segmento de crédito educativo social y vivienda de interés social, a través de la Resolución No. 526-2019-F de 17 de junio de 2019 y Resolución 555-2019-F de 23 de diciembre de 2019 (Tabla 6).

Tabla 6. Tasas de interés máximas por segmentos de crédito
En porcentaje, 2009 vs 2019

Segmentos/Subsegmentos de crédito		Ago. 2015	Dic. 2019
Productivo	Corporativo	9,33	9,33
	Empresarial	10,21	10,21
	PYMES	11,83	11,83
	Agrícola y Ganadero		8,53
Comercial Ordinario		11,83	11,83
Comercial Prioritario	Corporativo	9,33	9,33
	Empresarial	10,21	10,21
	PYMES	11,83	11,83
Consumo Ordinario		16,30	17,30
Consumo Prioritario		16,30	17,30
Educativo		9,00	9,50
Educativo Social			7,50
Inmobiliario		11,33	11,33
Vivienda de interés público		4,99	4,99
Vivienda de interés social			4,99
Inversión Pública		9,33	9,33
Microcrédito*	Acumulación Ampliada	25,50	23,50
	Acumulación Simple	27,50	25,50
	Minorista	30,50	28,50
	Agrícola y Ganadero		20,97
Microcrédito**	Acumulación Ampliada	25,50%	25,50%
	Acumulación Simple	27,50%	27,50%
	Minorista	30,50%	30,50%

Nota: (*) Las tasas de interés para los segmentos Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada son aplicables para el sector financiero privado y de la economía popular y solidaria (cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 y mutualistas). (**) Las tasas de interés para los segmentos Microcrédito Minorista, Microcrédito de Acumulación Simple y Microcrédito de Acumulación Ampliada son aplicables para el sector de la economía popular y solidaria (cooperativas de ahorro y crédito del segmento 2, 3, 4 y 5).

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Para los primeros meses de 2021, se espera una modificación de las “Normas que regulan la segmentación de la cartera de crédito de las entidades del sistema Financiero Nacional” y las

“Normas que regulan la fijación de las tasas de interés activas efectivas máximas”, alineadas a la simplificación de segmentos crédito y al establecimiento de una nueva metodología de tasas de interés activas máximas, de acuerdo a lo estipulado en la Resolución No. 603-2020-F, la cual busca introducir un sistema que permita reflejar adecuadamente la dinámica del mercado de crédito ecuatoriano de manera transparente y confiable.

6. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA: ENCAJE, RESERVAS MÍNIMAS DE LIQUIDEZ Y COEFICIENTE DE LIQUIDEZ DOMÉSTICA

Con la implementación de la dolarización, el Banco Central del Ecuador modificó y reformuló la política cambiaria y monetaria para consolidar y fortalecer el proceso de dolarización. Los principales cambios fueron introducidos en los instrumentos de política monetaria referentes a encaje legal, tasas de interés, operaciones de mercado abierto, así como la eliminación de toda la normativa que regulaba la administración del sistema cambiario anterior.

Antes de la dolarización, los niveles de encaje se ubicaron en 24% en 1999, en época de crisis financiera, y la medida buscaba reducir la posibilidad de que las entidades financieras otorguen créditos, y de esta manera disminuir la oferta monetaria, con el fin de controlar el rápido crecimiento de la inflación. Para el caso del encaje bancario, el 26 de enero de 2000, el Directorio del Banco Central modificó las disposiciones de encaje bancario¹⁹, estableciendo una tasa única para sucres y dólares, tomando en cuenta que el promedio ponderado del encaje exigido a sucres y a dólares alcanzaba el 11%, se bajó en una primera fase a un nivel menor, al 9%, tasa que se aplicó sobre el total de los depósitos y captaciones en sucres y dólares.

Posteriormente, la tasa de encaje se situó en alrededor del 4% para todos los depósitos y captaciones en dólares realizados por los bancos y demás instituciones del sistema financiero público y privado sujetos al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (Cabezas, Egeuz, Hidalgo, & Pazmiño, 2001). En Ecuador, los niveles de encaje disminuyeron desde el 9% el año 2000 hasta un 2% en el 2009

Respecto a las operaciones de liquidez, el 21 de marzo de 2000 el Directorio del Banco Central del Ecuador expidió las disposiciones pertinentes, a fin de que la colocación de títulos del Banco Central (TBC) se circunscriba a recoger excedentes de liquidez y, de ser necesario, utilizarlos para cubrir demandas temporales de liquidez del sistema financiero.

¹⁹ Regulación del BCE No. 054-00 del 26 de enero del 2000. 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.

Para los siguientes años, hasta 2006 la política monetaria consistió fundamentalmente en el diseño de instrumentos orientados al fortalecimiento la dolarización y reactivación del sistema financiero. La tasa de encaje legal no se revisó sino hasta los años 2008 y 2009, y fue a precisamente en 2009 en el marco de la crisis internacional, que afectó la liquidez de la economía, cuando el BCE disminuyó el encaje²⁰.

Posteriormente, las entidades financieras del sistema financiero privado empezaron a acumular importantes excedentes de liquidez el exterior, frente a la inexistencia del prestamista de última instancia en el esquema dolarizado. Los bancos privados comenzaron a establecer reservas superiores al requerimiento de encaje, provocando la disminución de los recursos disponibles para ser canalizados al crédito, así como la reducción de la cantidad de dinero en la economía, pues estas reservas comenzaron a ser trasladadas al exterior.

Esta evolución presentó un punto de inflexión en el año 2009 como consecuencia de la crisis financiera internacional sobre la economía nacional. Como se mencionó previamente, el choque externo se manifestó por una notable caída de las RI y un incremento déficit externo, generando a su vez una desaceleración del crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero.

En este contexto, con la finalidad de disminuir el impacto de la baja inversión privada se dispuso que la banca privada traiga al país parte de los depósitos que mantiene en el exterior, con el objetivo de establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país, fortaleciendo la inversión productiva nacional. De esta forma, en el año 2009, mediante Regulación 180-2009 del Directorio del BCE, se creó el Coeficiente de Liquidez Doméstica (CLD) y las Reservas Mínimas de Liquidez (RML²¹).

La primera medida obligaba a las entidades financieras a tener 45% de su liquidez depositada o invertida en el país, mientras que la segunda establecía que todas las instituciones financieras debían mantener reservas mínimas de liquidez durante un período bisemanal: depósitos en el Banco Central (mínimo 2%); aportes al Fondo de Liquidez (3%); caja propia de la Institución (1%); Títulos del Banco Central o de instituciones financieras públicas (1%).

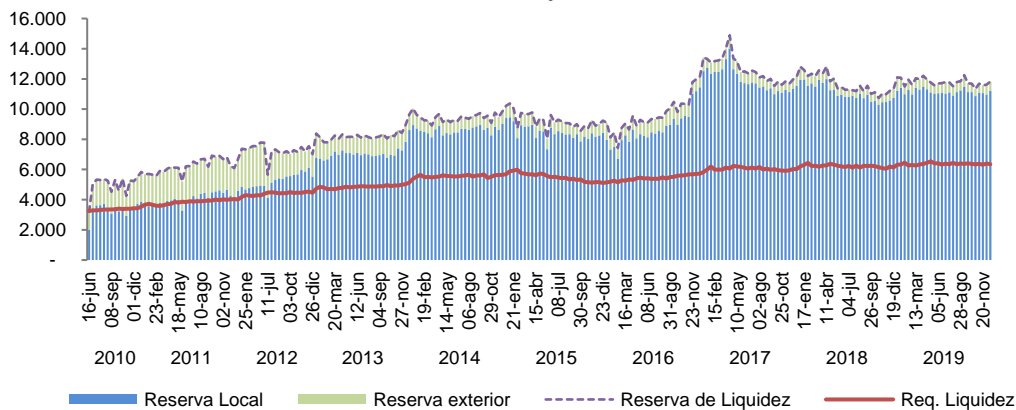
²⁰ Según Regulación No. 178-2009, de marzo 4 de 2009, estableció un encaje único del 2% para todos los depósitos y captaciones en dólares de los Estados Unidos de América realizados por los Bancos y demás entidades del sistema financiero privado, sujetos a control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Para las entidades financieras del sector público, establece un encaje único del 4% para todos los depósitos y captaciones en dólares de los Estados Unidos de América

²¹ En marzo de 2019 mediante Regulación del Directorio del BCE No. 180-2009, se estableció la obligatoriedad de que los bancos privados, las sociedades financieras, las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las cooperativas de ahorro y crédito sujetas al control de la Superintendencia de Bancos, deban constituir y mantener reservas mínimas de liquidez respecto de sus captaciones, en los niveles y activos definidos en dicha Regulación. Posteriormente, mediante Regulación No. 188-2009, de 29 de mayo de 2009, se modifica la composición de las reservas de liquidez. Estas Regulaciones fueron recogidas en el Título Décimo Cuarto “Reservas Mínimas de Liquidez”, del Libro I Política Monetaria-Crediticia, de la Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador.

A las reservas locales también se añadían las reservas externas con depósitos de renta fija en el mercado internacional calificado. A partir de esta regulación se emitieron nuevas modificaciones, entre las que se encuentran las regulaciones del Directorio del Banco Central del Ecuador: 180-2009, 007-2010, 08-2010, 0-20-2011, 028-2012, 032-2012, -053-2013.

En el Gráfico 18, se muestra que durante la primera etapa de implementación de Reservas Mínimas de Liquidez, los recursos que las entidades del sistema financiero privado mantenían en el exterior eran representativos. Sin embargo, esta proporción fue disminuyendo hasta alcanzar en diciembre de 2019 los USD 626 millones. Las reservas de liquidez alcanzaron los niveles más altos en el año 2017, incluso superiores a los USD 14.000 millones, mientras que en los años recientes su comportamiento ha sido variable.

Gráfico 18. Reservas de Liquidez y Reservas Mínimas de Liquidez (Requerimiento) Sistema Financiero Nacional
Millones de USD, jun. 2010 – dic. 2019



Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

De manera particular, en el Gráfico 19 se presenta una comparación de la estructura de composición de las reservas de liquidez a finales de 2010 (izquierdo) y al cierre de 2019 (derecho), evidenciando los principales componentes de las reservas líquidas tanto locales como en el exterior han cambiado. En tal virtud, el cambio más significativo en los últimos diez años se registró en la liquidez en el exterior, ya que en diciembre de 2010 esta fue USD 1.997 millones, mientras que en similar mes de 2019 se ubicó en USD 626 millones (diferencia de USD 1.371 millones). Efectivamente, se evidencia un cambio de estructura en la liquidez, contribuyendo con más recursos desde el exterior hacia la liquidez local.

Para 2020, pese a los efectos de la emergencia sanitaria debido a la pandemia COVID-19, las reservas líquidas del SFN presentaron en promedio una disminución de tan solo USD 100 millones, al pasar de USD 13.317 millones en la bisemana que culminó el 11 de marzo a USD

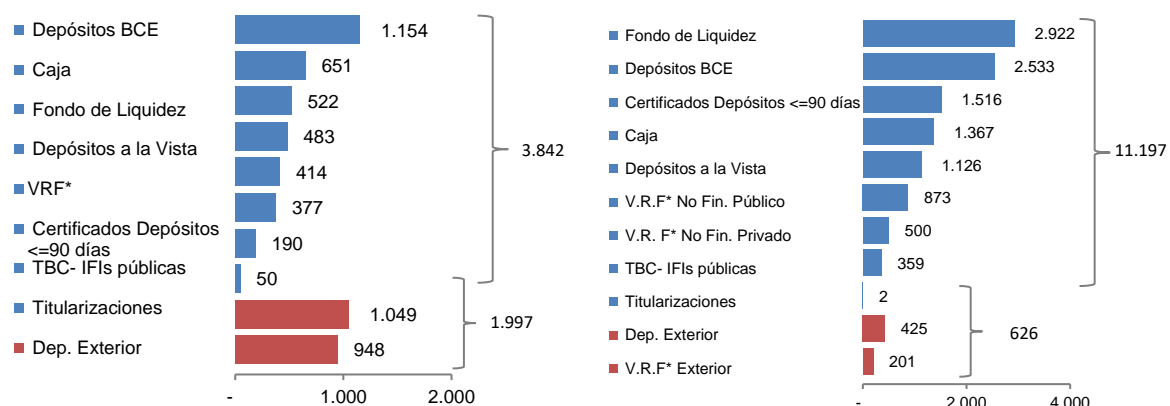
13.216 millones en la bisemana del 17 de junio de 2020. En este sentido, las EFI continuaron presentando un amplio margen de cumplimiento si se contrasta el requerimiento de reservas mínimas de liquidez versus los niveles de reservas líquidas constituidas

Uno de los determinantes en la evolución de los rubros que conforman las reservas de liquidez fue la evolución del Fondo de Liquidez, ya que en el mes de abril con el fin de mejorar la liquidez de la economía se implementó la reforma a las normas generales para el funcionamiento del Fondo de Liquidez del sector financiero privado y del sector financiero popular y solidario aprobado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la cual redujo el aporte mensual que las entidades del sector financiero privado deben efectuar al Fondo de Liquidez del 8% al 5%, el de las mutualistas del 5% al 4%, y para el caso de las cooperativas de ahorro y crédito del Segmento 1 se deja sin efecto el incremento del 0.5% del año 2020.

Gráfico 19. Composición de las Reservas de Liquidez

Millones de USD

Bisemana del 16 al 29 de diciembre de 2010 **Bisemana del 5 al 18 de diciembre de 2019**



*Valores de Renta Fija (V.R.F)

Fuente y elaboración: Banco Central del Ecuador

Por su parte, el Coeficiente de Liquidez Doméstica (CLD) consiste en un porcentaje mínimo de liquidez que el sistema financiero debe mantener en el país y que sirve como una herramienta de política monetaria para garantizar adecuados niveles de liquidez doméstica que promuevan el desarrollo de la economía nacional. Este instrumento monetario de liquidez ha experimentado algunos cambios normativos desde su implementación mediante Regulación No. 189-2009 de 29 de mayo de 2009, en la cual se estableció el plazo de 3 meses para que las instituciones del sistema financiero cumplan con este coeficiente de liquidez (30 de junio, 40%; 31 de julio, 42%; y, 31 de agosto, 45%).

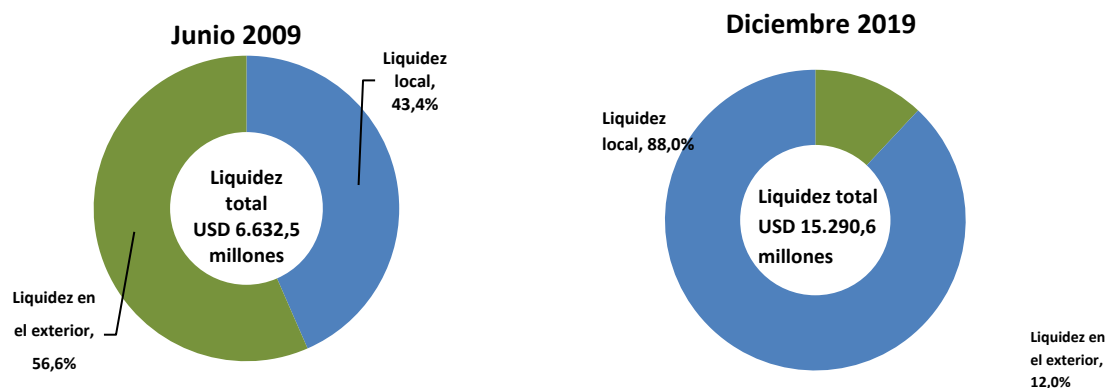
Asimismo, en julio de 2012, a través de Regulación No. 028-2012, se incrementó el CLD al 60%. Durante los últimos cuatro años se han realizado dos importantes cambios normativos, el primero cuya implementación se dio en marzo 2017 mediante el cual el Fondo de Liquidez se contabilizaba como liquidez en el exterior; y el segundo, realizado el 10 de mayo de 2019, mediante Resolución No. 513-2019-M de la JPRMF, en la cual se dispuso que el Fondo de Liquidez se contabilice como liquidez local, tomando en consideración que su implementación se hizo efectiva a partir de la primera bisemana completa de cálculo de junio 2019 (6 al 19 de junio de 2019).

De esta forma, en junio de 2009 la liquidez en el exterior era de 56,6% de la liquidez total, mientras que la liquidez en el país alcanzaba el restante 43,4%. La liquidez total de las instituciones a junio de 2009 (antes de establecer el CLD), totalizaba USD 6.633 millones, de los cuales USD 2.882 millones se encontraban en el país (434%); en tanto que, a diciembre de 2019 la liquidez total se ha incrementado a USD 15.291 millones y la liquidez en el país corresponde al 88,0% de este total.

Con la implementación de este instrumento de política monetaria, la participación de la liquidez en el exterior ha ido disminuyendo de tal manera que, a diciembre de 2019, los recursos líquidos que las instituciones del sistema financiero privado, en su conjunto, mantienen en el exterior corresponde al 12% de la liquidez total, por tanto mantienen un CLD de 88% frente a un CLD requerido de 60%, los efectos de estos cambios normativos se pueden observar en el Gráfico a continuación:

Gráfico 20. Composición de las Reservas de Liquidez

Porcentajes del total de activos líquidos, jun.2009-dic.2019



Fuente: Banco Central del Ecuador

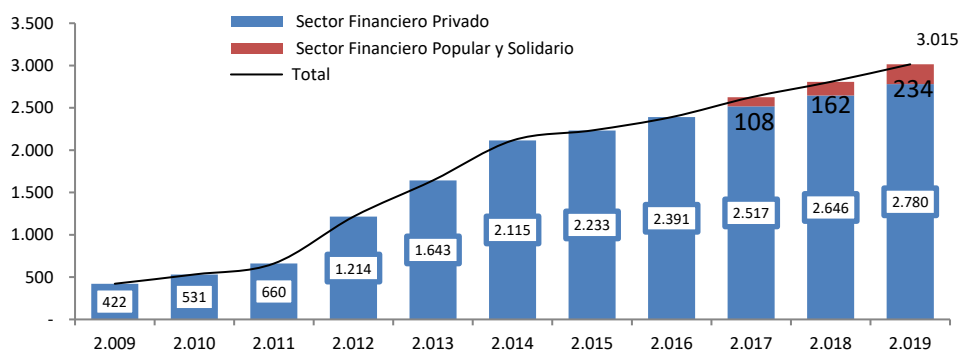
En la evolución reciente se resalta que en las bisemanas comprendidas entre el 26 de marzo y el 17 de junio de 2020, el CLD se ubicó en 86,0% superior en 26,0 p.p respecto del requerimiento normativo vigente que es del 60%. En otras palabras, del nivel de liquidez total promedio del

SFN (USD 16.417,1 millones), USD 14.122,7 millones correspondieron a liquidez local y los USD 2.294,4 millones restantes a la liquidez en el exterior.

Finalmente se debe mencionar que estos instrumentos fueron implementados en el contexto de la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, que si bien modificó la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero también creó el “Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano”, ante la ausencia de un prestamista de última instancia. De esta forma, el Fondo de liquidez, constituye en la actualidad un mecanismo que permite atender las eventuales necesidades de liquidez de las instituciones financieras privadas y del sector de la economía popular y solidaria siempre y cuando cumplan con los niveles de patrimonio técnico establecidos por la Ley, así como con la administración de su liquidez de conformidad con las regulaciones emitidas para el efecto.

Gráfico 21. Evolución del Fondo de Liquidez

Millones de USD, 2009-2019



Fuente: COSEDE

En particular, este Fondo realiza operaciones activas como créditos cuyo plazo será de un día hábil renovable, dentro de una línea de crédito, para cubrir deficiencias de las entidades financieras en las cámaras de compensación del Sistema Nacional de Pagos administrado por el Banco Central del Ecuador, créditos para solucionar necesidades extraordinarias de liquidez de las entidades financieras privadas y del sector financiero popular y solidario; cuyo plazo máximo será de hasta 365 días a partir de su concesión, además de otros préstamos de liquidez que pueda aprobar la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Desde el año 2009 el Fondo de Liquidez ha ido creciendo paulinamente en función de los aportes de las entidades financieras, y al cierre de diciembre de 2019, este se ubicó en USD 3.015 millones, como se muestra en el Gráfico 21. Además, es importante mencionar que de acuerdo al Artículo 334 del COMF, establece que se constituirán los siguientes fideicomisos independientes: i) Fideicomiso del Fondo de Liquidez de las entidades del Sector Financiero Privado; y, ii)

Fideicomiso del Fondo de Liquidez de las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario, razón por la cual a partir de 2016 se observa que a partir de octubre de 2016 se constituye el Fideicomiso del Fondo de Liquidez del Sector Financiero Popular y Solidario, con la parte proporcional a asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda del Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano.

Al cierre de junio de junio de 2020, el Fondo de Liquidez se ubicó en USD 2.443 millones. La reducción registrada en el primer semestre de 2020 se debe a la disminución de los aportes de los bancos privados y de las cooperativas de ahorro y crédito, ya que como se citó previamente, mediante Resolución No.572-2020-F de 4 de abril de 2020 la JPRMF reformó los artículos 14 y 15 de la Subsección II “Estructura de los Fideicomisos Mercantiles y Régimen de Aportes”, Sección II “Normas Generales para el Funcionamiento del Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado y del Sector Financiero Popular y Solidario”, Capítulo XXX “Fondo de Liquidez de las Entidades del Sector Financiero Privado y del Sector Financiero Popular y Solidario”, Título II “Sistema Financiero Nacional”, Libro I “Sistema Monetario y Financiero”, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros estableciendo un nuevo porcentaje de aporte al Fondo de Liquidez.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central del Ecuador. (2012). *85 años del Banco Central del Ecuador : series estadísticas históricas 1927-2012*.
- _____. (2016). Informe de Sostenibilidad Monetaria y Financiera, y Programación de La Liquidez de La Economía .
- _____. (2020). *Boletín de Reservas Internacionales Abril 2020*.
- _____. (2020). *Boletín de Reservas Internacionales Junio*.
- _____. (2020). *Boletín de Reservas Internacionales Marzo 2020*.
- Cabezas, M., Eguez, M., Hidalgo, F., & Pazmiño, S. (2001). La Dolarización en el Ecuador un año después.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Artículo 137 (2014).
- FMI. (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional Sexta Edición*.
- Ley de Transformación Económica, Ley 4, Registro Oficial Suplemento 34 de 13 de Marzo del 2000 (2000).
- Ley de Transformación Económica*. (2000).
- Ley Efectiva del Costo máximo*. (2007).
- Vera, W. (2007). Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador. *Cuestiones Económicas Vol 23* , 133-161.