

# Análisis Semanal

W. SPURRIER BAQUERIZO  
EDITOR

DE ECONOMIA Y POLITICA DEL ECUADOR

CGU-664



Año XXX - N° 01  
Enero 3, 2000

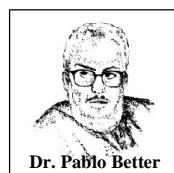
## SUCRE: TODAS LAS OPCIONES ABIERTAS

La meta oficial es ahora impedir que el sucre caiga más allá de S/25.000 por dólar para fines del 2000. Sin embargo, todas las opciones están abiertas. Cualquier mal paso podría causar una depreciación descontrolada que resultaría en una hiperinflación. Y las autoridades podrían optar por la dolarización o la fijación del tipo de cambio.

En la presente entrega tratamos los escenarios cambiarios para el 2000. La tarea la abordamos más recientemente en el AS 99 #39.

**La meta cambiaria** en la carta de intención con el FMI era de S/10.900 promedio para el año, y era consistente con una tasa de S/14.000 para diciembre. Para cuando se aprobó el programa, era una meta razonable. Sin embargo, el descongelamiento de las cuentas corrientes, en el actual pobre clima de negocios, significó que muchos de los fondos desembolsados se fueran al dólar, y el sucre cayó.

El incremento del medio circulante que estuvo detrás de la caída del sucre amenazó el programa con el FMI. Para rescatarlo, el gobierno cambió prioridades, y en la tercera semana de noviembre permitió al BCE la adopción de un estricto programa monetario, caracterizado por una mayor emisión de bonos de estabilización a un día (mini-BEMs), el alza en las tasas de interés que causan y la elevación del encaje bancario (AS #47).



Dr. Pablo Better

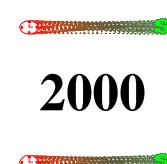
Al 23 de noviembre el sucre había caído a S/19.062 por dólar. El Presidente del BCE Pablo Better anunció que con las medidas, el sucre se podría recuperar a S/13.200 por dólar para fines de año (El Universo, noviembre 25).

Las medidas causaron una inmediata recuperación de la moneda nacional en S/2.000 por dólar. A noviembre 27 el sucre se encontraba en S/16.967. Pero esto probó

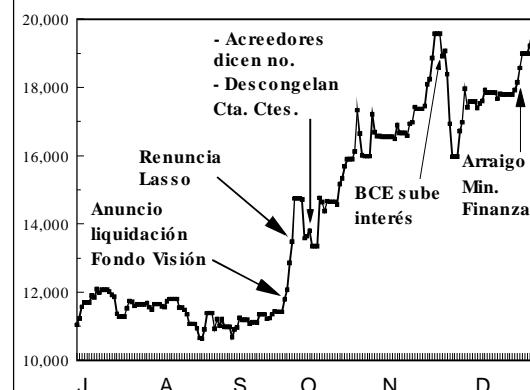
ser un breve respiro, y al cierre de la presente edición el sucre se encontraba casi a S/20.000 por dólar.

**La realidad** es que el sucre cerrará el año en eso de S/20.000, para un promedio de alrededor de S/18.200 para diciembre, una caída de 177%. El promedio para el año sería de S/11.736 (cuadro pág. 2). Como la caída es más pronunciada a fines del año, la depreciación promedio anual sería sólo de 116%. Lo que significa que la depreciación promedio para el próximo año será fuerte.

**Meta para 2000.-** La carta de intención ahora contempla S/25.000 por dólar como meta para fines de 2000. De diciembre a diciembre, la depreciación sería de 36,0%.



### TIPO DE CAMBIO sucres por dólar



El BCE elevó la tasa de interés e incrementó el encaje bancario, y logró una abrupta recuperación del sucre. Pero el efecto fue efímero y ha vuelto a subir el dólar.

**FUENTE:** BCE, ([www.bce.gov.ec](http://www.bce.gov.ec)).  
**ELABORACION:** Análisis Semanal.

Lo que arrojaría un tipo de cambio promedio de S/22.325 para el año, alza de 90%. De ser así, las autoridades estarían desestimando las posibilidades de dar una marcha atrás parcial a la depreciación, como ha sucedido en otros países, tales como Indonesia.

Bajo el programa, la inflación superaría a la depreciación. Según la prensa, la meta de inflación será 65% (Hoy, diciembre 27).

Esto es razonable, ya que el sucre ha caído tanto en 1999, que los precios internos son irrealmente bajos. En nuestro estimado, el sucre se ha depreciado 46% en exceso de su promedio para 1993-98. Para diciembre 2000, el tipo de cambio real caería 9 puntos, para un exceso de depreciación de 37% (gráfico pág. 3).

**El descongelamiento de depósitos.** - Implícito en esta meta, sin embargo, es que los depósitos no se van a devolver según el cronograma. Una reciente decisión del Tribunal Constitucional anula el congelamiento. Pero como no tiene efecto retroactivo, todo lo que se requiere es que los depósitos que originalmente vencían después de diciembre 23 no estén sujetos al congelamiento. Se trata de montos más bien modestos: aquellos colocados a 360 días entre diciembre 24, 1998 y marzo 8, 1999.

El problema es el resto de los depósitos, aquellos congelados y para los cuales debe dictarse un nuevo calendario de descongelamiento. Si se mantiene el actual, la devolución de los depósitos llegaría a su pico entre marzo y mayo, cuando se requerirían US\$2,3 millardos. Observa el Presidente del BCE Pablo Better:

*“La inyección de tanto circulante provocaría hiperinflación y fuga masiva de capitales”.*  
(Hoy, diciembre 14)

La rápida devolución de depósitos, el no llegar a un acuerdo con el FMI, no normalizar las relaciones con la comunidad

económica internacional, una repentina caída del precio del petróleo, la sucretización de las deudas empresariales, un fuerte incremento de salarios en el sector público, son todos detonantes potenciales para una caída descontrolada del sucre y la hiperinflación.

**¿Controles cambiarios?** La depreciación extrema del sucre, y el peligro de hiperinflación, han desprestigiado a la flotación. El único otro mercado emergente que sufrió una depreciación tan extrema durante la última crisis es Indonesia, y Yakarta ahora ha detenido la caída (gráfico pág. 4).

Por lo que se han levantado voces, sobre todo del centro-izquierda, a favor de los controles cambiarios. Así, el influyente rector de la Universidad de Guayaquil y legislador socialista, León Roldós, ex autoridad monetaria:

## ECUADOR: INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

	1998	1999 Prov.	2000 Oficial
<b>Inflación (IPC)</b>			
Fin de año	43,4%	59,0%	65,0%
Promedio año	35,8%	51,8%	62,8%
<b>Depreciación sucre</b>			
Fin de año	49,8%	176,7%	36,0%
Promedio año	36,1%	115,6%	90,2%
<b>Tipo de Cambio (sucres por US\$, venta)</b>			
Fin año (prom. dic.)	6.583	18.214	24.765
Diciembre 31	6.872	19.989	25.000
Promedio año	5.443	11.736	22.325

El programa contempla una depreciación de 36% a diciembre 2000, y una inflación de 65%.

**FUENTE:** INEC y BCE, "Información Estadística", varios números. Dic. 99-2000: proyección oficial, según prensa.

**ELABORACION:** Análisis Semanal.

*"Nuestra economía necesita en estos momentos un control de cambios que no quiere decir incautación. Con el control de divisas, toda persona deberá reportar al detalle de para qué compra dólares y cuál será su destino final". (Hoy, diciembre 13)*

Para el Ec. Alberto Acosta, del Ildis, es necesario controlar la salida de capitales:

*"La mejor opción en la actualidad es el control del flujo de capitales para regular el tipo de cambio y recuperar una política monetaria activa para el Banco Central". (misma fuente)*

Refiriéndose a lo expresado por estos dos representantes de la centroizquierda ecuatoriana, Diego Cornejo, en una columna en el mismo diario el mismo día, utiliza el concepto de "trilema macroeconómico". Esto es una referencia a Paul Krugman, el economista de MIT que indica que hay tres opciones de política cambiaria, de las cuales la una es el control de cambios (recuadro pág. 5).

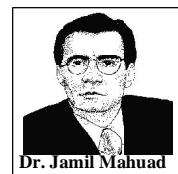
El trilema consiste en que todo país quisiera: a) una divisa estable; b) poder reducir las tasas de interés con la recesión y elevarlas para contrarrestar la inflación; c) una moneda libremente convertible.

Ninguna política cambiaria permite lograr simultáneamente los tres objetivos:

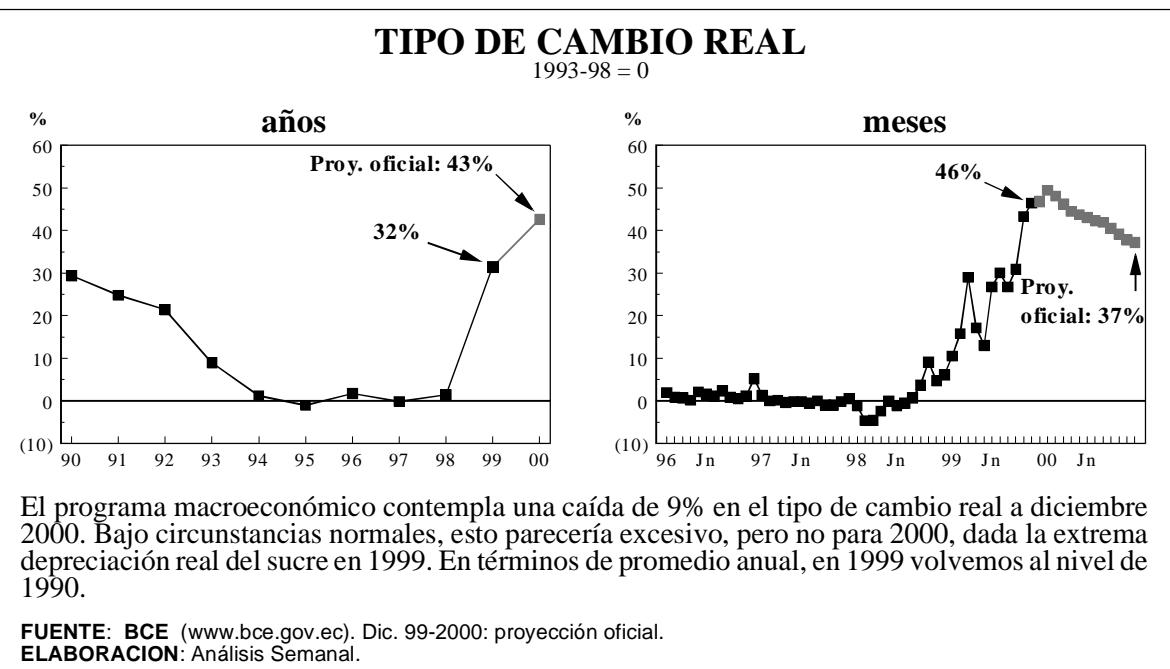
- La flotación sacrifica la estabilidad cambiaria;
- La convertibilidad, dolarización o tipo de cambio fijo, la habilidad de modificar las tasas de interés;
- Los controles cambiarios, el tener una moneda libremente convertible, con lo que con esta política se desestimula el influjo de capitales.

Es este último el punto en que insisten Roldós y Acosta. Y es una alternativa que sin duda están contemplando las autoridades.

Los conceptos vertidos por el Presidente Mahuad en su discurso en Riobamba el lunes 13 apuntan en ese sentido:

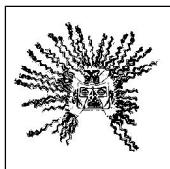


*"Hay ecuatorianos que se llevan la plata afuera. Algunos de los que lo hacen reclaman que el país se cae: los que descapitalizan al*



*Ecuador con sus acciones se rasgan las vestiduras hipócritamente por un problema que ellos generan".*

Con las medidas monetarias vinieron otras de índole administrativa. De esta manera, los exportadores, quienes deben vender sus divisas a los bancos, deberán ir a ventanilla para comprar las que necesiten.



Observa el Presidente del BCE:

*"Hemos hablado con bancos y sociedades financieras para que ejerzan un estricto control de sus operaciones de compra de dólares, por lo cual esperamos que los resultados se vean a corto plazo". (El Telégrafo, diciembre 4)*

Pero las autoridades no irían más allá de erigir obstáculos temporales a la movilización de divisas; por ejemplo, prohibición de hacer pagos al exterior, como cartas de crédito, remisión de utilidades, o por patentes y marcas. Medidas provisionales con miras a impedir que siga subiendo el dólar hasta que ingresen fondos del FMI y organismos multilaterales. Las autoridades están concientes que cualquier medida radical, como la incautación de divisas, echaría al traste la posibilidad de llegar a un acuerdo con el Fondo.

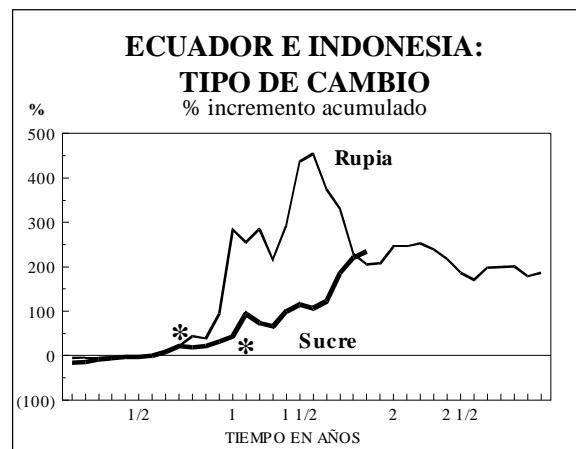
Como lo reconoce Pablo Better:

*"Un país no puede negociar un programa con el FMI en base a una incautación de divisas. No admitiría bajo ningún punto de vista un programa macroeconómico, basado en un tipo de cambio fijo o una incautación, sería volver veinte años atrás, absurdo". (El Universo, diciembre 14)*

**Cambio fijo.-** Hacia la derecha del espectro político-económico, se elevan voces para un sistema de cambio fijo, o de eliminar la existencia del sucre. En los 70, el Ecuador adoptó un tipo de cambio fijo, de S/25 por dólar. El BCE financiaba el gasto público y además a las empresas mediante fondos financieros a interés inferior al del mercado, así como operaciones sui generis para movilizar las cosechas. Esta política

debió abandonarse en 1982 con la crisis de la deuda externa.

Las voces actuales son para fijar un tipo de cambio pero con el abandono de una



El Ecuador e Indonesia son los dos países que han sufrido el mayor desequilibrio cambiario a raíz de la crisis que golpea a los mercados emergentes. Indonesia tuvo una tasa mucho más brusca de depreciación a partir de su ingreso a la flotación, en agosto del 97. Es de notar, sin embargo, que Yakarta logró revertir parte de la depreciación de la rupia a los ocho meses de haber entrado en la flotación.

En el Ecuador, el ritmo acelerado de depreciación es anterior a la flotación, por lo menos desde principios del gobierno actual, y la devaluación no fue tan fuerte como en Indonesia al adoptar la flotación debido al congelamiento de los depósitos.

El Ecuador está en su mes #16 de fuerte depreciación sostenida, y el fin no está a la vista. Coincidencialmente, la depreciación acumulada en los primeros 16 meses desde que se inició la desestabilización es equivalente en Ecuador e Indonesia, pero para Indonesia a partir de entonces ha habido estabilidad cambiaria e inflación de un dígito, lo que no sucede aquí.

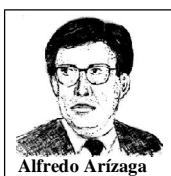
**NOTA:** Para el Ecuador, la posición inicial en el cuadro es febrero de 1998; para Indonesia, es enero de 1997. Ambos terminan en diciembre de 1999.

**FUENTE:** Ecuador, BCE ([www.bce.gov.ec](http://www.bce.gov.ec)); Indonesia, FMI "International Financial Statistics", varios números.

**ELABORACION:** Análisis Semanal.

política monetaria independiente: o bien fijar el sucre a una moneda fuerte, para propósitos prácticos el dólar (convertibilidad) o eliminar al sucre de una vez por todas (dolarización).

La dolarización tiene adeptos muy influyentes dentro del gobierno. Pero ni el Ministerio de Finanzas ni el BCE parecen considerar seriamente la una u otra opción.



En el caso de Finanzas, porque estima que todos los problemas serios o se han resuelto o están en proceso de serlo. En las palabras del Ec. Alfredo Arízaga:

*"No es el momento oportuno de ensayar estos mecanismos, ya que en la actualidad se tiene un programa ordenado, un proceso de renegociación de la deuda y apertura de líneas de crédito del exterior. La dolarización solamente es positiva cuando se requiere una medida drástica para recobrar la confianza en un país, matando a la moneda local". (El Comercio, diciembre 17)*

El Presidente del Directorio Better exhibe el argumento contrario: precisamente porque hay serios problemas en la economía, no es posible considerar la convertibilidad:

*"Los modelos monetarios alternativos no son flexibles y no es posible adoptarlos mientras el Fisco deba cubrir el descongelamiento de*



Paul Krugman, uno de los economistas más influyentes del mundo, opina sobre política cambiaria:

*"El trilema de las finanzas internacionales obliga a los países a escoger entre tres regímenes cambiarios básicos:*

*- Un régimen de flotación, que permite total libertad de las transacciones internacionales y permite a los gobiernos utilizar la política monetaria para luchar contra las recesiones al costo de fluctuaciones erráticas;*

*- Un tipo de cambio fijo, que compra la estabilidad a expensas de la independencia monetaria;*

*- Controles de capital, que pueden reconciliar un tipo de cambio relativamente estable con cierta independencia monetaria, pero sólo al costo de otros problemas" ("The Return of Depression Economics", Foreign Affairs, January/February 1999, vol. 78, N° 1, págs. 56-74).*

Las opciones de un país en desarrollo son:

*"1. Mantenerse firme en el tipo de cambio, y depender en reducciones graduales en los costos relativos -por medio de incrementos en la productividad y la deflación en relación del resto del mundo- para devolver el balance interno. En principio esto debería funcionar*

*tarde o temprano. Sin embargo, el concepto operativo es 'tarde o temprano'. Toda la experiencia sugiere que se trata de un proceso sumamente prolongado. Aparte del puro costo económico, ¿puede aguantarlo el sistema social y político?*

*2. Aguantar la respiración, cruzar los dedos, devaluar y dejar que el tipo de cambio flote - acompañado con políticas favorables al mercado, como la fuerte contracción fiscal y las privatizaciones, en espera que los mercados lo traten como si se tratase de Gran Bretaña y no de Tailandia. Pero probablemente no lo harán.*

*3. Imponer controles temporales a las divisas para impedir un ataque especulativo, y luego utilizar el espacio que se gana para dar una devaluación de una sola vez como medio de estabilización fiscal, en la esperanza que después de poco tiempo los mercados se calmen y les permita regresar a la normalidad. Pero los controles cambiarios son difíciles de poner en vigencia, interrumpen las relaciones comerciales normales, y pueden influir negativamente en la confianza durante mucho tiempo....*

*¿Cuál es la respuesta correcta? Honestamente, no lo se. Pero tampoco lo sabe nadie más. Lo que está claro es que algo trágicamente errado le ocurrió al sistema como un todo, si es que éstas son las alternativas disponibles". ("Latin America's Swan Song", setiembre 23/98, Internet, <http://web.mit.edu/krugman/www/swansong.html#swandiag>).*

*depósitos y la devolución de los fondos de bancos cerrados". (Hoy, diciembre 14)*

Sin embargo, Finanzas y BCE sí están contemplando fijar el tipo de cambio con alguna regla monetaria estricta. No debería causar sorpresa si repentinamente, este mes, el Presidente anuncia un plan para fijar el tipo de cambio.

El Presidente Mahuad ha sido muy cuidadoso de no descartar la convertibilidad:

*"Es un tema que debe analizarse muy a fondo. Tiene que haber un estudio supremamente serio especialmente del Banco Central del Ecuador, que analice todos los posibles impactos y solo cuando éstos estén bien analizados, se podría ver si conviene o no". (El Universo, diciembre 28)*

Pero por ahora, parece inclinarse por lo preferido por Finanzas y BCE. En su mensaje de fin de año, el Presidente indicó que:

*"Muchos hablan de la convertibilidad, de la dolarización o de mantener el sistema. Quiero decirles que una decisión tan importante como esta no puede tomarse de la noche a la mañana, sin estudios profundos que los estamos haciendo. Hacia el mes de enero tendremos todos los elementos de juego entre las manos.*

*Pero de una vez quiero insistir en que un cambio sustancial en el Ecuador requiere varios cambios legales, y no es posible si no hay un acuerdo político para que esos cambios avancen. Proponer un esquema nuevo sin pasar las leyes necesarias para que ese sistema funcione simple y llanamente no es posible.*

*Entonces nosotros tendremos y lo vamos a hacer que plantear una idea totalmente completa para ver si es conveniente para el Ecuador y para ver adicionalmente si tiene el apoyo y el consenso necesario para que el país entre en un proceso que sería de esa naturaleza". (Cadena nacional de radio y tv, diciembre 29)*

**Dolarización.-** Mientras que la convertibilidad fue propuesta por el Presidente Bucaram y hasta hace poco era la opción favorecida por quienes abogan el abandono de la flotación, recientemente

han perdido favor entre los analistas ecuatorianos, que ahora se inclinan por la dolarización.

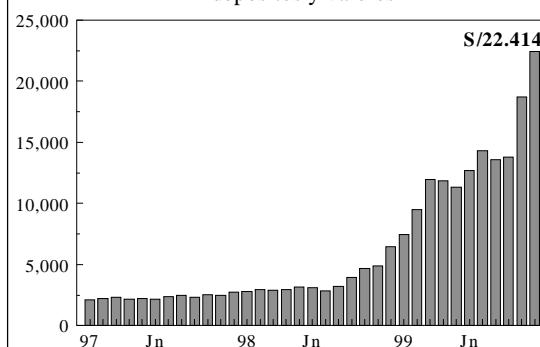
Un fuerte argumento a favor de la dolarización por sobre la convertibilidad es que, dada la poca estabilidad de las políticas macroeconómicas del Ecuador, los especuladores podrían apostar contra el sucre a pesar de la convertibilidad; en otras palabras, seguiría siendo atractiva la fuga de capitales.

Incluso Argentina, el caso de estudio sobre la convertibilidad, ha suavizado la regla de que no es posible la emisión. Observan Mancheno y Vivero, dos observadores ecuatorianos:

*"En Argentina... la misma ley de conversión se ha flexibilizado por efectos de la crisis financiera de 1994-95, para permitir operaciones de mercado abierto y créditos de liquidez, y aceptar incluso papeles*

#### TIPO DE CAMBIO MÍNIMO PARA DOLARIZACIÓN

(Base monetaria + BEMs) / BCE, moneda, depósitos y valores

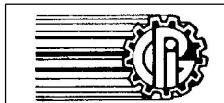


Al 30 de noviembre, el BCE tenía US\$938 m en especies y activos líquidos en divisas, pero los observadores estiman que al menos US\$200 m de estos valores no son de libre disposición del BCE; los sucrens en circulación más los BEMs alcanzaban S/16,5 bn. Si dividimos los sucrens por US\$738 m, llegamos al tipo de cambio mínimo de S/22.414 para la dolarización.

**FUENTE:** BCE, ([www.bce.gov.ec](http://www.bce.gov.ec)).  
**ELABORACION:** Análisis Semanal.

emitidos por el sector público denominados en moneda extranjera, como activos de reserva". ("La convertibilidad: un enfoque desde la teoría económica", BCE, *Cuestiones Económicas* N° 31, pág. 134-176, Quito, abril 1997).

La voz cantante para la dolarización en el país es la Presidenta de la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas, Ing. Joyce de Ginatta. Ella ha agrupado a unos veinte economistas y analistas económicos que favorecen la dolarización, entre los cuales César Robalino, Carlos Julio Emanuel, Jorge Rodríguez, Pablo Lucio Paredes y Francisco Swett. Un argumento crucial es precisamente lo que para el Ec. Arízaga no es necesario al momento: un shock de confianza (ver, por ejemplo, Lucio Paredes, en Pymes, Año 1 #5, p. 28).



**La dolarización, a qué tasa.-** La dolarización significaría retirar todos los sucrens en circulación, y reemplazarlos con dólares. Como el BCE ya no haría operaciones de mercado abierto, se tendría que pagar en dólares todos los BEMs. Para hacer esto, el BCE tendría que vender todos los valores denominados en dólares que actualmente forman parte de la reserva monetaria.

La primera medida sobre cuál tendría que ser el tipo de cambio para la dolarización sería dividir los sucrens a retirarse por los dólares que se obtendrían de las ventas de estos papeles fiduciarios, más el efectivo en las reservas.

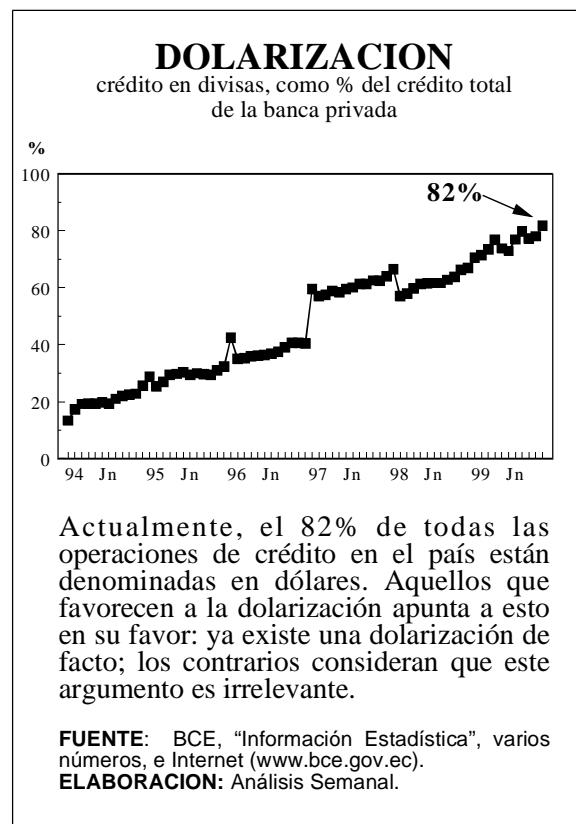
A noviembre 30, los sucrens en circulación más BEMs eran S/16,5 bn, mientras que los activos líquidos de las reservas eran US\$938 m. Esto da un tipo de cambio de S/17.635.

Sin embargo, no es seguro que todo lo que el BCE declara como especies monetarias y valores en divisas lo sean realmente. Al menos un economista que aboga por la dolarización, Franklin López, considera que los bonos cero cupón del Tesoro de los

EE.UU. que colateralizan a los Bradys, se encuentran incluidos (¿Por qué y cómo dolarizar?, ESPOL, agosto 27/99) aunque el BCE no puede disponer libremente de ellos.

En base a este argumento, el Ec. López Buenaño resta US\$200 m del estimado de divisas disponibles en la reserva para alcanzar el menor tipo de cambio al cual sería factible la dolarización. A noviembre 30, este tipo de cambio sería de S/22.414 (ver gráfico pág. 6).

**Dolarización o descongelamiento.-** Un problema crucial que debería superarse con la dolarización es la devolución de depósitos en bancos quebrados y descongelamiento de depósitos. ¿Dónde obtendrá la AGD los dólares para devolver los depósitos? Recordemos que una de las razones primordiales para la caída del sucre es que los depósitos en dólares se devolvieron en sucrens, y los depositantes



corrieron a comprar dólares con los fondos recuperados.



El asesor presidencial Jeffrey Sachs, que es contrario a la dolarización, resalta este problema:

*"Cuando un país tiene su propia moneda, el Banco Central puede prestar a los bancos nacionales el dinero necesario para satisfacer el repentino incremento en el retiro de depósitos. Los depositantes por lo tanto pueden tener la confianza que los bancos tienen los depósitos disponibles en caso que requieran retirarlos. Pero cuando un país se ha dolarizado, ya no hay un Banco Central nacional que pueda tener dólares disponibles en el caso de un retiro repentino de depósitos. Y no hay razones para esperar que el Federal Reserve Board de EE.UU. sea el prestamista de última instancia de otro país, aún si el país ha adoptado al dólar como su moneda. Los países dolarizados pueden tratar de establecer líneas contingentes de crédito, pero podría ser difícil constituir un colateral adecuado". ("The Dollarization Debate: Why Dollarization is more straitjacket than salvation", Foreign Policy, "The Future of Currencies", Fall 1999, págs. 80-92).*

**El candado.-** La Constitución sería un obstáculo importante para una rápida dolarización. Según la carta magna:



*"La emisión de moneda con poder liberatorio ilimitado será atribución exclusiva del Banco Central. La unidad monetaria es el sucre, cuya relación de cambio con otras monedas será fijada por el Banco Central". (art. 264)*

Por supuesto, con la mayoría necesaria, puede reformarse la Constitución. Pero el proceso toma al menos un año:

*"El Congreso Nacional conocerá y discutirá los proyectos de reforma constitucional, mediante el mismo trámite previsto para la aprobación de las leyes. El segundo debate, en el que se requerirá del voto favorable de las dos terceras partes de la totalidad de miembros del Congreso, no podrá efectuarse sino luego de transcurrido un año a partir de la realización del primero". (art. 282)*

Este retraso sería inaceptable para los propulsores de la dolarización. Por lo tanto hay un proyecto que prepara el Ing. Alvaro Guerrero Ferber, el ex Presidente Ejecutivo de la Previsora, que contempla un camino para que la dolarización no pase a través del Congreso, según Líderes (diciembre 27). Esto, sin embargo, parecería poco prudente. La dolarización sin reforma constitucional o aprobación del Congreso tendría una sustentación jurídica endeble. Lo que es más, de todas maneras se requiere mayoría legislativa para las necesarias reformas legales.

**Proyecciones.-** Nuestros escenarios están más abiertos que nunca. Proponemos tres:

- **Central:** hay un buen, rápido acuerdo con el FMI, y las multilaterales desembolsan importantes sumas tan pronto se firme el acuerdo. El programa avanza bien, y por lo tanto se desvanece la urgencia de adoptar un distinto sistema cambiario. Este es un escenario más bien optimista.

En este caso, consideramos que el tipo de cambio no estaría tan alejado de las metas oficiales. Digamos, unos S/28.000 en promedio para diciembre (depreciación del 54%) y ligeramente por debajo de los S/25.000 como promedio para el año (depreciación de 112%).

- **Convertibilidad:** se anunciaría a fines de enero un nuevo tipo de cambio fijo. Tendría que desembocar en la dolarización, ya que de lo contrario, el sector empresarial se opondría. Quizás se pudiese lograr un apoyo del PSC y el PRE para una reforma legal que introduzca la convertibilidad, así como la primera etapa de una reforma constitucional que introduciría la dolarización en un año. En cuyo caso, la tasa de conversión sería de S/25.000, si las cosas no se deterioran hasta entonces.

- **Colapso:** Los propósitos de enmienda del Presidente para el nuevo milenio no se cumplen, todavía sigue sin poder superar la falta de propensidad de partidos y grupos para deponer posiciones y alcanzar

consensos; va mal bien sea el acuerdo con el FMI, la devolución de depósitos o la restructuración de la deuda de las empresas, y el sucre cae al vacío. En cuyo caso tendríamos hiperinflación. Cualquier tendencia de inflación anualizada en cuatro dígitos bajos es válida como proyección.

Sin embargo, como la dolarización ya se encuentra en la agenda de discusión, es probable que a menos de un año de que aparezca esta desestabilización terminal, se adopten drásticos remedios que incluyan la dolarización.

- Estamos descartando bien sea la apreciación del sucre a una cifra por debajo de los S/18.000 por dólar, ya que el programa económico no lo considera, y la posibilidad de fijar el tipo de cambio mediante severos controles cambiarios, como propone la centroizquierda, ya que no lo vemos políticamente viable.



Sushil B Wadhwani, de la Comisión de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, en una conferencia sobre predicciones del tipo de cambio en el London School of Economics, concluyó su presentación de 68 páginas de la siguiente manera:

*"Es extremadamente difícil alcanzar un grado significativo de confianza en una predicción de tipo de cambio. Estoy seguro que los mercados continuarán desafíandos y necesitaremos toda nuestra habilidad mancomunada. Y quizás una dosis de suerte mayor que la normal, para acertar". (setiembre 16)*

El Sr. Wadhwani se refería al tipo de cambio de la libra esterlina en relación al dólar y al euro. Nos gustaría saber qué tendría que decir en relación al sucre AS

El debate cambiario en el Ecuador. Una extensa bibliografía está disponible en el foro de nuestra página Web: [www.ecuadoranalysis.com](http://www.ecuadoranalysis.com). Participe en el foro con su opinión.

## REGISTRO OFICIAL (del 17 al 21 de diciembre)

**Administración Pública, Registro Civil.**- El Ministerio de Gobierno declara en emergencia al Registro Civil para tratar de evitar futuros problemas en el desenvolvimiento de sus actividades. Se autoriza la contratación de servicios de mantenimiento para el sistema de cómputo y la actualización técnica de los equipos, así como la contratación del personal temporal, exonerados del cumplimiento de requisitos precontractuales (Ac. 1031 de octubre 28, RO 343).

**Aduanas, zonas francas.**- El Consejo Nacional de Zonas Francas (Conazofra) califica a las empresas:

(todas de noviembre 25, RO 341)

-Esmezofram como usuaria para establecerse en la Zona Franca de Esmeraldas (Res. 99-09);

-Gaciary y Testu como usuarias para establecerse en la Zona Franca de Manabí (Res.99-10/1).

**Arancel/Maíz.**- Se limita el derecho variable [DVA: que se aplica en el sistema andino de franja de precios y que consiste en un derecho adicional cuando el precio de referencia está por debajo del nivel del precio piso] para el maíz duro amarillo hasta un nivel máximo que de como resultado un arancel del 37%. Con la adición de la cláusula de salvaguardia el arancel se eleva hasta el 45% (Dec. Ejec. 1580-C de diciembre 10, RO 343).

**Arancel/Presupuesto.**- Se exonera de la tasa de salvaguarda [establecida por Dec. Ejec. 609 de febrero 19, RO 140-S] a determinadas importaciones que realicen: Ecapag (27 subpartidas), Concejo Municipal de Loreto (1 subpartida), Consejo Provincial del Azuay (1), Municipio de Guayaquil (4); Junta de Beneficencia (2); Solca (1); CRM (3);

Ministerio de Agricultura (17) (Dec. Ejec. 1580-A de diciembre 10, RO 343).

**Comercio exterior, exportaciones.-** El Directorio del Banco Central considerando que existe un rezago en la aplicación de exportaciones a las ventas anticipadas de divisas debido a la contracción de las exportaciones, elimina el plazo máximo hasta el 30 de abril de 1999, para la aplicación de la venta anticipada de divisas por las exportaciones embarcadas hasta el 31 de diciembre de 1998 [*Regs. 026-99 y 029-99 de marzo 2 y 26, RO 153 y 159*] (Res. 048-99 de noviembre 30, RO 341).

**Educación, técnica.-** Se autoriza a la Ministra de Educación a firmar un contrato para la ejecución del proyecto de reforzamiento de la educación técnica en el Ecuador, con EDUCTRADE S.A. de España por un monto de US\$ 27,8 m (Dec. Ejec. 1585 de diciembre 10, RO 342).

**Fármacos/Precios.-** Los Ministros de Comercio Exterior y Salud reajustan los precios máximos para los fármacos, por nombre de laboratorio [*entre los cuáles Boehringer, Cormin, Hospimedikka, Pharmacia&Upjohn, Genfar, Química Ariston, Grufarquímicas, Bago, Comerciosa, Rhone Poulenç, Ecuquímica, Merck Sharp Dohme, Calox, Merck, Bjarner y LifeJ*] (DI-469/91-DCPM de noviembre 16 y 22, RO 341 al 343).

**Monetaria, política, compensación.-** El BCE establece que para efectos de la liquidación de la cámara de compensación se debe considerar como liquidez de disponibilidad inmediata los recursos que las instituciones financieras mantengan en el BCE en cuentas corrientes en moneda nacional o extranjera; así como las obligaciones en BEMs que estén constituidas como encaje. Para cumplir con las obligaciones derivadas en el sistema de compensación, el BCE podrá comprar a las instituciones financieras las divisas que se requieran -al tipo de cambio promedio de compra del mercado interbancario del día anterior-. Si los recursos resultan

insuficientes el BCE podrá recomprar los BEM's (Res. 050-99 de diciembre 1º, RO 343).

**Monetaria, política, encaje, liquidez.-** El BCE aumentó el encaje para los depósitos en sucesos del 16% desde diciembre 2 [*a partir del 30 de diciembre se eleva el encaje en sucesos del 19% al 24% y se reduce el encaje para los depósitos en dólares del 4% al 2%: boletín de prensa, diciembre 24*] (Reg. 049-99 de diciembre 1º, RO 343).

**Narcotráfico, convenio.-** Se ratifica el acuerdo de cooperación entre Ecuador y España para el combate al tráfico ilícito y al uso indebido de drogas (Dec. Ejec. 1587 de diciembre 10, RO 342).

**Obras Pùblicas, carreteras.-** Se autoriza al Ministro de Obras Pùblicas a que suscriba un contrato con el cuerpo de ingenieros de la fuerza terrestre por un monto de S/4,4 mm para realizar el asfaltado de las ciudades de Sucúa y Macas (Dec. Ejec. 1569 de diciembre 7, RO 342).

**Presupuesto, subsidios/Vivienda.-** Se autoriza al Ministro de Finanzas a ampliar el plazo del contrato suscrito con Banred para la prestación de servicios para la implementación del subsidio llamado “bono solidario” [*creado por Dec. Ejec. 129 de setiembre 14 de 1998, RO 29-S*] hasta que el Conam suscriba el contrato que se obtenga luego del procedimiento precontractual correspondiente (Dec. Ejec. 1583 de diciembre 10);

A partir de enero del 2000 se establece un bono de S/ 3,6 m que se pagarán mensualmente durante 3 años a los beneficiarios del “bono solidario” que demuestren no tener vivienda propia y que tengan un lote de terreno para construirla (Dec. Ejec. 1590 de diciembre 13). (ambas del RO 342)

**Relaciones Exteriores, Perú/ Inversión Extranjera.-** La Cancillería publica el convenio de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones realizado con Perú (de abril 7, RO 341).

## CAMEL

Conocemos la calificación individual de cinco grupos de indicadores y una calificación global como CAMEL. La calificación engloba indicadores que miden la solvencia patrimonial, la calidad de activos, la eficiencia en el manejo gerencial, la rentabilidad y la liquidez. Se obtiene la calificación de los indicadores de cada grupo en base al posicionamiento de las entidades financieras dentro de una distribución normal. Del promedio de estas calificaciones se obtiene una posición en el sistema cuyo promedio nos da el posicionamiento final.

**C**or capital, utiliza seis índices que miden la utilización patrimonial y el número de veces que el pasivo está cubierto por el Patrimonio, excluyendo los préstamos subordinados: Patrimonio/Total Activos; Patrimonio / Total Depósitos, Pasivo / Patrimonio, Patrimonio Técnico / Activos + Contingentes, Patrimonio Técnico Constituido / Patrimonio Técnico Requerido (a setiembre) y (Cargo y Gasto Diferido) / Patrimonio Técnico.

**A** quiere decir activos. La calidad de los activos la obtenemos de comparar los Activos Productivos/Activos Totales, la Cartera Vencida/Total de Créditos más Contingentes; la Cartera no actual/Total Créditos; las Provisiones Acumuladas / (Créditos Vencidos + Créditos Contingentes + Pago Cuenta Clientes); las Provisiones Acumuladas/Total de créditos y Operaciones Vinculadas / Activos Riesgo.

**M** tiene que ver con la calidad y eficiencia para generar un buen margen financiero. Se aplicaron cinco índices: Gastos Operativos/Ingresos Operativos; Gastos Operativos/Activos Totales; Activos Productivos/ Pasivos con Costo y Activos Productivos y Utilidades para el número de empleados (a junio). Además consideramos la participación en activos y contingentes en el sistema.

**E** representa ganancias, para lo cual empleamos cinco índices: Utilidad/Activos (ROA); Utilidad /Patrimonio (ROE); Utilidad Operativa/Activo productivo; Ingresos neto de intereses/(Activos Productivos-Aceptaciones-Acciones y Participaciones) y Utilidad Neta/Margen Operativo Neto (se utiliza la diferencia entre Deudores y Acreedores).

**L** por Liquidez, en el que utilizamos 3 índices: el índice de liquidez establecido por la

Superintendencia de Bancos en que se contrastan activos de corto plazo a pasivos (Res. SB-JB-96-0078 del 13 de agosto de 1996, RO 10. Al que le damos un peso de 50% de la calificación del grupo); Fondos Disponibles + Inversiones + Interbancarios + Créditos del BCE/Total Depósitos y Cobertura de Liquidez.

### Camel: bancos a Noviembre 30, 1999

#### bancos con el 1% o más de los Activos + Contingentes del sistema

	C	A	M	E	L	Total
Lloyds	2	1	3	2	6	1
Continental	4	9	12	1	3	2
Citibank	15	6	1	4	5	3
Internacional	5	5	9	3	12	4
ABN-AMRO	12	7	4	10	1	5
Filanbanco	1	17	2	5	9	6
Produbanco	8	3	10	8	7	7
Bolivariano	6	2	8	7	14	8
Aserval	13	8	5	11	2	9
Cofiec	3	11	7	13	15	10
Solidario	11	4	14	15	8	11
Pichincha	14	10	13	6	10	12
Previsora	7	12	6	14	17	13
Guayaquil	16	13	11	9	11	14
Astro	17	14	16	12	4	15
Pacífico	10	15	15	16	16	16
Amazonas	9	16	17	17	13	17

#### bancos con menos del 1% de los Activos + Contingentes del sistema

	C	A	M	E	L	Total
Manabí	3	2	5	1	1	1
ING Bank	2	1	1	6	3	2
Sudamericano	1	4	6	4	2	3
Loja	4	3	9	2	5	4
Rumiñahui	9	5	3	5	7	5
GNB	6	8	4	9	4	6
Litoral	10	9	2	7	6	7
Machala	7	10	7	3	9	8
Territorial	8	7	8	10	8	9
Unibanco	5	11	10	8	10	10
Centromundo	11	6	11	11	11	11

NOTA: Se excluye balance de Popular, aún no publicado.

FUENTE: Superintendencia de Bancos, balances de publicación, en Internet ([www.superban.gov.ec](http://www.superban.gov.ec)).

ELABORACION: Análisis Semanal.