

Análisis Semanal

W. SPURRIER BAQUERIZO
EDITOR

DE ECONOMIA Y POLITICA DEL ECUADOR
CGU-664



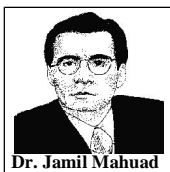
Año XXX - N° 03
Enero 17, 2000

dolarización

QUEMA DE NAVES

El Presidente Mahuad anunció su decisión irreversible de dolarizar la economía. Advirtió al Directorio del BCE que si no deponía su oposición al proceso, haría que el Congreso lo destituya. El Presidente del Directorio Better y el director Prado renunciaron, y el Congreso discute los nombres de los nuevos integrantes del Directorio. Está listo un ante-proyecto de Ley que introduciría importantes cambios legales para tornar exitosa a la dolarización.

En esta entrega tratamos sobre la decisión del Presidente de dolarizar, la legislación acompañante, y las consecuencias más previsibles. Tratamos de los escenarios cambiarios en caso que no hubiese dolarización, en el AS #01.



Dr. Jamil Mahuad

El 9 de enero, el Presidente Mahuad anunció que se iba a dolarizar la economía, al tipo de cambio de S/25.000 por dólar. Comprensiblemente, fue corto en detalles. Al día siguiente, sesionó el BCE, menos su Presidente Better, quien renunció, y el miembro del Directorio Mario Prado, que había renunciado previamente porque la dolarización no había sido aprobada.

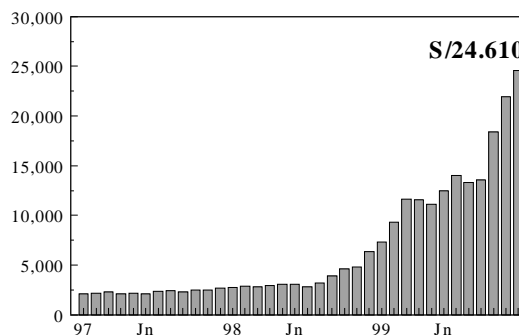
El nuevo Gerente General Miguel Dávila explicó la decisión:

"A partir de esta fecha, definitivamente queda fijado el tipo de cambio en S/25.000 por dólar y el BCE participará en los mercados cambiarios exclusivamente otorgando recursos en dólares en base de recuperar recursos en sucres y viceversa". (El Telégrafo, enero 11)

El nuevo régimen, entonces, es fijación de tipo de cambio, y el BCE venderá dólares a S/25.000 a quien lo demande. El BCE advirtió, sin embargo, que para la dolarización se requieren reformas legales a las facultades del BCE para señalar el tipo de cambio (Ley de Régimen Monetario, art. 51 y 52). Pero por lo pronto nada se contempla en esta materia.

TIPO DE CAMBIO MINIMO PARA DOLARIZACION

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



A diciembre 31, habían S/9,7 bn en billetes y monedas sucres en circulación, y el BCE había colocado S/6,4 bn en papeles de corto plazo. Las reservas monetarias líquidas eran de US\$990 m; al dividir S/16,1 bn por US\$990 m, llegamos a eso de S/20.000, una posible tasa a la cual dolarizar.

Pero US\$186 m en los activos líquidos del BCE están constituidos por bonos del Tesoro de los EE.UU. que son parte del colateral de la deuda Brady. Si estos fondos no son líquidos y a la disposición del BCE a ser convertidos rápidamente en efectivo, la tasa de dolarización es de S/25.000. Según la ex Gerente General del BCE Virginia Fierro, probablemente empleando información más precisa que aquella disponible para nosotros, la conversión debe ser a S/31.000.

FUENTE: BCE, "Información Estadística", varios números e Internet (www.bce.gov.ec).

ELABORACION: Análisis Semanal.

Se trata de una dolarización de facto, y no de un cambio de régimen monetario, al menos en una primera etapa.

Dolarización de facto.- En su anuncio, el Presidente Mahuad reveló que *“tenemos los votos suficientes en el Congreso para poder avanzar con el paquete de reformas legales que un proceso de dolarización y de modernización del Estado requiere”*.

Las reformas legales a proponerse en un proyecto de Ley que el Presidente ha puesto en circulación en el Congreso antes de su introducción formal, pondrá al dólar en el mismo pie que el sucre como moneda de curso legal. El nuevo texto propuesto para el art. 4 de la Ley de Régimen Monetario reza así:

“Las obligaciones de pagar en dinero que deban ser ejecutadas y cumplidas en el Ecuador serán exigibles, indistintamente, en USD o en sucres, salvo aquellas originadas en el comercio exterior que se cumplirán en la divisa pactada en el respectivo contrato”.

Y luego el art. 10 dirá: *“El USD será considerado como medio convencional de pago y tendrá poder liberatorio”*.

En cuanto a las empresas, tanto la Ley de Instituciones Financieras (art. 37) como la Ley de Compañías (nuevo art. 65a) serán reformadas, con lo que *“el capital de las instituciones financieras [compañías]... se expresará en USD bajo condiciones determinadas por el Superintendente...”*.

Un cambio importante **en la contabilidad de las compañías** es que la corrección

DESAGIO: CONVERSION DE TASAS EN S/ A TASAS EN US\$

A las tasas de interés para depósitos y préstamos en sucres deberá eliminársele el factor que compensa el riesgo cambiario. La cláusula transitoria tercera del proyecto de Ley de Estabilidad Monetaria estipula que:

"Las tasas de interés aplicables a las obligaciones en sucres derivadas de los contratos celebrados antes de la fecha de vigencia de la presente Ley se reajustarán de tal manera que se elimine el componente inflacionario. Para este propósito, las tasas activas y pasivas deberán ser ajustadas aplicando la tasa referencial activa y pasiva en sucres del Banco Central de la semana de enero 10 del 2000, y tasas de convergencia activa y pasiva en dólares de los Estados Unidos de América, de conformidad con lo que disponga el Reglamento correspondiente".

Por lo que las tasas se podrían transformar de la manera expuesta a continuación.

En negrita están las tasas referenciales de la semana de enero 10. Las tasas de

convergencia son 8% para captaciones y 12% para préstamos. Para alguien con un depósito en sucres a la tasa de 50%, esto se convertiría a 8,3%. Quien tenga un crédito del 70% en dólares, pasaría a pagar 12,3%. Un ajuste más convencional sería considerar el riesgo cambiario como una constante, y no proporcional; y por lo tanto, sustraer un factor, digamos 55 puntos para préstamos y 40 puntos para depósitos.

TASAS DE INTERÉS			
Captaciones		Préstamos	
US\$	S/	US\$	S/
8,0%		12,0%	
9,2%	48,4%	13,9%	68,3%
1,7%	10,0%	5,3%	30,0%
2,5%	15,0%	6,1%	35,0%
3,3%	20,0%	7,0%	40,0%
4,1%	25,0%	7,9%	45,0%
5,0%	30,0%	8,8%	50,0%
5,8%	35,0%	9,7%	55,0%
6,6%	40,0%	10,5%	60,0%
7,4%	45,0%	11,4%	65,0%
8,3%	50,0%	12,3%	70,0%
9,1%	55,0%	13,2%	75,0%
9,9%	60,0%	14,0%	80,0%
10,7%	65,0%	14,9%	85,0%

FUENTE: BCE, en Internet (www.bce.gov.ec).

ELABORACION: Análisis Semanal.

monetaria ya no sería necesaria, por lo que la inflación tenderá a converger con la internacional. El experto tributario Dr. René Sánchez destaca que:

“Los impuestos que se pagan por las pérdidas o ganancias irreales por el diferencial cambiario, entendiéndose por estas últimas el dinero que solamente permite los costos de reposición de los inventarios, en un sistema de dolarización desaparecen”. (El Telégrafo, enero 13)

Todos los contratos que contemplen interés en sucres se reformarán para eliminar el factor de riesgo cambiario: el **desagio**. La Ley reformaría todos los contratos de tal manera que las tasas de interés converjan hacia el 8% para depósitos y el 12% para préstamos (ver recuadro p. 2).

Pero no es que el sucre vaya a ser reemplazado por el dólar como moneda nacional. No se plantea una reforma constitucional. Ni tampoco se le señalan nuevos límites al BCE. No habrá cambios legales al Régimen Monetario o a la Ley de Instituciones Financieras para poner fin a los préstamos de liquidez del BCE a la banca, o los préstamos de emergencia al Gobierno. Destaca el Presidente:

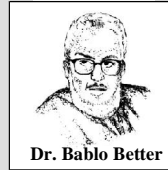
“El sucre seguirá circulando aún cuando el país esté en dolarización total, continuará con la moneda fraccionaria, no hace falta una reforma constitucional”. (Entrevista en Teleamazonas, enero 11)

En otras palabras, el Ecuador no será oficialmente dolarizado, ni tampoco calificará como dolarizado bajo el proyecto de ley hoy en el Congreso norteamericano encaminado a compartir con los países dolarizados los beneficios del señoraje (recuadro pág. 5). Señoraje es el beneficio que tiene un país de poner a circular su propia moneda mientras que ganan intereses las divisas que tiene como reserva para sustentar dicha moneda local.

Lo que habrá, es que las autoridades empujarán con ahínco una mayor dolarización de la economía:

(texto continúa en la pág. 5)

BCE contrario a la dolarización



Dr. Pablo Better

En su carta de renuncia ante el Congreso, el Dr. Pablo Better afirmó que:

- En diciembre de 1999 se reunieron en Washington delegados del BCE con economistas que propugnan la dolarización y la convertibilidad, con el fin de evaluar su aplicación en el Ecuador. La conclusión fue:

“Que el balance de la economía del País presentaba una situación general de insolvencia que obligaba a un reordenamiento de sus cuentas antes de considerar siquiera esquemas cambiarios alternativos”

Esto se dio a conocer al Presidente Mahuad y a las principales autoridades económicas.

- Posteriormente, y luego de reuniones sucesivas de trabajo entre el Directorio del BCE, su equipo técnico, el presidente Mahuad y las autoridades económicas, en la madrugada del miércoles 5 de enero se llegó a la conclusión que no era viable, por el momento, aplicar la dolarización, convertibilidad o incautación de divisas. Lo que fue comunicado en rueda de prensa el 5 de enero.

- El domingo 9 de enero por pedido del Dr. Mahuad, convocó al Directorio para considerar un esquema de dolarización que presentaría el Ministro de Finanzas y que:

“Durante dicha reunión, a duras penas logramos que se nos verbalmente algunos elementos del esquema, aunque el Ministro se negó a suministrarnos documento alguno o detalles del mismo. (Si se nos informó que el tipo de cambio para la dolarización sería de \$/20.000 por dólar y dos o tres elementos más). Tres de los cinco miembros del Directorio nos pronunciamos en contra, ya porque lo consideramos inconveniente, ya porque la escueta información recibida no permitía

tomar una definición. Al no haber una mayoría del Directorio a favor, resolvimos no instalarnos en sesión formal. El recuento de los hechos tiene relevancia porque demuestra que en cuatro días, el Gobierno Nacional cambió su decisión sin tomar en cuenta al BCE, institución que, de acuerdo con la Constitución, tiene la facultad privativa de formular la política cambiaria....”

La Dra. Virginia Fierro, entonces Gerente General del BCE, coincide con lo aseverado por el Dr. Better al indicar que:

“No me consta la existencia de una sola agenda de trabajo. Emplazo a que nuestros ministros presenten la agenda para la reactivación, porque esta decisión ha sido adoptada de una manera atropellada y responde a todas luces a una necesidad política” (El Universo, enero 12).

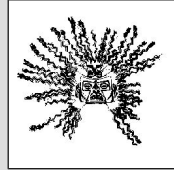
El Dr. Better señala en su carta que está convencido:

“De que sin antes resolver los graves desequilibrios de la economía, no es viable un modelo cambiario tan restrictivo e inflexible. Para enfrentar las debilidades estructurales del sector fiscal, la fragilidad del sistema financiero y la activación del aparato productivo es imprescindible contar con la discrecionalidad de la autoridad monetaria. Obviamente, la efectividad de un esquema como el que he propugnado requiere de una programación global y de una disciplina en su aplicación.

Por otra parte, la estabilidad cambiaria no se logra sin confianza y esta no se obtiene sin credibilidad. Ningún modelo cambiario por sí solo surte los efectos que todos deseamos si no se encuadra dentro de una política económica y social global que sea consistente y creíble. Para ello se requiere de una dirección definida y de una conducción creíble y que inspire confianza. Mucho me temo que el esquema de dolarización no cumple con estas y otras condiciones que se requieren para asegurar su buen éxito.”

Estudio del BCE.- La Dra. Virginia Fierro presentó el viernes 7 de enero un estudio preparado por los técnicos del BCE titulado

“Un programa integral de recuperación económica para el Ecuador”. Señaló que la dolarización implica elevados costos de ingreso, y más elevados todavía, de salida; pero que no es irreversible, como se tiende a presentarla.



Señaló que con la dolarización estaríamos sujetos a la política contracíclica de Estados Unidos, y que a partir del stock inicial de dólares, la oferta de dinero dependería de las fluctuaciones de la RMI. Indica que:

“La esfera monetaria estaría sujeta a fuertes fluctuaciones incluso en el muy corto plazo, con una rigidez real en la formación de precios que obligaría a ajustes en cantidades, y en última instancia, en empleo y salarios”.

La Dra. Fierro señala que aunque la dolarización reduce el riesgo cambiario, esta reducción sólo subsistiría mientras la dolarización sea creíble. Además se tendría que revisar las condiciones de sustentabilidad porque el aparato productivo estaría vulnerable a choques reales y monetarios.

Cuando se revisa la factibilidad de la dolarización, la Dra. Fierro menciona entre los pre-requisitos institucionales ya sea un acuerdo político de una intensidad poco acostumbrada en el Ecuador para llevar a cabo las reformas constitucionales y legales necesarias para la dolarización o un plebiscito; ambas opciones tomarían tiempo. Además menciona, en otros, que se requiere de un saneamiento y reingeniería del sistema financiero, reactivación y reestructuración productiva para que las empresas afronten el reto de la inserción internacional; así como una flexibilización laboral y una infraestructura social que sustente las presiones del nuevo modelo.

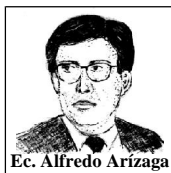
Se indica además que para dolarizar la economía, si el BCE respalda sólo su base monetaria ampliada, se debería cambiar a S/31.021 por dólar.

- Los bancos, con sus balances en USD, convertirán todas las cuentas de sucres a USD, y los cajeros comenzarán a pagar en USD, a no ser que el cliente lo solicite de otra manera;

- Debe esperarse que el BCE comience a vender sus activos líquidos, para que esté disponible un mayor número de dólares billete a ser echados a la calle y a absorber sucres, los mismos que serían embodegados. El tipo de cambio de S/25.000 es suficiente para recomprar todos los sucres en circulación, así como todos los BEMs, o bonos de liquidez de corto plazo, en el criterio gubernamental (ver gráfico de primera página).

Consecuencias cambiarias.- Como resultado del anuncio de dolarizar, se ha detenido la depreciación de la moneda. Ahora el BCE está comprometido -o debería estarlo- a mantener el sucre en S/25.000 por dólar, vendiendo todas las divisas que se demanden. Por lo que 2000 debería terminar con un sucre de S/25.000 por USD, y el tipo de cambio promedio para 2000 sería S/24.960.

Inflación.- El Ministro de Finanzas Alfredo Arízaga es optimista que la inflación se verá frenada completamente:



"No creo que se materialice el incremento porque los consumidores, si están bien orientados, no van a aceptar el alza. En segundo lugar, los intereses eran un elemento fortísimo en la estructura de costos de los productores: si bajan los intereses, deben bajar los costos". (El Universo, enero 11)

El Ministro de la Producción, Juan Falconí considera que "para fines de este año en el Ecuador llegaría al 5%" (Hoy, enero 12).

No estamos tan seguros. Antes de la dolarización, las autoridades habían contemplado que el sucre se depreciaría a S/25.000 por USD para fines del 2000, y que la inflación terminaría el año en 65%. Ahora que el tipo de cambio para principios

Plena dolarización: requisitos.



Según un proyecto de Ley ante el Congreso de los EE.UU.:

"SEC. 3. CERTIFICACIÓN

(a) EN GENERAL-El Secretario de la Tesorería (en esta Acta es referido como el "Secretario") puede certificar a un país como oficialmente dolarizado, después de consideración si el país tiene-

- (1)dejado de utilizar moneda papel local;*
- (2) destruyó los materiales (tales como placas y tintas) utilizados para producir dicha moneda;*
- (3) extinguir una porción sustancial de la moneda local en circulación, con planes para extinguir tanto de ella como sea posible.*
- (4) terminado el estado de curso legal de la moneda local;*
- (5) otorgado el estado de curso legal al dólar estadounidense;*
- (6) cesado de aceptar moneda local, excepto en intercambio por dólares ;*
- (7) cesado de hacer pagos en moneda local;*
- (8) sustancialmente redenominado sus precios, activos y deudas en dólares;*
- (9) abierto su sistema bancario a competencia extranjera o cumplido estándares bancarios internacionales (tales como los descritos en Principios Centrales para Supervisión Bancaria Efectiva emitido por el Comité Básico en Supervisión Bancaria del Banco para Convenios Internacionales); y*
- (10) comprometido en consultas avanzadas con el Secretario para determinar si un país es buen candidato para dolarización oficial".*

del año es el mismo del que se esperaba para fines, ¿cómo es que se va a detener la inflación?

El INEC y el BCE han dado a conocer, por primera vez, un índice de precios al productor, a noviembre; y los precios al productor se han elevado 163% en doce meses, 100 puntos más que los precios al consumidor. En enero probablemente habrá un enorme incremento de precios, ya que los productores de bienes transables (los bienes que se pueden importar o exportar) intentarían establecer precios a niveles internacionales.

Esta importante alza de precios sería recibida con gran protesta, porque, con la dolarización, no se habría logrado estabilidad de precios. Seguiría una importante **alza salarial**, lo cual a su vez incidiría en un alza de los precios de bienes no transables, tales como ciertos rubros alimenticios y servicios personales.

Es de esperar que la inflación se detenga después de ello. Pero aún así, la inflación pudiese superar la meta del 65% para el año que se señaló antes de la dolarización. Esto pudiese causar problemas por el lado fiscal, en tanto y en cuanto los salarios y otros egresos excedan lo presupuestado, medidos en USD, y sobre la balanza de pagos, ya que el Ecuador aún se encuentre en moratoria y el dinero del FMI no llegará, ya que ha sido abandonado el programa que se negociaba.

En caso que haya un problema de balanza de pagos, habría sencillamente menos dinero en circulación, posiblemente habría una fuga de capitales, las tasas de interés subirían, y la depresión se profundizaría. El BCE consideró que la decisión para dolarizar fue atropellada, y que los peligros exceden a los beneficios (recuadro págs. 4-5).

El camino a seguir.- El campo por el que el Presidente ha escogido transitar está, ciertamente, minado. Pero es la mejor opción que tenía.

El Presidente se había colocado un plazo –fines de enero- para escoger el camino por el cual sacaría al Ecuador de la crisis.



La opción central era seguir la estrategia que se fundamentaba en un acuerdo con el FMI. Esta era la línea que impulsaba el Ministro de Finanzas.

A mediados de noviembre, el Ec. Arízaga González se lanzó contra quienes, como nuestro editor, habían sugerido que el FMI no se encontraba listo a apoyar el programa ecuatoriano (AS 99 #45). Pero acto seguido reaccionaron las autoridades monetarias, e intentaron reducir la emisión monetaria (AS 99 #47). Parecía que el acuerdo se acercaba.

Ahora, sin embargo, el Ministro de Finanzas reconoce que el acuerdo con el FMI estaba distante, que los múltiples

NUESTRAS FUTURAS TARIFAS.

Nuestra política sobre tarifas ha sido cobrar por suscripciones en el país US\$100 anuales menos que para las suscripciones en el extranjero. Esto significa aproximadamente US\$380 al año. Sin embargo, en el último año, como ha sucedido con otros bienes y servicios, nos hemos abstenido de pasar plenamente la depreciación a nuestras tarifas; en enero del presente año la suscripción en sucres se ha reducido a eso de US\$170 por año, lo que no cubre costos.

Como la dolarización es ahora oficial, estamos dolarizando nuestras tarifas, y a lo largo del semestre la vamos a subir gradualmente para hacia julio estabilizarnos en US\$380 al año, su nivel de enero de 1999.

Para empezar, para nuestras suscripciones a facturarse en febrero, la tarifa será de US\$250 al año (US\$125 por seis meses, US\$63 por el trimestre).

requisitos que el Fondo solicitó llevaron al país a cambiar su modelo económico, y que las metas macroeconómicas negociadas con el organismo no eran sostenibles, dado el aceleramiento del costo social, producto de la crisis económica:

“El programa monetario no podría contener metas de esa naturaleza para el año 2000 y se solicitó al BCE fijar variables para seis meses”. (Expreso, enero 13)

Descartado ese camino, la principal alternativa era una estrategia alrededor de un tipo de cambio fijo. Como anticipamos en nuestro número fechado lunes 3 de enero, “no debería causar sorpresa si repentinamente, este mes, el Presidente anuncia un plan para fijar el tipo de cambio”. También esbozamos las principales características de la política bajo este escenario:

“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”.

Seguimos pensando que para fundamentar mejor el sistema, se necesitaría la adopción de al menos la convertibilidad, si no la dolarización plena.

Viabilidad política.- El Presidente, a quien le gusta tomarse su tiempo antes de adoptar una decisión, dejó de lado su agenda y se apresuró a anunciar la dolarización al menos dos semanas antes de lo previsto, que era fines de enero. El motivo: su Presidencia estaba asediada.

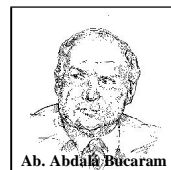
- Por una parte se encontraban aquellos que pensaban que debía renunciar y permitir que el Vicepresidente Noboa

asuma la Presidencia –aparentemente el PSC se inclinaba por esta opción-. Un influyente legislador de la DP, el Ing. Pedro Pinto, había urgido al Presidente Mahuad a renunciar.

- Por otra, aquellos que deseaban poner **fin a la democracia representativa** y establecer un gobierno directo del pueblo –auto-designándose ellos sus representantes. Estas fuerzas incluyen a la Conaie, los sindicatos del sector público, las filiales en el país de ciertas ONG activistas, y Monseñor Luna Tobar, de Cuenca. Se han auto-instalado en “parlamentos del pueblo” revolucionarios, de los cuales hay uno en cada provincia y uno nacional en Quito, y han puesto en marcha una “revolución pacífica”, en base a la ocupación de Quito por los indígenas. En ruso, estos parlamentos se llaman soviets. En teoría, lo que estas fuerzas proponen como régimen político, es una república soviética.

Con la dolarización, el Presidente obtiene el apoyo para su programa de los partidos políticos y círculos económicos que la han venido proponiendo: PRE, PSC, y las cámaras de la producción, en particular las de Guayaquil que se encontraban en oposición al Gobierno. En Quito, las cámaras han propugnado una política económica coherente, sin condicionarla al régimen monetario.

Al menos por el momento, al Presidente se lo percibe por primera vez en su período como enérgico, y con apoyo legislativo para su agenda económica. Para el PSC, en el símil del legislador Neira, Lázaro se ha levantado de su tumba.



Ab. Abdala Bucaram

Fuite en avant.- Por lo que, presionado por la situación política, el Presidente optó por una fuite en avant, fuga hacia delante, figura que utilizamos para describir el programa económico del Presidente Bucaram (AS 96 #48). Es ahora mucho más

apropiada, ya que el programa de convertibilidad del Presidente Bucaram era un producto acabado, elaborado por el Ec. Domingo Cavallo y su Fundación Mediterránea. Aquel anunciado por el Presidente Mahuad está aún en etapa de diseño.

Requerimientos y limitantes.- Para maximizar los beneficios y minimizar los costos, se requiere una serie de acciones, a adoptarse lo antes posible:

- **Eliminar el encaje bancario.** ¿Cómo van a caer las tasas de interés, y reasumir el crédito, si los bancos no tienen liquidez adecuada? Ahora que se han aplastado las expectativas cambiarias negativas, los bancos deben tener acceso libre a su dinero. El problema en esto, sin embargo, es que la nueva mayoría legislativa para nombrar el nuevo Directorio del BCE, no logra culminar su objetivo, ya que ciertos legisladores tienen exigencias específicas, y el FRA desea el Ministerio de Energía. Por lo que los tres directores que quedan no están dispuestos a tomar decisiones.

- **Limitar la garantía de depósitos,** ya que el BCE no puede emitir. Esto se propone en el arriba mencionado proyecto de Ley:

"Respecto de las IFIs que entren en procedimiento de saneamiento a partir de la vigencia de esta Ley, el Estado ecuatoriano garantiza el pago de hasta el equivalente a USD4.000 a cada persona natural o jurídica, domiciliada en el país o en el extranjero, que sea titular de depósitos a la vista o a plazo, debidamente registrados en las IFIs y en las otras entidades integrantes del mismo grupo financiero, incluyendo las 'off-shore' de las instituciones financieras nacionales, siempre que éstas estén autorizadas a captar depósitos del público en el país por la Superintendencia de Bancos".

Los mismos limitantes requieren **posponer el descongelamiento** de depósitos y el pago de la garantía de depósitos. Según dispone otro artículo de la ley a ser propuesta:

"El pago de los depósitos y acreencias garantizados de esta reforma se efectuará en

efectivo hasta el equivalente a US\$4.000 y el excedente en bonos del Estado".

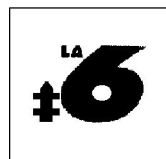
El Ministro de Finanzas anunció un nuevo cronograma para el descongelamiento de los depósitos. Tal como se había anunciado previamente, la devolución de los depósitos por debajo de los US\$4.000 en bancos abiertos tendrán lugar un año después del vencimiento original, y para los bancos cerrados, dos años después del vencimiento original. En el caso de los depósitos para una suma mayor, los fondos se devolverán en bonos.

El nuevo elemento que se añade es que para los bancos abiertos, los bonos serán a siete años, y para los cerrados, a diez años; el interés será de 7% (habíamos anticipado que sería alrededor del Libor). Pero a la vez, el Ministro de Finanzas indica que para este propósito sólo asignará US\$143 m, cuando se necesitan US\$155 m (El Comercio, enero 14). La AGD deberá apresurarse a vender al menos algunos activos para cerrar al brecha.

Estas condiciones, y su esperado efecto sobre la cotización de los CEDREs, no debe haber tomado por sorpresa a aquellos de ustedes que leyeron el AS #02.

El muy largo plazo para el descongelamiento de los CDs ha encolerizado a los depositantes. El Ec. César Robalino considera que los términos son excesivamente injustos, que constituyen un atraco, y que atentan contra la credibilidad del sistema (Teleamazonas, enero 14).

Es poco probable que el PSC vote a favor de este artículo de la reforma.



Nada se ha dicho sobre el cronograma para devolver los depósitos dólares garantizados en cuentas de ahorro de los bancos cerrados, que estaba previsto realizarse de manera importante en el presente mes.

• **Sello de aprobación del FMI.** Para el Ministro Arízaga,

“Con la aplicación del nuevo esquema de dolarización, el crédito gestionado para el Ecuador ante el FMI por US\$250 m deja de ser prioritario.... Es un esquema de política económica mucho más autónomo que el anterior, en donde se dependía de manera fundamental del apoyo del FMI, mientras que ahora somos más autónomos” (El Telégrafo, enero 11).

“Disminuyó la importancia estratégica del acuerdo con el FMI.... Está claro que en el nuevo esquema no necesitamos los préstamos que se destinaban para fortalecer la reserva monetaria: ya no hay concepto de reserva monetaria. Ahora necesitamos créditos para infraestructura” (El Universo, enero 14).

Pero el Ecuador necesita fondos de contingencia a los cuales recurrir en el caso de una corrida de depósitos; ¿de dónde vendrán esos fondos, si no del FMI? ¿Cuál será la señal para que el Banco Mundial y el BID extiendan préstamos de infraestructura, para que el Club de París restructure la deuda con los gobiernos, para que los tenedores de bonos Brady y Euros los restructuren, para que las multinacionales compren las empresas a privatizarse, y para que inversionistas financieros coloquen depósitos en los bancos ecuatorianos o adquieran acciones en el mercado de valores?



José Barrionuevo de Lehman Brothers comentó para Expreso las declaraciones del Ec. Arízaga González:

“Es preocupante lo que ha dicho. Aún si se dolariza la economía el FMI sigue teniendo un rol prominente. La medida implica un mayor respaldo, porque al dolarizar se necesita tener un prestamista de última instancia para los bancos, que puede ser el organismo”. (enero 11)

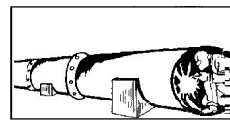
• **Reforma tributaria.** Cuando los sucres se convierten a dólares y viceversa, sigue habiendo una transacción cambiaria. Los bancos aún no “canjean” los sucres a

dólares a S/25.000; siguen “comprando” dólares a menos de S/25.000 y “vendiendo” dólares por encima de ello; el depósito de las divisas adquiridas causa el **impuesto de 0,8%**.

Además, el impuesto de 0,8% a la circulación de capitales desalentará los depósitos bancarios, en particular ahorros, que causarán muy bajo interés. Más y más, las personas van a preferir transacciones en papel moneda, lo que es peligroso, ya que el BCE no puede imprimir el billete verde, y las reservas monetarias son insuficientes para cubrir los depósitos bancarios. Pero si se elimina el 0,8% o si se exceptúa a los ahorros, ¿qué fuente de ingresos fiscales lo va a sustituir?

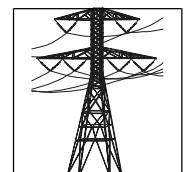
• **Aliviar el peso de deuda para las empresas.** Es necesario que las empresas recuperen su fe en que pueden superar los problemas causados por el exceso de depreciación sobre su endeudamiento en dólares, para que inviertan, trayendo sus fondos del exterior, en lugar de sacar dinero del país.

• **Modernización del Estado.** Parece que la dolarización logra, al fin, que se conforme una mayoría para reformar la legislación concerniente a:

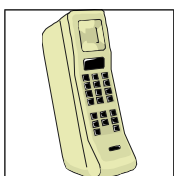
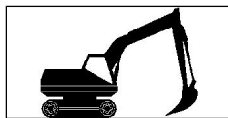



a) **Petróleo,** para proteger a los inversionistas en oleoductos de la obstrucción innecesaria de Petroecuador, y tornar viable los contratos de operación conjunta para los campos tradicionales de Petroecuador;

b) **Energía eléctrica,** para permitir la venta de paquetes mayoritarios en las compañías eléctricas, y reemplazar todas las disposiciones donde se hace referencia a un tope de 39% en las opciones a venderse;



c) Contratación pública, para que el procedimiento sea menos bizantino;



d) Telecomunicaciones, derogando todas las disposiciones de la Ley 996 concerniente a los procedimientos de privatización, y permitiendo que dicho procedimiento se establezca mediante un reglamento 

REGISTRO OFICIAL (del 3 al 9 de enero)

Arancel/Algodón.- Se distribuye el cupo de 6.000 tm de algodón [*con un arancel del 0%: Dec. Ejec. 1531 de noviembre 26, RO 332*]; 5.640 tm para las empresas asociadas a la AITE y el volumen restante para otras empresas (Ac. 386 de diciembre 14, RO 353).

Arancel/Presupuesto.- La Secretaría General de la Comunidad Andina expide dictamen de incumplimiento para Ecuador por utilizar cláusulas de salvaguardia debido a que se aplica recargos a las importaciones andinas [*Dec. Ejec. 609 de febrero 19, RO 140-S*] (Res. 275 de setiembre 3, RO 354).

Banano, Consejo Consultivo.- El Ministro de Agricultura constituye el Consejo Consultivo para Estimular y Controlar la Producción y Comercialización de Banano, con sede en la ciudad de Guayaquil [*creado por Ley 99-48 de diciembre 7, RO 347*]. El Consejo estará conformado por el Ministro de Agricultura y cinco miembros que representen a los productores de banano y cinco que representen a los exportadores (Ac. 399 de diciembre 29, RO 355).

Deuda externa/Comercio Exterior/Financieras, Instituciones.- Se autoriza al Ministro de Finanzas a firmar con la CAF

un convenio de crédito por US\$ 150 m para financiar el programa de financiamiento de comercio exterior a cargo de la CFN. Condiciones: 18 años sin período de gracia, al Libor + 2,1% [*las condiciones publicadas en la sección RO del AS #02, estaban equivocadas*] (Dec. Ejec. 1640, diciembre 24, RO 350-S).

Ecología, bosque protector.- El INEFAN declara bosque y vegetación protectores a las áreas “El Hondón” y “Chamiso” de una extensión 4.282 y 2.750 has. respectivamente, ubicada en la provincia de Carchi (Res. 95 de diciembre 17, RO 352).

Financieras, instituciones, congelamiento de depósitos/Compañías, capital.- La Superintendencia de Compañías dicta el reglamento sobre el aporte de los CEDREs al capital de las compañías. La junta de accionistas resolverán acerca del avalúo que se asignarán a los CEDREs, el que no podrá ser mayor a su valor nominal (Res. 99.1.3.3.014 de diciembre 29, RO 356).

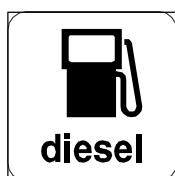
Integración, acero.- La Secretaría General de la Comunidad Andina modifica parcialmente la Res. 242 [*de junio 21, RO 280; que establece que Ecuador, Colombia y Perú impongan por 3 años a partir de junio 21, derechos antidumping a las importaciones de palanquillas de acero procedentes de Rusia y Ucrania*]. Los derechos antidumping serán aplicados únicamente a las palanquillas de acero de las subpartidas nandina 7207.11.00 y 7207.20.00, con sección transversal igual o superior a 100 mm x 100 mm. Se declara sin lugar los recursos de consideración de Steel Resources Inc., Fedimetal, el gobierno de Ecuador y Talme que solicitaban anular la Res. 242 (Res. 280 de setiembre 8, RO 355).

Integración, calzado.- La Secretaría General de la Comunidad Andina declara sin lugar el recurso de reconsideración hecho por Colombia en contra de la Res. 244 [*de junio 24, RO 280; que establece que la imposición de precios mínimos a la*

importación de calzado originario del Ecuador por Colombia, constituye una restricción al comercio] (Res. 281 de setiembre 8, RO 355).

Integración, importación, restricción.- La Secretaría General de la Comunidad Andina resuelve suspender la Res. 01384 emitida por ICA de Colombia que adoptaba medidas fitosanitarias de emergencia para la importación de frutas frescas provenientes de Brasil, Ecuador, Perú y Venezuela (Res. 271 de agosto 26, RO 352).

Integración, transporte.- La Secretaría General de la Comunidad Andina dicta los criterios para calificar la idoneidad del transportista, determinar la capacidad mínima de carga útil en vehículos propios y vinculados, y establecer los requisitos del contrato de vinculación dentro del transporte internacional de mercancías por carretera (Res. 272 de agosto 28, RO 352).



Petróleo, derivados, comercialización.- Se fijan nuevos precios de venta en los terminales y depósitos de Petrocomercial para los combustibles de consumo interno [para considerar el

incremento del IVA al 12% en el proceso de producción y comercialización sin que esto afecte al precio de venta al público, debido a que están congelados los precios de los combustibles hasta junio 30 del 2000] (Dec. Ejec. 1653 de diciembre 31, RO 356).

Presupuesto, bonos.- Se aprueba la suscripción del convenio de novación de créditos II entre el Banco del Estado y el Estado Ecuatoriano-Ministerio de Finanzas por S/ 458 mm destinado a consolidar obligaciones que se mantiene con el Banco del Estado desde abril de 1998 a noviembre de 1999 por concepto de cartera vencida y vigente, intereses devengados y deuda del ex-Fonapre. Condiciones: 7 años, incluyendo 1 año de gracia, a una tasa pasiva referencial del BCE, reajutable. El Ministerio de Finanzas debe entregar S/ 87

mm en bonos del estado a 7 años plazo, incluidos 2 de gracia para el capital, por la diferencia entre el valor constante en el Acta de Conciliación de Saldos a noviembre de 1999 y el monto del convenio de novación (Dec. Ejec. 1650 de diciembre 29, RO 355).

Presupuesto/Deuda Pública/Desarrollo regional.- Se autoriza al Ministro de Finanzas a firmar con el Banco del Estado un convenio de crédito por US\$ 10 m -en su equivalente en sucres a la fecha de los desembolsos- a recibirse en bonos sucres o dólares. El préstamo tiene como destino US\$ 5 m para el capital semilla del Fondo Binacional de la Paz y Desarrollo y US\$ 5 m para financiar el inicio de obras y estudios definitivos. Condiciones: 6 meses a partir de la entrega del primer desembolso, interés de 1,1 veces la tasa de interés vigente en el BCE durante la semana que se haga exigible el dividendo (Dec. Ejec. 1649 de diciembre 29, RO 355).

Seguros, normas.- El Intendente de Seguros dicta las normas para el ejercicio de las actividades de los asesores productores de seguros, intermediarios de reaseguros y peritos de seguros (Res. SB-INS-99-440 de diciembre 20, RO 354).

Trigo, importación.- El Ministerio de Agricultura publica la tabla de distribución del contingente arancelario de trigo [465.000 tm] a repartirse por industria molinera (Ac. 401 de diciembre 30, RO 355).

Valores, mercado, CNV.- El Consejo Nacional de Valores dicta el reglamento para su funcionamiento (Res. CNV-99-001 de diciembre 8, RO 353).

Valores, mercado, control.- El Consejo Nacional de Valores dicta el reglamento que establece el procedimiento para la administración, imposición y gradación de las infracciones, sanciones y apelaciones determinadas en la Ley de Mercado de Valores (Res. CNV-99-002 de diciembre 8, RO 353).

INDICADORES ECONOMICOS

	Cantidad		Aumento anual	Aumento mensual	Período (fecha)	Fuente
PIB per capita	US\$1.619		-1,1%	s.d	1998	BCE/INEC
PIB per capita	US\$1.101		-32,0%	s.d	1999	BCE
PIB	US\$3,4	bn	-32,1%	-10,3%	Jul-Set 99	BCE
PIB	US\$19,7	mm	-0,3%	s.d	1998	BCE
PIB	US\$13,7	mm	-30,7%	s.d	1999	BCE
Desempleo	14,4%		5,2p	s.d	Nov 99/Nov 98	INEC
Presupuesto, ingresos ctes.	US\$2,4	mm	-17,3%	-4,3%	Ene-Nov 99	BCE
- egresos totales	US\$3,7	mm	-4,6%	-12,0%	Ene-Nov 99	BCE
- egresos sin amortización	US\$2,6	mm	-12,5%	-10,2%	Ene-Nov 99	BCE
Sector público, superávit (déficit)	(US\$1,1)	mm	-5,6%	s.d	1998	BCE
Deuda externa	US\$16,1	mm	0,5%	0,4%	Nov 99	BCE
Brady, precio PDI	23,37		-36,6p	-2,8p	Ene 11/2000	BVG
Res. Mon. Int.	US\$1,3	mm	-24,9%	4,2%	Dic 31/99	BCE
M1	US\$0,8	mm	-36,1%	-3,2%	Dic 31/99	BCE
M2	US\$3,1	mm	-39,5%	-14,3%	Dic 31/99	BCE
Emisión monetaria	US\$0,5	mm	-15,0%	4,8%	Dic 31/99	BCE
BCE crédito interno neto	(US\$0,3)	mm	-54,5%	-22,7%	Dic 31/99	BCE
Índice de precios	448,7		60,7%	5,6%	Dic 99/Dic 98	BCE
Dólar (venta)	S/18.233		177,0%	4,7%	Dic 99	BCE
Dólar (venta)	S/20.243		196,6%	19,2%	Dic 31/99	BCE
Dólar (venta)	S/24.211		243,8%	36,7%	Ene.3 - Ene. 9/2000	BCE
Tasa interés, depósitos a plazo	48,4%		38,6p	1,6p	Ene.3 - Ene. 9/2000	BCE
Tasa interés, crédito corporativo S/	68,3%		-2,1p	-1,8p	Ene.3 - Ene. 9/2000	BCE
Tasa interés, crédito corporativo US\$	13,9%		20,0p	-3,0p	Ene.3 - Ene. 9/2000	BCE
Ahorro financiero	US\$1,1	mm	-51,3%	-9,1%	Nov 99	BCE
Banca privada, operaciones	US\$3,9	mm	-50,5%	-21,5%	Nov 99	SB
- Activos + Conting.	US\$6,5	mm	-47,8%	-21,5%	Nov 99	SB
Neg. Bolsa, Total	US\$8,8	mm	103,8%	42,2%	1999	BV
- Acciones	US\$121,3	m	-99,9%	-39,5%	1999	BV
- Plazo fijo	US\$8,7	mm	107,7%	42,4%	1999	BV
Ecuindex, dólares	244		-679,5p	-91,7p	Ene 10/2000	BVQ
Importaciones C&F	US\$2.547	m	-50,5%	3,1%	Ene-Nov 99	BCE
Exportaciones: - Total	US\$3.856	m	-0,6%	-14,5%	Ene-Nov 99	BCE
- Petróleo + derivados	US\$1.227	m	41,6%	2,1%	Ene-Nov 99	BCE
- No petroleras	US\$2.629	m	-12,7%	-26,1%	Ene-Nov 99	BCE
Exportaciones de Banano	3.545	m TM	3,1%	-15,5%	Ene-Nov 99	MAG
Producción Petróleo	124,3	m b	-1,0%	-6,5%	Ene-Nov 99	Pet.
Combustibles, venta int.	38,3	m b	-12,2%	7,0%	Ene-Nov 99	Pet.
Derivados, producción	39,5	m b	-11,7%	-6,8%	Ene-Nov 99	Pet.
Gasolina extra, precio	US\$0,5	/gl	-48,0%	-1,9%	Feb 2000	Pet.
Petróleo, precio	US\$22,6	/b	224,8%	3,0%	Dic 99	Pet.
Gquil., carga movilizada	5,4	m TM	-14,3%	-2,6%	Nov 99	EM

BCE: Banco Central; BID: Banco Interamericano de Desarrollo; BIRF: Banco Mundial; BV: Bolsa de Valores; BVG: Bolsa de Valores de Guayaquil; FMI: Fondo Monetario Internacional; INEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos; SB: Superintendencia de Bancos; Pet.: Petroecuador; m: millones; mm: millardos; bn: millones de millones; b: barriles; gls: galones; TM: toneladas métricas; p: puntos. MAG: Ministerio de Agricultura.

OBSERVACIONES: Cuentas sucres convertidas a tipo de cambio del período o fecha, según el caso. El **gasto corriente** se disparó en noviembre. La **tasa de interés** interbancaria cayó de 200% al 20% como consecuencia de la dolarización. Las **exportaciones** no petroleras caen en noviembre, mientras que las **importaciones** continúan deprimidas. La **producción petrolera** cae, e igual cosa la producción en **refinerías**.

ELABORACIÓN: Análisis Semanal.