



# **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**

**INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS**

## **“EL EFECTO DEL CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS SOBRE EL SECTOR REAL Y MONETARIO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA EN EL PERÍODO COMPRENDIDO DESDE MARZO DE 1999 A MARZO DE 2000”**

**TESIS DE GRADO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:**

**ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN  
EMPRESARIAL, ESPECIALIZACIÓN FINANZAS**

**PRESENTADO POR:**

**María del Pilar Ruiz Guaricela**

**Guayaquil-Ecuador  
Año 2000**

## **DEDICATORIA**

*Dedico esta tesis de grado  
con mucho cariño a mis padres  
como muestra de mi último esfuerzo  
para culminar la carrera de Economía.  
Ellos han sido mi motivación y mi apoyo  
no sólo en estos cuatro años de universidad,  
sino a lo largo de toda mi vida.*

## **AGRADECIMIENTO**

*Agradezco a Dios por este nuevo logro en mi vida,  
a mis padres y a todas aquellas personas  
que me ayudaron en la elaboración de esta tesis.  
De manera especial agradezco al Dr. Roberto Ayala  
mi director de tesis por toda su ayuda y dedicación  
e igualmente al Eco. César Gutiérrez.*

**TRIBUNAL DE GRADUACIÓN**

**ING. OMAR MALUK**  
Director del ICHE

**DR. ROBERTO AYALA**  
Director de Tesis

**EC. CÉSAR GUTIÉRREZ**  
Vocal Principal

**EC. EMILIO PHISTER**  
Vocal Principal

**DECLARATORIA EXPRESA:**

**“La responsabilidad por los hechos, ideas y doctrinas expuestos en esta Tesis de Grado, nos corresponde exclusivamente; y, el patrimonio intelectual de la misma, a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL”**

**Reglamento de Exámenes y Títulos profesionales de la ESPOL.**

**María del Pilar Ruiz Guaricela**

# CONTENIDO

## DEDICATORIA

## AGRADECIMIENTO

## INTRODUCCIÓN

### **CAPÍTULO I: “Análisis de los casos de países que han adoptado el congelamiento de depósitos como medida de política económica: Argentina y Brasil”**

1.1 Introducción, 1

1.2 Análisis del caso de Argentina, 2

1.2.1 Antecedentes, 2

1.2.1.1 Plan Vasena y Gelbard, 3

1.2.1.2 Plan Tablita y Alemann, 3

1.2.1.3 Plan Austral y Primavera, 5

1.2.2 Congelamiento de depósitos en la economía argentina, 7

1.2.2.1 Plan Bonex, 8

1.2.3 Consecuencias del Plan Bonex sobre la economía argentina, 9

1.2.3.1 Sector Real, 9

1.2.3.2 Sector Monetario, 11

1.2.3.3 Sector Fiscal, 14

1.2.3.4 Sector Externo, 16

1.2.3.5 Plan Convertibilidad, 18

1.3 Análisis del caso de Brasil, 20

1.3.1 Antecedentes, 20

1.3.1.1 Plan Cruzado I y II, Plan Bresser y Plan Verano, 20

1.3.2 Congelamiento de depósitos en la economía brasileña, 22

1.3.2.1 Plan Collor I, 22

1.3.2.2 Plan Collor II, 23

1.3.3 Consecuencias del Plan Collor sobre la economía brasileña, 24

1.3.3.1 Sector real, 24

1.3.3.2 Sector monetario, 26

1.3.3.3 Sector fiscal, 31

1.3.3.4 Sector externo, 33

### **CAPÍTULO II: “La experiencia ecuatoriana con el congelamiento de depósitos”**

2.1 Introducción, 36

2.2 Congelamiento de depósitos, 37

2.3 Resultados globales del congelamiento, 39

- 2.3.1 Bancos Privados, 40
  - 2.3.1.1 Depósitos restringidos,40
  - 2.3.1.2 Depósitos restringidos por bancos, 45
- 2.3.2 Banca Offshore,47
  - 2.3.2.1 Depósitos restringidos,47
  - 2.3.2.2 Depósitos restringidos por bancos, 48
- 2.3.3 Depósitos no restringidos y restringidos y no restringidos,50

### **CAPÍTULO III: “Evolución de la economía ecuatoriana desde marzo de 1999 a marzo de 2000”**

- 3.1 Introducción,51
- 3.2 Sector real, 52
- 3.3 Sector financiero,53
  - 3.3.1 Inicios de la crisis, 54
  - 3.3.2 Agudización de la crisis,56
  - 3.3.3 Auditorías bancarias,60
  - 3.3.4 Continuación de la crisis, 62
- 3.4 Sector monetario, 64
- 3.5 Sector fiscal, 68
- 3.6 Sector externo, 71
- 3.7 Perspectivas para el 2000, 73

### **CAPÍTULO IV: “Análisis de los efectos del congelamiento sobre el producto de la economía ecuatoriana”**

- 4.1 Introducción, 78
- 4.2 Modelo teórico, 79
- 4.3 Variación de la volatilidad del producto, 82
- 4.4 Variaciones en el nivel y tasa de crecimiento del PIB, 84

### **CAPÍTULO V: “Conclusiones y recomendaciones”**

- 5.1 Lecciones de las experiencias de Argentina y Brasil, 86
- 5.2 El congelamiento en la economía ecuatoriana, 89
- 6.0 Recomendaciones, 91

**ANEXO 1:** Leyes sobre el congelamiento de depósitos en el Ecuador, 92

**ANEXO 2:** Tablas, 117

**ANEXO 3:** Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, 125

### **BIBLIOGRAFÍA**

## INTRODUCCIÓN

*Esta tesis empieza analizando a manera de “casos” las dos economías latinoamericanas, (Argentina y Brasil) que al igual que el Ecuador, confiscaron de alguna forma los depósitos. Se expondrá el entorno económico que antecedió a la adopción de esa medida y luego de esto se concluirá el capítulo con las consecuencias del congelamiento sobre el sector real, monetario, fiscal y externo en dichas economías.*

*En el caso ecuatoriano, el análisis será aún más minucioso no sólo se cuantificará el congelamiento sino que además se analizará el efecto que dicha medida tuvo sobre el producto de la economía ecuatoriana.*

*De forma particular, se obtiene una estimación empírica de cuánto de la caída del PIB puede ser explicada por esta medida adoptada en marzo de 1999 y cuál hubiese sido el nivel de crecimiento del PIB real si no se hubiese realizado el congelamiento.*

*También se detalla la evolución de la economía ecuatoriana desde marzo de 1999 a marzo de 2000, específicamente en los sectores mencionados anteriormente sumado a un quinto sector “el financiero” que ha tenido gran relevancia en nuestro país sobre todo en los dos últimos años.*

*Finalmente se concluirá la tesis y se presentarán algunas recomendaciones.*



## 1.1 INTRODUCCIÓN

Este capítulo presenta las experiencias de dos países latinoamericanos que adoptaron el congelamiento de depósitos como medida de política económica: Argentina y Brasil. De manera particular, se analiza el comportamiento de los sectores real, monetario, fiscal y externo de dichas economías antes y después de la adopción de esta medida. A partir de este análisis y de las similitudes que se encuentran se busca llegar a conclusiones sobre las implicaciones de política económica de una medida de esta naturaleza.

Durante la década de los ochentas, Argentina sufrió el colapso de muchos planes heterodoxos que terminaron por agravar la situación de dicha economía llegando a niveles muy altos de inflación. Como una solución posible -ante las secuelas que las antiguas medidas adoptadas habían ocasionado a la economía argentina- las autoridades implantaron el Plan Bonex en diciembre de 1989, el mismo que produjo la conversión de los depósitos a plazo fijo (cuyos montos eran mayores a un millón de australes) en bonos dólares (BONEX) a diez años plazo.

Por otro lado, el Plan Collor I, aplicado en Brasil en marzo de 1990, congeló casi el 80% de los activos financieros de los brasileños, los mismos que fueron liberados después de 18 meses en doce cuotas mensuales, cada una por un monto equivalente al 0.5% del PIB. Además se instauró el cruzeiro como moneda nacional. El objetivo inmediato de este plan fue reducir la liquidez como requisito previo a la reducción de la inflación; el plan también contemplaba un ataque frontal a las causas del desequilibrio fiscal. Este último componente incluyó medidas destinadas a elevar los impuestos, disminuir la evasión tributaria y reducir el tamaño del sector público.

Primeramente, se presentarán los antecedentes que provocaron la adopción de estos planes en cada uno de estos países, así como las consecuencias sobre los diversos sectores de sus economías. El capítulo termina analizando y emitiendo una comparación que permita extraer las principales implicaciones de política económica a partir de las experiencias de estos países latinoamericanos.

El análisis de estos casos busca exclusivamente establecer el grado de asociación entre las variables macroeconómicas a partir del comportamiento que han tenido antes y después de haberse tomado la medida del congelamiento de depósitos. En ningún momento pretende establecer relaciones de causalidad, que se tratarán con mayor detalle, de manera particular para el caso ecuatoriano, en los capítulos siguientes de esta tesis.

## 1.2 ANÁLISIS DEL CASO DE ARGENTINA<sup>1</sup>

### 1.2.1 ANTECEDENTES

Argentina experimentó muchos programas de estabilización, donde los tipos de cambio funcionaban como anclas nominales. Estos programas estaban basados en la idea errada de que con el solo hecho de fijar la paridad cambiaria, se podría reducir rápidamente la inflación a niveles mundiales.

Entre 1967 y 1991, Argentina implementó ocho programas de estabilización. La tabla 1.1 reporta las fechas de implementación de dichos planes. También expone dos medidas de la crisis: la pérdida de reservas incurridas por el Banco Central y la devaluación del tipo de cambio nominal en el mes de haberse abandonado el programa. Todos los planes, a excepción del último, culminaron con una devaluación del peso. Muchos de estos programas fueron basados en tipos de cambio fijos o administrados e incluían ajustes fiscales y monetarios. Sin embargo, la fijación del tipo de cambio era acompañada tarde o temprano de una política monetaria laxa que hacía insostenible el mantenimiento del tipo de cambio en los niveles fijados, que reducía sustancialmente las reservas internacionales y que hacía ineficaz cualquier programa de control de precios y salarios que las autoridades intentaran implementar.

Mientras en muchos casos la inflación inicialmente declinaba, esta raramente convergía a niveles mundiales. Se producía una inevitable apreciación real de la moneda y consecuentemente, un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, la discrecionalidad de la política monetaria generaba fuertes expectativas de devaluación que ocasionaban pérdidas de las reservas del Banco Central con el fin de defender la paridad cambiaria fijada.

**TABLA 1.1**  
**ARGENTINA: Programas de estabilización aplicados entre 1967 y 1991**

Programa	Comienzo	Culminación	Pérdida de reservas(%)	Devaluación (%)
<b>Vasena</b>	1967	1970	n.d	14
<b>Gelbard</b>	1973	1975	56	100
<b>Tablita</b>	1978	1981	45	34
<b>Alemann</b>	1981	1982	17	148
<b>Austral</b>	1985	1987	75	16
<b>Primavera</b>	1988	1989	62	387
<b>Bonex</b>	1989	1990	58	220
<b>Convertibilidad<sup>2</sup></b>	1991	-	41	0

Fuente: Choueiri y Kaminsky (1999)

<sup>1</sup> Esta sección se basa en Calvo (1990), Ruiz (1994) y Edwards (1995).

<sup>2</sup> En la actualidad el Plan Convertibilidad sigue en vigencia.

A continuación se hace una breve descripción de las medidas adoptadas por cada uno de estos planes y de las consecuencias sobre la economía argentina.

### **1.2.1.1 PLAN VASENA Y GELBARD**

El programa Vasena, implementado en marzo de 1967, colapsó en Junio de 1970 con una devaluación del 14%. El siguiente programa, iniciado en mayo de 1973, por el ministro de finanzas José Gerbard, terminó en marzo de 1975, después de varios ataques especulativos que resultaron en un 56% de pérdida de las reservas internacionales en presencia de muchas restricciones a la libre convertibilidad. En este tiempo, la moneda en los mercados comerciales y financieros fue devaluada en un 100 y 50 por ciento, respectivamente. Más de una docena de devaluaciones siguieron durante el año.

En 1976, la inflación anual llegó a 300% y el déficit fiscal a 10% del PIB. Siguiendo a un golpe militar en marzo de 1976, el nuevo gobierno dismanteló los controles sobre varios sectores de la economía. Las barreras comerciales fueron reducidas y una arrolladora liberalización financiera condujo a la eliminación gradual de restricciones a la cuenta de capital.

### **1.2.1.2 PLAN TABLITA Y ALEMANN**

A través del Plan Tablita, iniciado en diciembre de 1978, se prefijó la devaluación de la moneda a un ritmo inferior a la inflación interna, en un intento por reducir el alto nivel de inflación, del orden del 150% anual e inducir a la importación de bienes del exterior.

Para mantener fluida la oferta de dólares se acudió al endeudamiento externo, que se hizo contra los activos de las empresas públicas. Consecuentemente, la deuda externa, que en 1976 sumaba USD 8.300 millones, pasó en 1980 a USD 27.600 millones, para volver a aumentar a USD 40.000 millones a fines de 1982.

La apreciación del tipo de cambio real que acompañó a este plan estimuló las compras del exterior, tornando deficitaria la balanza comercial. Así, en 1980 el déficit comercial fue de casi USD 2.500 millones, (2,21% del PIB) que sumado el balance negativo de la balanza de servicios, totalizaba un desequilibrio en la cuenta corriente de USD 5.000 millones (4,42% del PIB). Al mismo tiempo que se fijó el tipo de cambio, la inflación siguió su curso ascendente<sup>3</sup>. El déficit fiscal se ubicó sostenidamente en niveles superiores al 3% del PIB durante este período.

---

<sup>3</sup> Los precios mayoristas subieron un 150% anual en el período 1977-79. El índice de precios al consumidor bajó del 139,7% en 1979 al 87,6% en 1980; sin embargo volvió a aumentar en 1981 al 131,3% y al 209,7% en 1982.

A principios de 1980, las cuentas gubernamentales empeoraron sustancialmente. Una crisis bancaria estalló en marzo de ese año, generando serias dudas acerca de la sostenibilidad del plan. Las tasas de interés se incrementaron y ocurrieron drásticas reducciones de reservas.

Consecuentemente, las autoridades económicas decidieron abandonar el Plan Tablita en febrero de 1981 cuando se decidió devaluar la moneda en un 10%. Dos devaluaciones siguieron: una de 34% en abril y otra de 38% en junio. Finalmente, se decidió adoptar la flotación del tipo de cambio e inmediatamente este se vio depreciado por más del 70%. Seguido el colapso del Plan Tablita, la inflación continuó acelerándose.

En diciembre de 1981, el nuevo ministro de finanzas, Roberto Alemann, anunció un nuevo programa de estabilización. El tipo de cambio fue nuevamente fijado y se impusieron restricciones sobre el nivel del crédito nacional.

El año 1981 terminó con una fuerte recesión. El PIB cayó en 5,7%. Al año siguiente, la recesión continuó registrándose una disminución del producto de 3,1%. En este comportamiento incidieron una serie de factores. En abril de 1982, Argentina tuvo que hacer frente a la guerra con Gran Bretaña por la posesión de las Islas Malvinas.

El financiamiento del gasto militar se dio por el Banco Central lo que agudizó las presiones sobre el tipo de cambio. Adicionalmente, la economía tuvo que enfrentar una serie de choques externos: el decrecimiento en los precios internacionales de sus productos de exportación, el incremento de las tasas de interés extranjeras, la recesión mundial y la crisis de la deuda externa. Consecuentemente, las reservas internacionales se redujeron en cerca del 20%<sup>4</sup>. La crisis culminó en julio de 1982 con una devaluación del 148% y drásticos controles en la cuenta de capital.

En esta misma fecha, las autoridades adoptaron una serie de medidas que complicaron el panorama fiscal de la economía. Así, procedieron a licuar las deudas que el sector privado tenía con el sistema financiero al obligar a refinanciarlas a cinco años plazo y a niveles de tasas de interés que resultaron fuertemente negativas en términos reales. Si a ello se suma el congelamiento de las tarifas públicas que contribuyó a descapitalizar las empresas en poder del Estado y que ya se encontraban fuertemente endeudadas, el cuadro fiscal se complicaba aún más.

Considerando globalmente el período 1976-1982, la economía argentina no creció. Dado el crecimiento vegetativo de la población, hubo una caída del PIB por habitante del 8%, con una enorme hipoteca expresada en una abultada deuda externa.

---

<sup>4</sup> En el período comprendido entre 1979 y 1982, las reservas internacionales pasaron de aproximadamente USD 10.500 millones a USD 3.000 millones

### 1.2.1.3 PLAN AUSTRAL Y PRIMAVERA

Para 1983 el PIB se había recuperado de la caída que había sufrido en 1981 y 1982 creciendo en un 3% y el siguiente año también registró un aumento del 2,6%.

La inflación continuó su crecimiento, llegando a niveles del 433% y 688% para 1983 y 1984 respectivamente. El tipo de cambio real para estos períodos registró una apreciación de la moneda argentina<sup>5</sup>.

En junio 1985, el gobierno de Alfonsín anunció el **Plan Austral**. Este Plan estaba basado en tres elementos fundamentales:

a) Un manejo en los precios, salarios y tipos de cambio.

Como una vía de disminuir las expectativas inflacionarias, los precios fueron congelados<sup>6</sup>. Este congelamiento abarcaba tanto los precios de los servicios públicos como los salarios del sector público y el tipo de cambio.

b) Ajustes fiscales

Por finales de 1984, las finanzas públicas de Argentina reflejaban un profundo deterioro con un déficit fiscal que bordeaba el 15% del PIB. Ante este panorama, el gobierno que implementó el Plan Austral adoptó medidas que intentaron corregir estos desequilibrios. Así, se aumentaron los precios de los servicios públicos, se elevaron los impuestos a las importaciones y a las exportaciones. Estas políticas rápidamente redujeron el déficit al 2,3% del PIB para finales de 1985. Sin embargo, este efecto no fue sostenible y a finales de 1986 el déficit alcanzó el 7% del PIB.

c) Reformas monetarias

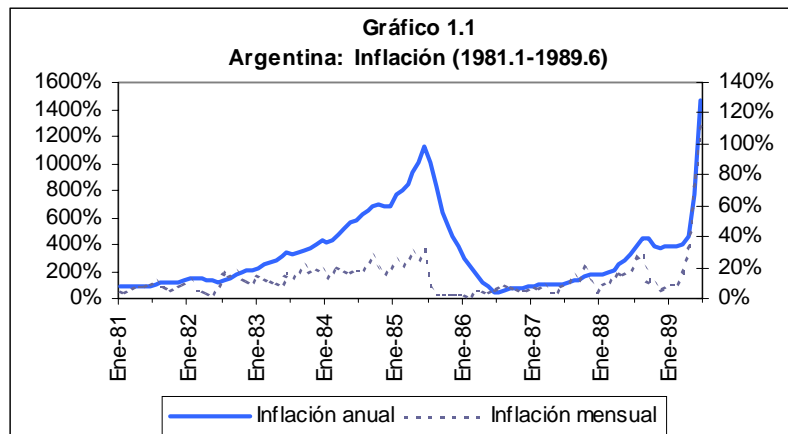
El peso fue reemplazado por una nueva moneda, el austral.

Como se aprecia en el gráfico 1.1, el efecto inmediato del programa fue la reducción de la inflación mensual del 30,5% que registró en junio de 1985 a 6,2% para el mes siguiente. De hecho, la inflación mensual durante los siguientes doce meses de aplicación del programa fue de 3,5% en promedio, significativamente inferior al 23,3% de inflación mensual promedio registrado entre julio de 1984 y junio de 1985. De igual manera, la inflación anual se redujo de 1128% en junio de 1985 a 50,1% en junio de 1986. Sin embargo, la tendencia decreciente de la inflación se vio revertida drásticamente desde mediados de 1986 en adelante como consecuencia de los desequilibrios fiscales y monetarios existentes.

---

<sup>5</sup> En 1983 el tipo de cambio real fue de 381 y en 1984 de 368.

<sup>6</sup> Antes de ser congelados los precios de los servicios públicos el gobierno dictaminó un aumento en los mismos.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

El gobierno trató de salvar el plan con nuevas ejecuciones de leyes y luego disminuyendo los controles en los precios y otras restricciones, pero todo fue en vano. En los primeros nueve meses de 1987, las reservas del Banco Central declinaron en USD 1.500 millones (esto equivale a un 75% de las reservas que el Banco Central mantenía a inicios de 1987.) En 1986, el PIB creció el 5,7%, lo que fue sobretodo el resultado de una recuperación de la caída abrupta de 4,4% que había sufrido el año anterior.

El Plan Austral colapsó en septiembre de 1987 cuando el tipo de cambio fue devaluado en 16% y luego por otro 33% en el siguiente mes. Buscando superar la crisis, el gobierno implementó el **Plan Primavera** en agosto de 1988, a través del cual se buscaba reducir la inflación mediante la combinación de un sistema cambiario administrado y de ajustes fiscales. Como consecuencia de este plan, la inflación mensual pasó de 27,6% en agosto de 1988 a 11,6% en septiembre del mismo año. Sin embargo, el abandono de las restricciones monetarias y fiscales desencadenó la más alta inflación vivida por la economía argentina en toda su historia.

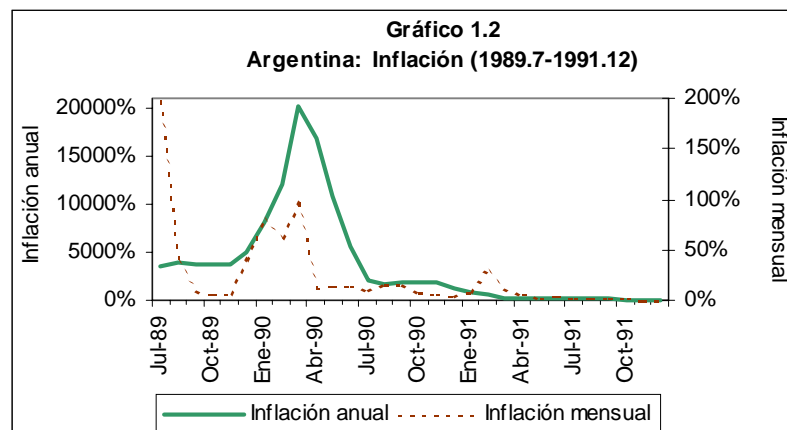
En febrero de 1989 se decide dejar flotar el dólar ante la constante pérdida de divisas originada en el esfuerzo de las autoridades monetarias de mantener el tipo de cambio bajo control. Como era de esperarse, el desequilibrio monetario existente originó un aumento brusco del tipo de cambio, de la tasa de interés y de los precios que fue conduciendo a la hiperinflación. Se produjo una depreciación para abril del 387%, que marcó el irremediable colapso del Plan Primavera, donde el Banco Central había perdido el 58% de sus reservas. A junio de 1989, la inflación mensual fue de 114,5% y la anual de 1471%.

## 1.2.2 CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

En julio de 1989 y en medio de la mayor crisis económica vivida por la economía argentina, tomó posesión del gobierno el Presidente Carlos Menem, quien demostró desde un inicio que estaba dispuesto a obtener los equilibrios macroeconómicos a cualquier precio.

En la misma fecha, se adoptó un programa de estabilización y reformas estructurales dirigido, entre otros objetivos, a alcanzar el equilibrio fiscal; a reducir la inflación; a disminuir la presencia del Estado en actividades productivas, privatizando empresas públicas; y a establecer un marco de mayor competitividad y eficiencia mediante la apertura del país a los mercados externos y la integración regional. Así fue como rápidamente obtuvo del Congreso la Ley de Reforma del Estado que privatizaba casi todas las empresas públicas, la Ley de Emergencia Económica que eliminaba los subsidios a la producción nacional y seguidamente una Ley de Reforma Tributaria que simplificaba el sistema impositivo, pero eliminando los tributos a las ganancias de capital y a los activos netos.

Por una parte, el ajuste fiscal se apoyó en un esquema de aumento de ingresos y reducción de gastos de carácter transitorio, al tiempo que el déficit financiero del sector público mostraba valores crecientes como resultado de las altas tasas de interés. Por la otra, el mantenimiento de las tarifas públicas y la fijación del tipo de cambio, frente a una inflación persistente ocasionó una caída en el valor real de estas variables.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

Como se aprecia en el gráfico 1.2, los efectos inmediatos del plan fueron una caída de la inflación mensual que pasó de 196,6% en julio de 1989 a niveles inferiores al 10% para los meses comprendidos entre septiembre y noviembre de dicho año. Sin embargo, hacia fines de noviembre de 1989, las expectativas

desfavorables sobre la evolución de las cuentas fiscales y la revaluación real del austral se reflejaron en un aumento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el del mercado paralelo, que superó el 50%. Ante esta situación las autoridades devaluaron la moneda nacional, aumentaron las tarifas públicas y anunciaron la postergación de los vencimientos de un conjunto de títulos públicos, pero estas medidas no lograron revertir tales expectativas.

A mediados de diciembre, un nuevo equipo económico decidió eliminar toda clase de control y regulación de precios privados e implantar un régimen de libre flotación cambiaria. Como resultado de las medidas adoptadas durante ese último mes, el austral se depreció en términos nominales casi 200% y la inflación mensual fue de 40,1%. El año 1989 cerró con una inflación anual de 4.923% que alcanzaría su valor más alto en marzo de 1990, al superar 20.000%.

Frente a esta nueva aceleración inflacionaria, en medio de fuertes rumores de que se adoptaría un sistema de libre convertibilidad del austral y con el fin de evitar una corrida generalizada contra la moneda doméstica, las autoridades optaron por un congelamiento de depósitos que se conoció como el Plan Bonex.

### **1.2.2.1 PLAN BONEX**

Este plan fue aplicado el 28 de diciembre de 1989, por medio del cual se dispuso transformar la deuda por encajes remunerados y bonos de corto plazo en Bonos Externos (BONEX), en dólares a diez años plazo, con tres de gracia y amortizaciones anuales. En el caso de los encajes remunerados, los bancos que recibieron dichos bonos los traspasaron a los depositantes que los recibieron a cambio de sus depósitos a plazo fijo. En este proceso, el gobierno nacional emitió USD 4.500 millones en Bonos Externos.

Es decir que a través de este plan se reemplazó la deuda pública interna a corto plazo (constituida principalmente por encajes remunerados por el Banco Central) y la mayor parte de los depósitos a plazo fijo (mayores a un millón de australes) en el sistema bancario por Bonex.

Como consecuencia, se alteró la composición de la cartera de los ahorristas, haciendo caer la oferta de activos en australes, al tiempo que el Banco Central se desprendió de sus pasivos a corto plazo con rendimientos ligados a la tasa de interés interna, que fueron sustituidos por Bonex. Ello implicó un cambio importante en el régimen de operación de la política monetaria al reducirse sustancialmente el déficit cuasifiscal -determinado primordialmente por la remuneración de los encajes- a través del cual las decisiones de política monetaria repercutían en el resultado financiero del sector público.

En los días que siguieron inmediatamente al plan, el exceso de demanda de dólares condujo a una clara tendencia vendedora en el mercado de divisas. Sin



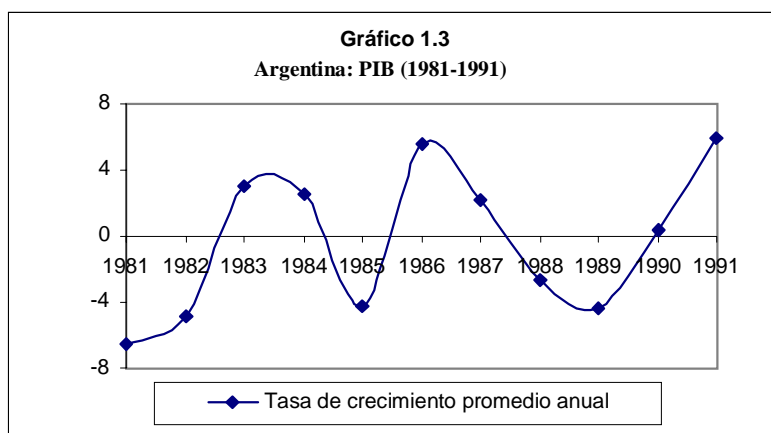
embargo, en las semanas subsiguientes a la adopción de esta medida hubo una rápida recuperación de la liquidez, basada en la devolución de algunos depósitos destinados al pago de sueldos y a la expansión del crédito que se dirigía a las entidades financieras que debían atender en parte el pago de las jubilaciones a cuenta de la recaudación previsional; también se realizaron importantes compras de divisas. Así, al cabo de pocas semanas, los medios de pago medidos en dólares alcanzaron a superar en 80% el nivel existente antes del Plan Bonex.

## 1.2.3 CONSECUENCIAS DEL PLAN BONEX SOBRE LA ECONOMÍA ARGENTINA

### 1.2.3.1 SECTOR REAL

#### a) Producción

El producto interno bruto en 1990, después de caer por dos años consecutivos, registró un leve crecimiento. Por su parte, el Plan Bonex tuvo un fuerte impacto contractivo inicial, efecto que siguió haciéndose sentir, en grado menor, durante el transcurso del rebrote hiperinflacionario del primer trimestre de 1990.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

#### b) Empleo

En cuanto al empleo, los efectos de la extrema inestabilidad que enfrentaba la actividad económica a raíz del congelamiento de diciembre de 1989 y el proceso hiperinflacionario por el que estaba pasando la economía argentina en marzo de 1990 se reflejaron en las cifras de desocupación sin precedentes que en abril de ese año

llegaron a 8,6%. No obstante, como lo muestra la tabla 1.2, la magnitud del fenómeno fue diferente en las distintas regiones del país, destacándose el caso de Buenos Aires que registró el mayor índice de desempleo. Esta situación crítica cedió parcialmente durante la segunda mitad del año, período en el que se registraron niveles de desempleo más moderados.

**TABLA 1.2**  
**Argentina: Evolución del desempleo**  
**(Porcentajes de la población económicamente activa)**

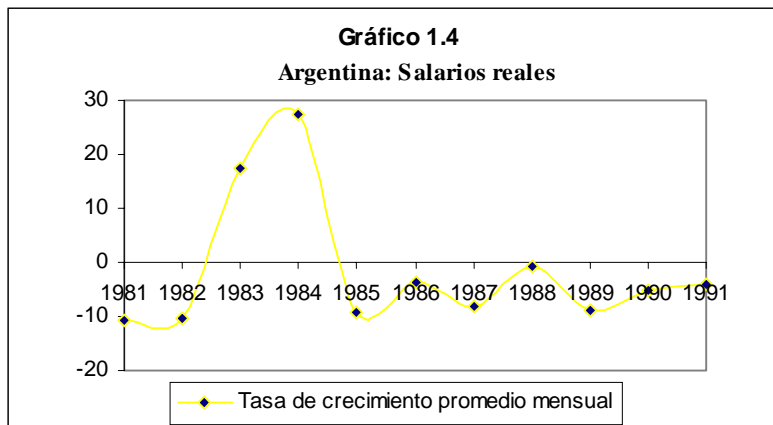
	Ab/87	Oct/87	Ab/88	Oct/88	Ab/89	Oct/89	Ab/90	Oct/90	Ab/91	Oct/91
<b>Total</b>	6,0	5,7	6,5	6,1	8,1	7,1	8,6	6,2	6,9	6,0
Buenos Aires	5,4	5,2	6,3	5,7	7,6	7,0	8,8	6,0	6,3	5,3
Córdoba	4,9	5,5	5,0	6,0	8,8	7,3	7,4	4,2	4,1	5,4
Gran Mendoza	3,6	3,1	4,7	4,0	4,4	4,1	6,0	5,8	4,2	4,4
Gran Tucumán	15,1	9,7	11,3	10,1	12,6	13,4	11,5	9,4	11,8	11,4

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Argentina.

Una de las causas fundamentales del desempleo, reflejado en las cifras de abril de 1990, fue la política fiscal que impulsó el gobierno que redujo el personal contratado en un monto equivalente al 15% de la masa salarial del país; mediante la disminución del número de empleados públicos a través de jubilaciones anticipadas, eliminación de las horas extras, cierre de sucursales de los bancos de Desarrollo e Hipotecario y reducción de su personal.

Para 1991, el aumento del volumen de producción y la reducción de la tasa de inflación repercutieron en el mercado de trabajo, pero las remuneraciones reales no recuperaron las pérdidas registradas previamente. La demanda de trabajo aumentó desde el mes de abril; al parecer, la reacción de numerosas industrias, ante los signos de mayor actividad, fue aumentar las horas de trabajo, en lugar de asumir la contratación de más personal. Sin embargo, la oferta de empleo aumentó en forma significativa en el sector manufacturero y en ramas como la construcción y los servicios. La absorción de la mano de obra compensó el menor empleo en el sector público nacional. Aunque en julio de 1991, la tasa de desocupación de varias ciudades seguía siendo superior a la de octubre de 1990, se produjo una importante reducción del desempleo en la segunda mitad del año: en las zonas urbanas. La tasa fue del 6% en octubre, casi un 1% menos que tres meses antes.

El salario real medio en el conjunto de la economía habría disminuido alrededor de un 5% en 1991. No obstante, el poder de compra de los salarios se vio incrementado por la menor erosión sufrida durante el período de gasto, lo que se debió a la moderación de las alzas de precios.

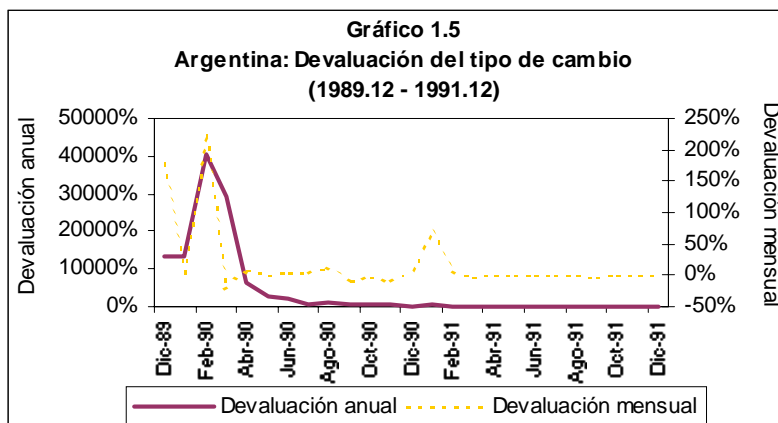


Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

### 1.2.3.2 SECTOR MONETARIO

#### a) Tipo de cambio

La evolución del mercado cambiario a lo largo de 1990 se caracterizó por la presencia de pronunciadas oscilaciones, especialmente durante el primer bimestre. En diciembre de 1989 y en febrero de 1990 la demanda de divisas obligó a que el tipo de cambio nominal se devaluara durante dichos meses en 175% y 219% respectivamente, como se aprecia en el gráfico 1.5.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

La violenta reducción de la liquidez que siguió al Plan Bonex provocó una caída abrupta del tipo de cambio nominal durante los primeros días de enero de 1990. Sin embargo, el mercado de divisas no llegó a asentarse; por un lado, persistía la

incertidumbre que había ocasionado el período de gran inestabilidad que acababa de presentarse; por otro, la situación de iliquidez se revirtió en poco tiempo por efecto del aumento de la oferta monetaria y la contracción de la demanda de dinero doméstico.

Entre marzo y junio, las autoridades económicas tuvieron que comprar USD 500 millones mensuales con el objeto de regular el mercado de divisas y evitar una abrupta caída del tipo de cambio. Durante dichos meses, el tipo de cambio nominal se revaluó en 2,3%. Aún así, en algunos momentos el mercado cambiario experimentó nuevos sobresaltos, que pudieron ser neutralizados en parte mediante las ventas de divisas del Banco Central y en parte por una serie de acontecimientos (como convenios relativos a privatización de la compañía de teléfonos) que reforzaron la impresión de que se mantendría el esquema económico.

Los anuncios de ajustes fiscales y el programa monetario restrictivo de septiembre provocaron una reversión de la tendencia en el mercado cambiario. Entre septiembre y diciembre, la cotización nominal del dólar cayó, en 9,8%, contrarrestando así el alza de 13,8% de agosto y dejando el tipo de cambio nominal promedio en un valor similar al bimestre de mayo y junio.

#### **b) Evolución de los precios**

A fines de 1989, la economía argentina terminó con la inflación anual más alta de su historia: 4.923%. Como lo muestra el gráfico 1.2, la inflación continuó su tendencia ascendente durante los primeros meses de 1990. En particular, durante el primer trimestre de 1990, los precios llegaron a subir hasta un 40% semanal y experimentaron tasas de crecimiento mensual superiores al 75%. El mes de febrero fue particularmente crítico pues se presentó una corrida bancaria y la inflación experimentó alzas diarias del 4%, con una velocidad y variabilidad semejantes a las de la hiperinflación del segundo trimestre de 1989. Durante el resto del año, siembargo, los aumentos fueron cada vez menores, aunque sujetos a muchas fluctuaciones, cerrando el último trimestre con tasas de crecimiento de alrededor del 5% mensual.

#### **c) Agregados Monetarios**

Como lo muestra la tabla 1.3, la oferta monetaria medida por M1 creció durante 1989 y 1990 a tasas de 4.101,4% y 1.070,8 % respectivamente. Este comportamiento se produjo al mismo tiempo que la economía experimentaba una sustancial caída en la demanda real de dinero por parte del público, lo que originó un desequilibrio monetario que se tradujo en hiperinflación. En efecto, como se mencionó anteriormente, las tasas de inflación para 1989 y 1990 fueron 4.923% y 1.344% respectivamente, niveles muy similares a las tasas de crecimiento de M1 para dichos años.

Como lo muestra la tabla 1.3, el crecimiento de los agregados está explicado por el aumento del crédito interno neto que creció durante 1989 y 1990 en 2.798% y 1.120% respectivamente. Este comportamiento se debió fundamentalmente al crecimiento del crédito al gobierno y a las instituciones públicas que pasó de 13,1 billones de australes en 1989 a 130 billones en 1990. Este crecimiento se produjo al mismo tiempo que las reservas internacionales caían, agudizando aún más el desequilibrio monetario. Adicionalmente, el coeficiente de liquidez (M1/PIB) se redujo a 2,5% y la desintermediación financiera creció significativamente al pasar de un coeficiente de M2/PIB de 13,2% en 1989 a 5,6% en 1990.

**TABLA 1.3**  
**Argentina: Balance Monetario**

	Saldos a fines de año (miles de millones de australes)				Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
<b>1. Dinero (M1) (2 + 3)</b>	12,5	54,9	2.305,6	26.988,8	124,4	337,6	4101,4	1.070,6
<b>2. Efectivo en poder del público</b>	9,2	43,0	1.817,4	22.547,6	131,5	365,9	4123,8	1.140,7
<b>3. Depósitos en cuenta corriente</b>	3,3	11,8	488,2	4.441,3	106,9	258,5	4020,2	809,7
<b>Factores de expansión neta</b>	44,2	239,5	2.979,7	54.926,2	165,0	442,2	1.144,4	1.743,3
<b>Reservas Internacionales netas</b>	-45,4	-95,2	-6.719,0	-63.432,5	-	-109,6	-6.957,7	-844,07
<b>Crédito interno neto</b>	89,5	334,6	9.698,7	118.358,8	263,3	273,8	2.798,4	1.120,4
<b>Cuasidinerio (depósito de ahorro y a plazo) (a)</b>	31,6	184,6	674,1	27.937,4	185,5	483,7	265,2	4.044,2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Coeficiente de liquidez</b>								
<b>M1/PIB</b>	5,1	3,3	2,8	2,5				
<b>M2/PIB (b)</b>	18,3	15,2	13,2	5,6				

Fuente: CEPAL, sobre la base del Banco Central de la República Argentina.

a) Incluye recursos devengados.

b) M2= M1 + cuasidinerio.

Por su parte, los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo fijo registraron, entre los extremos del año 1990, una tasa de variación superior a 4.000% esto se dio entre otras razones por la desaceleración de la inflación a partir del segundo trimestre de 1990, que aumentó la confianza en el público incrementando considerablemente los depósitos en dólares en el sistema bancario, los cuales pasaron de USD 947 millones en marzo de 1990 a USD 2.800 millones en diciembre de ese mismo año. Esto implica que, a pesar de la fuerte recuperación del cuasidinerio, dicha conversión tuvo efectos apreciables sobre el tamaño y composición de los agregados monetarios.

#### **d) Tasas de interés**

En la tabla 1.4 se muestra la evolución de las tasas de interés para el período comprendido entre 1988 y 1990. Durante el segundo trimestre de 1989, el rendimiento de los depósitos a plazo llegó a la cifra más alta registrada en este período. Esto se dio como respuesta a la grave corrida bancaria que sufrió el sistema

financiero en Argentina ante la incertidumbre de las medidas que el nuevo gobierno adoptaría. La adopción del Plan Bonex provocó una pérdida patrimonial a los depositantes debido a que por encima de un determinado valor, la conversión de los bonos se hizo a la par pero a un tipo de cambio superior al vigente al momento de efectuar el canje; ello redundó en tasas de interés ex post muy negativas en términos reales.

**TABLA 1.4**  
**Argentina: Tasas de interés nominales mensuales**

AÑOS	Nominales (ab)			Respecto del IPC		
	Pasiva (c)	Activa(d)	Activa(e)	Pasiva (c)	Activa(d)	Activa(e)
<b>1988</b>	14,3	14,1	15,4	0,2	-	1,2
<b>I</b>	14,1	14,7	15,2	0,1	0,6	1,1
<b>II</b>	17,9	17,9	19,5	-1,1	-1,1	0,4
<b>III</b>	14,6	14,2	15,8	-1,4	1,8	-0,3
<b>IV</b>	10,8	9,7	11,1	3,3	2,3	3,6
<b>1989</b>	29,5	31,0	32,9	-7,4	-6,4	-5,0
<b>I</b>	17,4	16,7	19,1	3,3	2,6	4,7
<b>II</b>	<b>81,9</b>	<b>89,8</b>	<b>95,3</b>	<b>1,4</b>	<b>5,8</b>	<b>8,8</b>
<b>III</b>	16,6	16,5	16,7	-14,5	-14,6	-14,6
<b>IV f</b>	13,1	14,1	15,1	-17,8	-17,2	-16,4
<b>G</b>	-14,6			-38		
<b>H</b>	-24,2			-44,9		
<b>1990</b>	16,7	20,8	26,8	-3,6	7,4	6,9
<b>I</b>	38,4	51,8	81,5	-14,2	25,8	21,1
<b>II</b>	10,6	13,5	12,9	-1,4	1,2	0,9
<b>III</b>	12,1	13,5	14,7	-0,6	0,7	1,7
<b>IV</b>	8,1	8,8	10,1	2,9	3,7	4,9

**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de la República de Argentina

- a) Los valores trimestrales y anuales de los rendimientos son promedios geométricos de los valores mensuales
- b) Las tasas de interés nominales están medidas a partir de promedios semanales de tasas a siete días. Estos valores están acumulados y convertidos en equivalentes mensuales.
- c) Tasa sobre depósitos a plazo fijo.
- d) Tasa vigente en operaciones interempresaria a siete días .
- e) Tasa para préstamos interbancarios tomados por entidades de primera línea.
- f) La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas anunciadas a fines de mes, que suspendieron el devengamiento de intereses a partir del día 28. Esta tasa corresponde al rendimiento de un depósito de pequeño monto.
- g) La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas de este mes, que suspendieron el devengamiento de intereses a partir del 28 de diciembre y establecieron la conversión de los depósitos a plazo en BONEX.
- h) La tasa de interés de la cuarta semana de diciembre incorpora el efecto de las medidas anunciadas a fines de este mes. Esta tasa corresponde al rendimiento de un depósito de 100 millones de australes.

### 1.2.3.3 SECTOR FISCAL

Por el lado de la política fiscal, la supresión del segmento de depósitos a plazo fijo, convertidos en Bonex, significó al mismo tiempo la eliminación de los encajes remunerados sobre estos depósitos y dio lugar a una drástica caída del déficit originado en las operaciones del Banco Central.

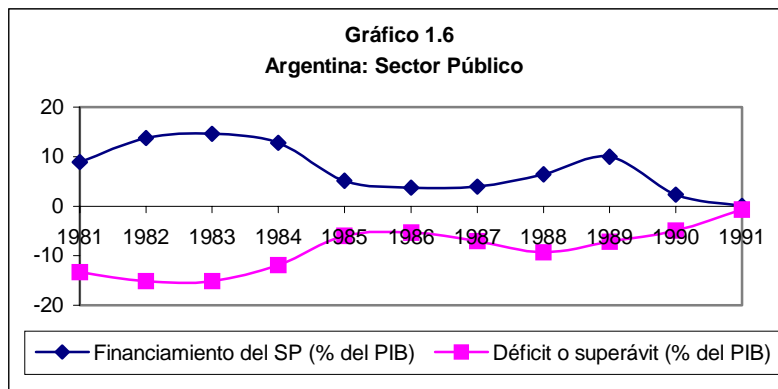
El Plan Bonex modificó sensiblemente la situación patrimonial de corto plazo del sector público. Sin embargo, la contracción de los gastos en enero de 1990 y la reaparición del superávit primario en las cuentas del Tesorería no permitieron atenuar el rebrote hiperinflacionario del mes de febrero. En este mes el nuevo equipo económico anunció medidas adicionales para disminuir el desequilibrio fiscal que incluían, entre otros elementos, un aumento del impuesto al valor agregado (del 15,6% al 16%), un nuevo incremento en las tarifas públicas y un mayor control de la evasión tributaria.

En abril se duplicó el superávit operativo de la Tesorería y el superávit acumulado para el segundo trimestre fue superior a USD 300 millones. Esto ocurrió por la recuperación de los ingresos tributarios y las restricciones impuestas sobre los gastos corrientes.

A mediados de 1990, comenzó a percibirse que el sostenimiento de las metas fiscales enfrentaba dificultades. Por el lado de los ingresos, se observó cierto descenso en la recaudación tributaria, especialmente aquellos que atañen exclusivamente al gobierno nacional, como los derechos de exportación. Por el lado de los gastos, aumentaron las erogaciones destinadas al pago del personal, por efecto de las remuneraciones complementarias de mediados de año; ello también originó mayores transferencias a las empresas, las provincias y el sistema de seguridad social. A ello se unió el hecho de que para junio y julio se concentraran importantes vencimientos de la deuda interna incrementó también las necesidades de financiamiento. Por este efecto, el superávit operativo de la Tesorería se contrajo en el mes de julio a menos de un tercio del promedio del segundo trimestre, y las necesidades de financiamiento se elevaron por encima de los USD 250 millones.

Para contrarrestar esta situación, el gobierno aumentó las tarifas públicas y, al mismo tiempo, intensificó el control de las erogaciones. Así mismo propuso la reducción del personal contratado en un determinado monto (15% de la masa salarial del país).

A mediados del año se privatizaron empresas de gran magnitud. Las más importantes fueron las de telecomunicaciones y de aviación comercial, pero el gobierno obtuvo también ingresos considerables por la concesión de áreas petroleras secundarias, la de 10.000 kilómetros de redes viales y la de dos ramales ferroviarios, aparte de los provenientes de la venta de empresas del sector petroquímico. Estos ingresos permitieron reducir en 7.000 millones de dólares de la deuda externa contraída con los bancos comerciales (18% del total). Como resultado de estas privatizaciones, se transfirieron más de 60.000 empleados públicos al sector privado. Sin embargo, a pesar de estas privatizaciones en septiembre, las cuentas fiscales tuvieron un leve déficit operativo de la Tesorería, las mismas que fueron contrarrestadas en octubre con nuevas reducciones de gastos en bienes y servicios.



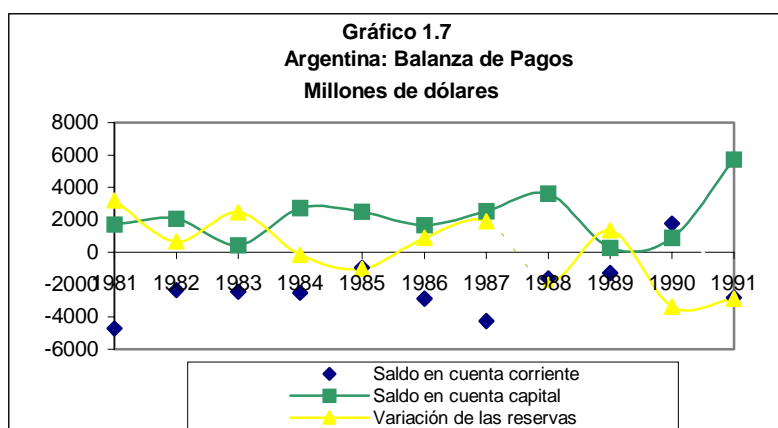
Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

Hacia finales de 1990 se había disminuido en aproximadamente 50.000 personas el plantel de empleados públicos de la administración nacional, como parte de un programa más amplio de reducción (120.000 personas o el 36% de la fuerza laboral en el sector) que sería completado en 1991. El empleo en las empresas públicas disminuyó en 17.000 puestos.

### 1.2.3.4 SECTOR EXTERNO

#### a) Balanza de pagos

El comportamiento de la balanza de pagos durante 1990 estuvo determinado por la existencia de un abultado saldo positivo en la balanza comercial. Esto permitió, al revertirse la salida de capitales desatada por la crisis cambiaria de 1989, una vigorosa recuperación de las reservas. El superávit de la cuenta comercial superó ampliamente el máximo histórico del año anterior, llegando a USD 8.200 millones.

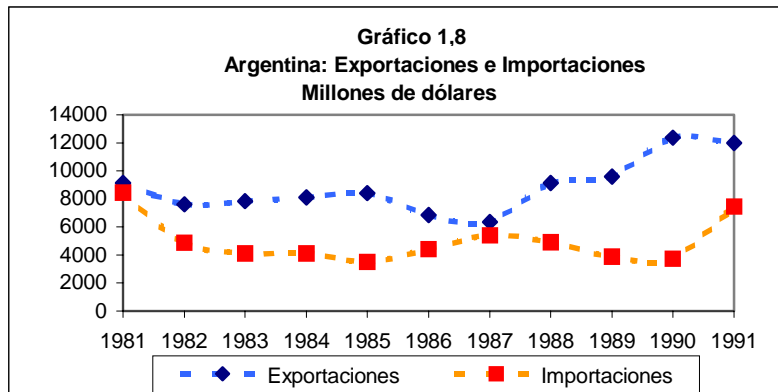


Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.



## b) Exportaciones e Importaciones

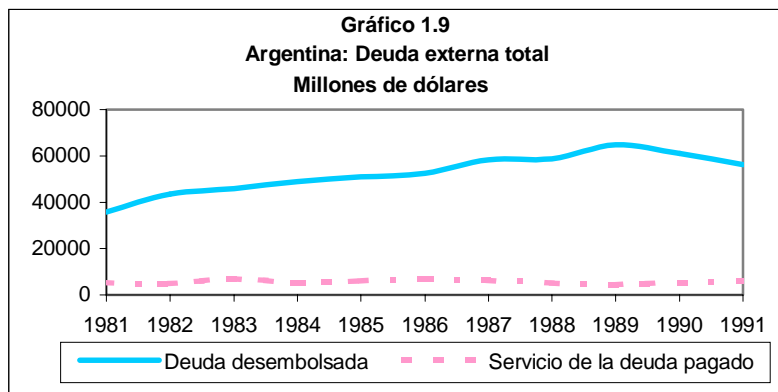
Las exportaciones, que en 1989 habían crecido levemente, ascendieron a más de USD 12.000 millones, ubicándose 50% por encima del promedio de la década pasada. Las importaciones, por su parte, volvieron a disminuir respecto del bajo nivel registrado en 1989; su valor, de menos de USD 4.000 millones, superó apenas el mínimo de la década anterior, registrado en 1985. El déficit de los servicios de factores estuvo por encima de USD 6.500 millones, de modo que la economía argentina registró, por primera vez en más de una década, un superávit en cuenta corriente, del orden de USD 1.700 millones.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

## c) Deuda externa

La deuda externa se redujo a alrededor de USD 61.000 millones, debido a la disminución de los pasivos mediante la conversión de deuda y la revaluación del dólar respecto de otras monedas (que implicó una reducción de aproximadamente 1.000 millones), superaron la acumulación de atrasos en los pagos de intereses en una cifra cercana a 2.500 millones de dólares.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

A fines de 1989 el gobierno obtuvo un acuerdo de compromiso contingente con el Fondo Monetario Internacional, que implicaba un préstamo del orden de USD 1.400 millones.

El primer tramo de ese préstamo, por un monto de USD 230 millones, ingresó al país en noviembre del mismo año. Sin embargo, tras los acontecimientos de fines de diciembre de ese año, se suspendió el acuerdo con el FMI y se bloquearon las gestiones para reactivar los desembolsos de los préstamos concertados con el Banco Mundial.

Luego de intensas negociaciones en los primeros meses de 1990, se logró el ingreso de un nuevo tramo del préstamo, de USD 240 millones. El tercer tramo se entregó en noviembre de 1990 y se dividió en dos partes: 180 millones fueron girados al gobierno, mientras que los 60 millones restantes mantuvieron a resguardo con la intención de constituir un fondo para recomprar títulos de deuda; sin embargo, el último tramo no llegó a desembolsarse, porque no pudieron cumplirse las metas fiscales pactadas para el cuarto trimestre.

### **1.2.3.5 PLAN CONVERTIBILIDAD**

La estabilidad cambiaria conseguida durante los primeros meses de 1991 se consolidó con la implantación, a partir de abril de ese año, del **Plan de Convertibilidad**. Este plan se basaba en que limitaba por ley el monto de la base monetaria a su equivalente al saldo existente de reservas internacionales. La convertibilidad del austral en dólares se dio a la paridad de 10.000 australes por dólar y se suspendieron todos los mecanismos de indexación.

Con ello se suprimió la facultad discrecional del Banco Central de expandir su crédito interno, y en consecuencia el financiamiento monetario de eventuales déficit fiscales y cuasifiscales. El principal efecto positivo de la convertibilidad fue la caída de las tasas de inflación y de interés; y una rápida recuperación del nivel de actividad económica que llevó al PIB a un incremento del 5%, recuperando gran parte de la pérdida acumulada desde 1987.

Las tasas pasivas de interés, libres de controles y del efecto de operaciones masivas de redescuento o de colocación de nuevos títulos públicos, fluctuaron alrededor del 1% mensual, lo cual no fue obstáculo para que persistiera un ingreso creciente de capitales privados de corto plazo del exterior. Esto pudo haberse visto estimulado por un mercado de valores en ebullición y por el mayor rédito de los depósitos en dólares, con relación a otras plazas.

La política fiscal constituyó en 1991, una eficaz medida en el esfuerzo por reducir la inflación y restablecer los equilibrios macroeconómicos básicos. Además de la contención del gasto del sector público no financiero a un nivel similar al de 1990, los adelantos más significativos se lograron en el aumento de los ingresos corrientes. Dicho aumento fue el resultado de las reformas aplicadas en el sistema tributario, que incluyeron una sustancial ampliación de la base del IVA, una estandarización en la facturación de la compra-venta para los efectos del control de este impuesto y la introducción de mejores medidas legales y administrativas para combatir la evasión tributaria.

La convertibilidad aceleró el proceso de reformas económicas estructurales que se había iniciado desde mediados de 1989. Se continuó con el programa de privatización de empresas del Estado. Además, el gobierno logró incrementar los ingresos de capital esperados de las privatizaciones a través de la venta en el mercado bursátil del 30% de las acciones de una de las empresas telefónicas creadas por la privatización y que aún tenía en su poder.

Por otro lado se eliminó las reglamentaciones de diversos campos de la producción, la comercialización, los transportes y el ejercicio de profesiones liberales. Se suprimió además todas las cuotas de importación, los impuestos con destino específico que afectaban a éstas y el impuesto estadístico a las exportaciones.

Adicionalmente a esto, se dispuso la unificación de diversos aportes salariales y patronales al sistema de seguridad social. Se establecieron disposiciones tendientes a descentralizar las negociaciones colectivas de salarios. En otra iniciativa se fijaron límites a las indemnizaciones que deben pagar los empleadores, se legalizaron los contratos de trabajo temporal y se estableció un fondo de desempleo.

## 1.3 ANÁLISIS DEL CASO DE BRASIL

### 1.3.1 ANTECEDENTES

A comienzos de los años ochenta, la economía brasileña fue afectada severamente por el impacto de la crisis de la deuda; sin embargo, los problemas financieros continuaron incrementándose durante el decenio pese a los distintos planes económicos y medidas de ajuste que se intentaron para evitarlo.

Uno de los planes que más efectos tuvo sobre la economía brasileña en la década de los ochenta fue el Plan Cruzado, el cual analizamos a continuación.

#### 1.3.1.1 PLAN CRUZADO

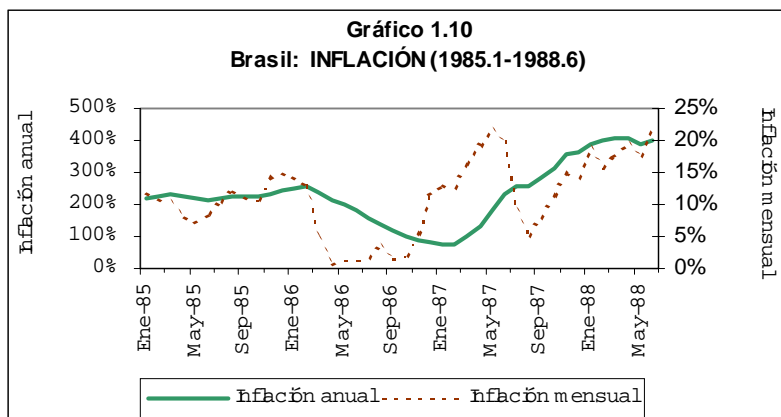
El **Plan Cruzado** fue adoptado en febrero de 1986, durante el gobierno del presidente José Sarney, como un programa de estabilización para contrarrestar el rápido incremento de la inflación, la cual había sobrepasado una tasa anual del 250% durante los primeros dos meses del año. El programa fue basado en la creencia que la indexación era la causa más importante de la inflación; entonces, el objetivo principal era terminar con la inflación desindexando la economía. Dicho plan contemplaba las siguientes reformas<sup>1</sup>:

- Una reforma monetaria que remplazaba el cruzeiro por el “cruzado”, el cual estaba fijado al dólar estadounidense.
- La eliminación de todas las formas de indexación en los contratos con plazos menores a un año. Los bonos de deuda pública que se encontraban indexados fueron congelados a un año.
- Un congelamiento de precios general impuesto a los niveles prevalecientes al 28 de febrero de ese año.
- Los salarios fueron transformados de cruzeiros a cruzados al nivel correspondiente a salarios reales para los siguientes seis meses.

Este plan consiguió que la inflación descienda rápidamente en 1986. Si bien es cierto que la inflación mensual se mantuvo por debajo del 5% durante la mayor parte del año, la tendencia se revirtió para fines de año e inicios de 1987. Como se aprecia en el gráfico 1.10, la inflación anual que había descendido hasta 79% a diciembre de 1986, se elevó hasta 230% a mediados de 1987.

---

<sup>1</sup> Un análisis más detallado de este plan se presenta en Edwards (1995).

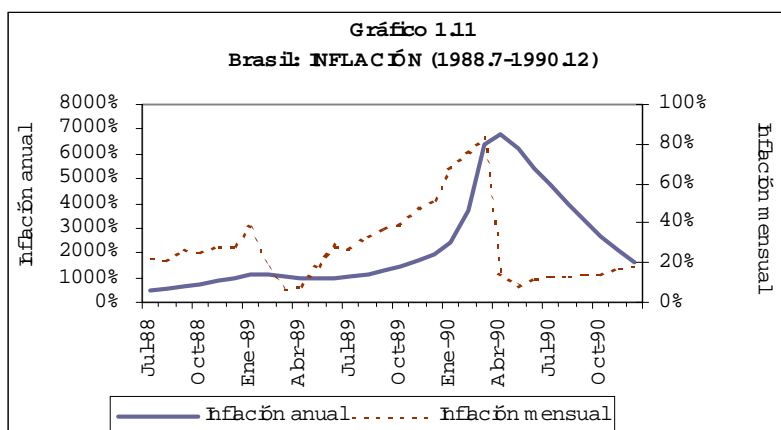


Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

Con el fin de corregir los desequilibrios persistentes, se llevó a cabo un intento correctivo en noviembre de 1986, **el Plan Cruzado II**, que buscó reducir los desequilibrios fiscales aumentando fuertemente los impuestos que acabó elevando los precios al consumidor.

En julio de 1987, se aplicaría el **Plan Bresser** que procedió a congelar nuevamente los precios y salarios; sin embargo, dichos ajustes no fueron sostenibles y la inflación para 1987 se desbordó, alcanzando niveles de 353% para fines de año.

Un nuevo plan sería implementado, esta vez, el **Plan Verano** (enero de 1989) que entre otras medidas para bajar la inflación, cambió su moneda de cruzado a “nuevo cruzado”. Como se muestra en el gráfico 1.11, durante 1988 y 1989 la inflación continuó su ritmo ascendente alcanzando niveles de 980% y 1.972% para finales de dichos años, respectivamente. La hiperinflación fue aún mayor durante 1990, cuando alcanzó un pico de 6821% en abril.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

El gobierno que asumió el poder el 15 de marzo de 1990 encontró un ambiente sumamente difícil para aplicar una política económica. No sólo que se había frenado el crecimiento, sino que la confianza pública estaba profundamente deteriorada por los repetidos fracasos de los gobiernos anteriores en corregir los problemas interrelacionados de la inflación y un déficit fiscal descontrolado. De esta forma el Presidente anunció un programa de estabilización y ajuste denominado el **Plan Collor**<sup>2</sup>. La siguiente sección presenta una descripción más detallada de este plan.

## **1.3.2 CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS EN LA ECONOMÍA BRASILEÑA**

### **1.3.2.1 PLAN COLLOR I**

El **Plan Collor I** fue aplicado en marzo de 1990 y tenía como objetivo principal la reducción de la inflación. El plan contemplaba un ataque frontal a las causas del desequilibrio fiscal, para lo cual incluía medidas destinadas a elevar los impuestos, disminuir la evasión tributaria y reducir el tamaño del sector público. Entre los objetivos a largo plazo relacionados con la reforma al sector público se incluía la gradual apertura de la economía a la competencia extranjera mediante la desreglamentación, la reducción de los aranceles de importación y la modificación de la política cambiaria.

El gobierno adoptó medidas congruentes con estos amplios objetivos. En primer lugar, para estabilizar los precios y simultáneamente reducir el pago de intereses (y la corrección monetaria) sobre la creciente deuda interna, el gobierno congeló por un período de 18 meses alrededor del 80% de los activos financieros del país. Luego de transcurrido este período, el gobierno se comprometía a ir liberando estos activos congelados en 12 cuotas mensuales. Este congelamiento se justificó sobre la base de que la liquidez, (gran parte de la cual era en valores públicos a corto plazo que operaban como dinero indexado) debía reducirse para que la política monetaria recobrara su eficacia. Junto con el restablecimiento del cruzeiro como moneda nacional, también se aplicó un congelamiento de precios por 45 días.

En el sector público, el objetivo fue reducir el déficit operativo fiscal en 10 puntos porcentuales del PIB, o sea reducirlo del 8% del PIB proyectado a principios del año a un superávit del 2% para fines de 1990<sup>3</sup>. Este superávit se lograría con el producto del programa de privatización y la venta de activos públicos, aumentos de

---

<sup>2</sup> El programa de estabilización vino acompañado de un ajuste fiscal como consecuencia del cual las necesidades de empréstito del sector público se redujeron de un 83% del PIB en 1989 a un 27% del PIB en 1990. Este fue el nivel más bajo que se había registrado en cuatro años. Esta contracción fiscal se reflejó en una desaceleración de la tasa inflacionaria durante el segundo trimestre del año.

<sup>3</sup> Para finales de 1990, se obtuvo un superávit fiscal del 1,2% del PIB, que representó una notable mejoría en comparación con el déficit del 6,9% del PIB registrado en 1989.

impuestos, renovados esfuerzos en la recaudación impositiva, la aplicación de reformas administrativas y la eliminación de subsidios.

Por último, con la finalidad de abrir a la competencia la muy cerrada economía y revertir la larga trayectoria de intervención estatal, el programa de estabilización adoptó un régimen cambiario de flotación e inició drásticas reformas con miras a eliminar los controles sobre las importaciones y disminuir el promedio de los aranceles.

### 1.3.2.2 PLAN COLLOR II

El Plan Collor II fue anunciado el 31 de enero de 1991 y es presentado como complemento de las reformas contenidas en el programa de marzo de 1990. Entre las medidas de especial importancia se abolieron todas las formas de valores indexados y de corrección monetaria, y a partir de principios de marzo todos los activos financieros se pagaron de acuerdo con una tasa de interés de referencia. El propósito de esta tasa de interés era de funcionar como la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) o la tasa de interés preferencial<sup>4</sup>.

También se abolió el mercado a “un día”, donde se comercializaba gran parte de los valores indexados del Brasil, junto con un número de fondos de mercado monetario. En su remplazo el 1 de marzo de 1991 se creó un fondo de inversión financiera. Se requería que el nuevo fondo, administrado por los bancos privados, invierta el 43% de los recursos disponibles en bonos federales y estatales, mientras que un 8% adicional se canalizaría en bonos de desarrollo económico y social emitidos por el gobierno.

Otros aspectos del llamado **Plan Collor II** se asemejaron más a los programas anteriores. Se adoptaron medidas fiscales adicionales con el objeto de prevenir cualquier desfase respecto a los resultados de 1990; estas incluyeron renovados esfuerzos por circunscribir los gastos a los ingresos disponibles en el presupuesto fiscal, así como mayores reducciones en los desembolsos de capital de las empresas estatales. Al mismo tiempo, se incrementaron numerosos precios del sector público y las tasas se aumentaron marcadamente con anterioridad a la aplicación de un nuevo congelamiento de los salarios y precios.

Este congelamiento de salarios era juzgado con especial escepticismo y aunque cumplió su objetivo de reducir la inflación<sup>5</sup>, la escasez y las distorsiones en los precios relativos se transformaron nuevamente en importantes problemas.

La mayor preocupación de dicho plan era que la inflación pudiera irrumpir nuevamente cuando se levantara el congelamiento de los activos financieros luego de

---

<sup>4</sup> Su nivel se determina por la tasa promedio de los certificados de depósito, de modo que refleje la inflación futura en lugar de la pasada.

<sup>5</sup> Desde 63% en el primer trimestre del año hasta 25% en el segundo trimestre.

18 meses. Se esperaba que las presiones se intensificaran a partir de septiembre de 1991 cuando empezaran a liberarse dichos activos en 12 cuotas mensuales.

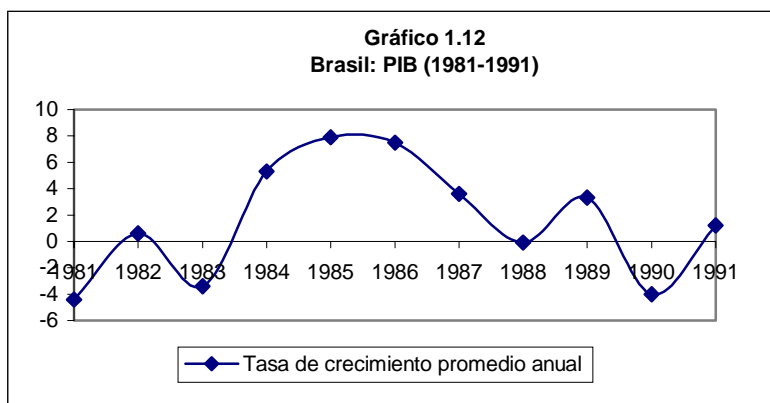
El nuevo programa también incluyó importantes medidas destinadas a revertir el deterioro de las finanzas estatales y municipales de 1990, principalmente vinculando la capacidad de emitir nueva deuda con la adopción de un significativo ajuste fiscal.

### 1.3.3 CONSECUENCIAS DEL PLAN COLLOR SOBRE LA ECONOMÍA BRASILEÑA

#### 1.3.3.1 SECTOR REAL

##### a) Producción

El PIB creció 1,2% en 1991, lo que representó sólo una recuperación parcial de la caída de 4% del año inmediatamente anterior. Además, ese resultado acentuó la disminución del producto por habitante. La oferta global tuvo un incremento algo superior (1,6%), gracias a la expansión de 6% de las importaciones. La demanda interna mostró un moderado crecimiento, debido a la evolución registrada en el consumo (2,4%), en tanto la inversión bruta fija se mantuvo prácticamente estancada. Por otra parte, las exportaciones de bienes y servicios registraron una declinación cercana a 2%.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

Durante 1991, el escaso crecimiento fue el resultado de tres períodos evolutivos bien diferentes del nivel de actividad en el transcurso del año. En el primer trimestre continuó el cuadro recesivo iniciado en los últimos meses de 1990; posteriormente, en los dos trimestres siguientes, hubo un crecimiento acelerado; y por último, en el cuarto trimestre se observó un nuevo ciclo recesivo con una caída de 2,3% del producto respecto al trimestre anterior



## b) Empleo

El descenso generalizado del empleo urbano fue tanto sectorial como regional, así como en ocho de las nueve áreas metropolitanas. A nivel nacional, la evolución del empleo urbano fue negativa (-3,6%), con una caída de casi 7% en la industria.

**TABLA 1.5**  
**Brasil: Empleo urbano formal**

Variación anual porcentual media										
	Industrias		Construcción		Comercio		Servicios		Total	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
<b>Total del país</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,6</b>
<b>Regiones a)</b>	-0,44	-6,62	0,38	-7,16	2,84	-3,92	0,87	-1,98	-0,04	-3,58
<b>Áreas metropolitanas b)</b>	-3,1	-6,8	-2,3	-6,0	1,6	-3,9	0,5	-1,6	-0,6	-3,6

Fuente: Registro General de Empleados y Desempleados- Ley 4923, Ministerio de trabajo.

a) Norte, Nordeste, Sureste, Sur y Centro-oeste.

b) Belem, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Curitiba, Porto Alegre)

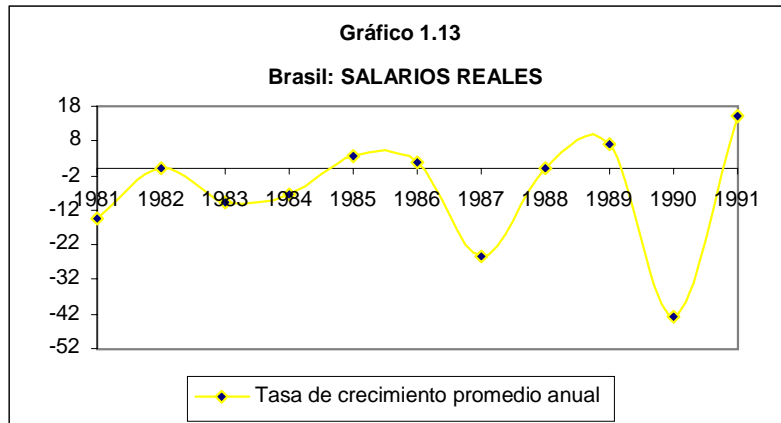
Como en otras situaciones de crisis, parte de esos puestos de trabajo ingresaron al mercado informal, principalmente para posibilitar la evasión fiscal, y reducir, de esta forma los costos en mano de obra para el empleador. Ese factor explica que en 1991 haya tenido un incremento de sólo medio punto porcentual, a pesar de la caída de la ocupación.

**TABLA 1.6**  
**Brasil: Tasas de desempleo en las principales áreas metropolitanas**

CIUDADES	1988	1989	1990					1991				
			I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año
Rio de Janeiro	3,1	2,8	3,2	4,0	3,4	3,4	3,5	4,1	4,1	2,9	3,2	3,6
Sao Paulo	4,0	3,5	3,6	5,3	4,8	4,4	4,6	6,5	6,3	4,4	4,8	5,5
Belo Horizonte	4,0	3,4	3,8	4,9	4,0	3,6	4,1	4,9	4,5	3,5	3,5	4,1
<b>Promedio áreas Metropolitanas</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>

Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

En septiembre de 1991 se aprobó una nueva política nacional de salarios con reajustes bimensuales, conforme a la secuencia cronológica de negociación anual, hasta el monto de tres salarios mínimos, que en ningún caso debía ser inferior al 50% de la variación del índice nacional de precios al consumidor. En marzo y septiembre de 1991, se aprobaron alzas sustanciales al salario mínimo y ajustes según la variación del valor de la canasta básica o de carácter especial como en diciembre, por ejemplo, que fue de 50%. Con ello, el salario mínimo medio real de 1991 resultó 12% superior al de 1990.

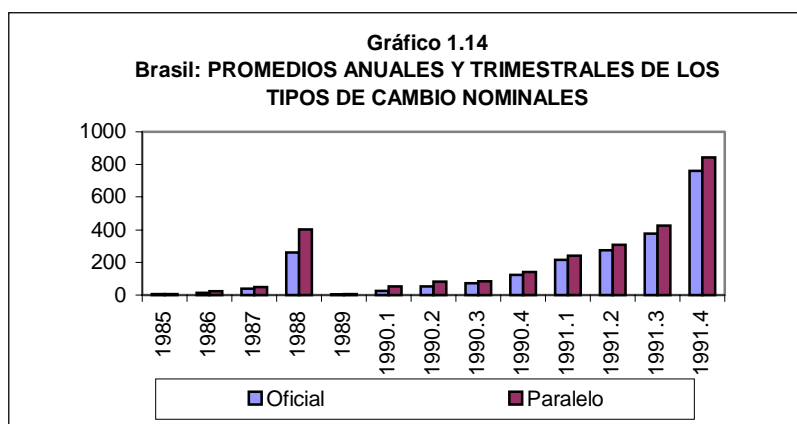


Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

### 1.3.3.2 SECTOR MONETARIO

#### a) Tipo de cambio

Las características del mercado cambiario, junto con la política de reservas internacionales del Banco Central y la evolución de la tasa de interés interna, influyeron en las fuertes oscilaciones del tipo de cambio real en 1991. En ese sentido se observaron tres períodos distintos en la política cambiaria. En el primer trimestre el Banco Central intervino a fondo para mantener el tipo de cambio y reducir los tipos de los diferentes mercados. A causa de ello, las reservas cayeron en más de USD 1.000 millones y el tipo de cambio real declinó.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

En el período siguiente, la mayor apertura del mercado interno de capitales al flujo de capital extranjero, favoreció una gran afluencia de recursos, lo que obligó al

Banco Central a comprar más de USD 1.500 millones entre abril y junio; sin embargo el valor real del tipo de cambio siguió deteriorándose.

En el tercer período correspondió a la reacción de los agentes a esas modificaciones de la política cambiaria del primer semestre. Las exportaciones comenzaron a caer, mientras que las importaciones aumentaron y por consiguiente los saldos mensuales del comercio de bienes disminuyeron a la mitad.

A fines de septiembre el Banco Central ya no podía seguir sosteniendo el tipo de cambio, y tuvo que realizar una devaluación adicional de 16%. A mediados de octubre, el mercado cambiario se estabilizó cuando el Banco Central suspendió las operaciones de compraventa de oro, a través de las cuales intervenía en el mercado paralelo.

## **b) Los agregados monetarios**

Se utilizó la política monetaria como el principal instrumento de corto plazo para controlar la demanda interna. El bloqueo de recursos en marzo de 1990 y las reformas del mercado financiero del **Plan Collor II** de enero de 1991, que redujeron la liquidez al extender los plazos mínimos de las colocaciones financieras, rehabilitaron los instrumentos monetarios clásicos como la tasa de interés y las operaciones de mercado abierto.

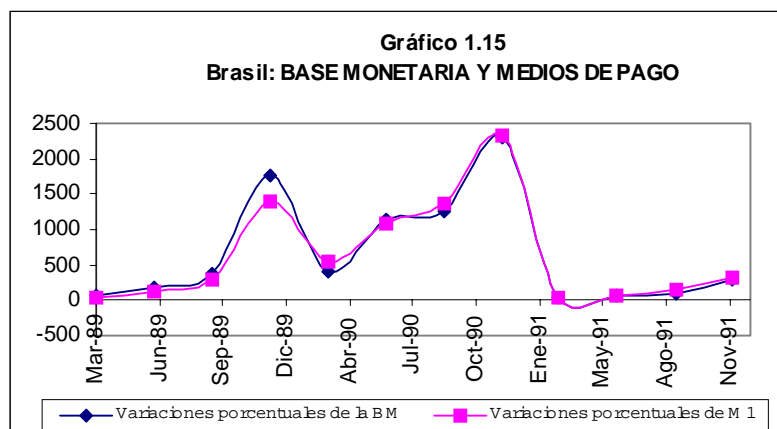
Luego del congelamiento, el gobierno comenzó a liberar fondos de las industrias como la construcción y la de bienes de capital. Posteriormente, se autorizó la utilización de parte de los fondos bloqueados para saldar obligaciones tributarias. De igual manera se liberaron recursos para programas sociales y también para la agricultura. Otro problema que se dio fue el relacionado con las difundidas infracciones a los límites de retiros de fondos: a pesar de que muchos agentes retiraron de las instituciones financieras individuales los fondos bloqueados dentro de los límites establecidos, el total de los retiros fue mucho mayor debido a que mantenían cuentas en distintas instituciones.

Como consecuencia de estos factores, la economía no sólo volvió a monetizarse con mayor rapidez de lo que se había previsto, sino que la recuperación de la liquidez fue extremadamente dispareja. A pesar de que en julio se restringió la política monetaria en un intento por recuperar el control, gran parte del efecto inicial del congelamiento de los activos sobre la liquidez de la economía se había evadido.

El grado de liquidez de la economía, medido por su criterio más amplio (M4) que incluye todos los activos financieros, permaneció en 14% del PIB desde abril de 1990, en comparación con 30% a fines de 1988 y cerca de 20% en los primeros meses de 1990. La implantación del fondo de inversiones financieras y de los depósitos especiales remunerados contribuyó a la permanencia de recursos en el sistema financiero por un monto equivalente al 3,1% del PIB.

En 1991, se observó distintos comportamientos de las autoridades monetarias. Tal como sucedió con otros planes heterodoxos<sup>6</sup>, que al comienzo registraron una baja transitoria de la inflación, los dos meses que siguieron al anuncio del **Plan Collor II** registraron un fuerte incremento en los medios de pagos (54%).

En septiembre de 1991, (luego de que se mantuvieron congelados por 18 meses) se inició la liberalización de los “cruzados nuevos” retenidos desde marzo de 1990, en doce cuotas mensuales, cada una por un monto equivalente al 0,5% del PIB. La aplicación de una política monetaria contractiva se vio dificultada sin duda por la liberación de casi USD 10.000 millones, que representó 92% de la variación de la base monetaria en 1991.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

Para mantener el control sobre la base monetaria, el Banco Central estableció los depósitos especiales remunerados para captar esos recursos. Esos depósitos ofrecían reajustes diarios y una tasa de interés real de 8% anual, superior a los depósitos de ahorro normales siempre que los recursos no fuesen retirados. Ese incentivo permitió captar casi la mitad de los recursos liberados, los que se destinaron al financiamiento de títulos federales.

<sup>6</sup> Según Sachs-Larrain, los programas de estabilización heterodoxos son los que usan la intervención directa en la fijación de salarios y precios además de medidas monetarias y fiscales más convencionales. Se basan en la idea de que la inflación tiene un gran componente de inercia que la lleva a perpetuarse a sí misma. La inercia inflacionaria se produce debido a los contratos laborales de largo plazo, la indexación de salarios que mira hacia atrás y otros mecanismos que introducen ajustes automáticos de salarios y precios basados en la inflación pasada.

**TABLA 1.7**  
**Brasil: Liquidez del sector privado**  
*(Variaciones porcentuales de los saldos a fines de diciembre)*

	M1	M2	M3	M4	M5
<b>1984</b>	201,9	331,9	288,8	292,7	-
<b>1985</b>	304,3	358,6	310,4	303,9	-
<b>1986</b>	306,7	119,9	94,6	94,8	-
<b>1987</b>	128,2	309	383,9	352,6	-
<b>1988</b>	570,3	863,2	941,5	928,1	-
<b>1989</b>	1384,2	2227,0	1773,6	1743,1	-
<b>1990</b>	2335,7	533,9	561,9	678,2	1042
<b>1991</b>					
<b>I</b>	423,8	411,8	401,1	472,5	337,5
<b>II</b>	264,6	321,7	345,9	363,7	329,1
<b>III</b>	305,2	396,1	390,3	410,1	344,8
<b>IV</b>	328,2	626,8	615,9	599,8	456,5

Fuente: Instituto Brasileño de Economía

Nota: M1= billetes en poder del público + depósitos a la vista.  
M2= M1 + títulos públicos fuera del Banco Central.  
M3= M2 + depósitos de ahorro.  
M4= M3 + depósitos a plazos.  
M5= M4 + cruzados nuevos retenidos desde marzo de 1990.

### c) Tasas de interés

Las tasas de interés presentaron un crecimiento hasta el primer trimestre de 1990 (en el que se produjo el congelamiento de los depósitos) para atraer a los depositantes y evitar la fuga de capitales del país debido al ambiente de desconfianza que imperaba ante los fallidos planes que no acababan con la inflación ni estabilizaban la economía.

En el último trimestre de 1991, las tasas empezaron a subir. Este hecho se produjo debido al fondo de inversión donde los depositantes podían invertir sus depósitos liberados después del descongelamiento, ofreciendo mejores rendimientos si se mantenían en dicho fondo.

Así en octubre de 1991, tras la devaluación extraordinaria de 16% y la suspensión de las operaciones del Banco Central en el mercado del oro, la tasa de interés de referencia para noviembre se elevó a poco más de 30%, lo que significaba una rentabilidad mensual real superior a 4%.

**TABLA 1.8**  
**Brasil: Tasas de interés trimestrales**  
**(Porcentajes)**

Período	Pasivas			Activas		
	Operaciones mercado abierto	Certificados de depósito	Depósitos de ahorro	Capital de giro	Créditos consumidor	Tasas de inflación
<b>1988</b>						
<b>I</b>	17,4	22,9	17,4	26,4	22,4	17,6
<b>II</b>	19,4	22,1	19,4	21,7	23,4	19,6
<b>III</b>	23,5	26,0	23,5	28,3	27,6	23,5
<b>IV</b>	28,2	29,3	28,3	29,5	33,6	27,8
<b>1989</b>						
<b>I</b>	20,5	20,7	20,8	17,3	30,5	19,3
<b>II</b>	15,6	16,7	15,8	18,2	25,5	18,1
<b>III</b>	34,0	35,8	32,0	39,1	42,6	31,1
<b>IV</b>	53,3	53,4	44,9	59,0	67,7	46,2
<b>1990</b>						
<b>I</b>	<b>59,5</b>	<b>59,1</b>	<b>71,9</b>	<b>81,5</b>	<b>82,7</b>	<b>74,8</b>
<b>II</b>	13,0	5,3	5,5	17,4	27,3	11,2
<b>III</b>	14,4	13,5	12,0	22,5	28,0	13,0
<b>IV</b>	19,7	20,7	17,2	24,5	35,7	16,8
<b>1991</b>						
<b>I</b>	12,29	14,7	12,46	17,97	17,7	17,65
<b>II</b>	9,81	11,06	9,65	13,27	13,6	7,51
<b>III</b>	15,96	15,41	13,49	17,97	18,37	14,46
<b>IV</b>	29,84	28,23	26,87	32,87	33,3	23,97

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

#### d) Evolución de los precios

El programa de estabilización no alcanzó a contener la inflación, la cual después de desacelerarse del 437% en el primer trimestre de 1990 al 38,9% en el segundo trimestre, repuntó al 58% para finales de este año. Los precios al consumidor experimentaron un aumento debido a que la disminución de la liquidez resultante del congelamiento de los activos financieros no se mantuvo por tiempo suficiente para abatir las expectativas y ocasionar una sostenida reducción en los precios.

Como resultado de un corto congelamiento en los precios, la inflación se redujo a promedios mensuales inferiores al 10% en el período comprendido entre abril y mayo de 1991, aumentando nuevamente a alrededor del 24% en el período de octubre a diciembre. Consecuentemente, tomando 1991 en su conjunto, los precios al consumidor crecieron en un 473%, lo que representa una considerable mejoría con respecto al aumento del 1.621% registrado en 1990. Además de los efectos expansivos ocasionados por la entrada de capitales y la liberación de los activos financieros, la intensificación de la inflación del último trimestre de 1991 también

reflejó el levantamiento del congelamiento de precios, los efectos del traspaso de la devaluación de octubre y el ajuste de precios del sector público.

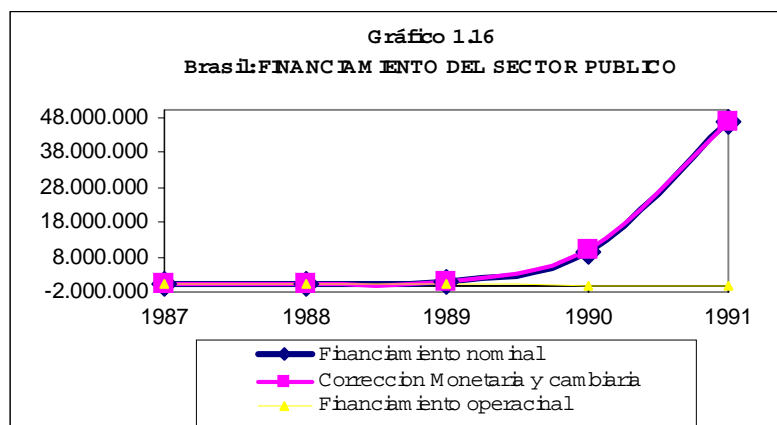
### **1.3.3.3 SECTOR FISCAL**

Si bien en 1990 se había logrado un considerable adelanto en la reducción de los déficit nominal y operativo, todavía existían numerosos problemas como por ejemplo, que gran parte del incremento en la recaudación impositiva se originó en los aumentos por única vez de ciertos gravámenes (como el impuesto a las operaciones financieras), cuyo carácter provisional hacía urgente la necesidad de medidas adicionales de ingresos y fundamentales reformas tributarias. Al mismo tiempo, gran parte de la disminución de los cargos por intereses fue posible mediante el artificio de contener la corrección monetaria por debajo de la inflación. A pesar de que esta táctica condujo a la muy necesaria reducción de la deuda interna, ello podría haber complicado los futuros esfuerzos por movilizar los ahorros internos, como consecuencia del temor de que podría imponerse un nuevo congelamiento de activos.

De igual manera, el adelanto en ciertos aspectos prioritarios se vio retrasado como los programas de privatizaciones, debido a complejos problemas de carácter legal y de evaluación de los activos y también a la perspectiva de la recesión, al fuerte endeudamiento de la mayoría de las empresas que se iban a privatizar y al elevado costo del crédito. La disminución de los gastos estuvo asimismo limitada por el hecho de que aún no había entrado en vigencia la reducción de los empleos en el sector público, en parte por causa de las restricciones en la constitución brasileña.

Una de las amenazas más graves al mayor esfuerzo de ajuste fiscal del Brasil fue, sin embargo, el deterioro de las finanzas estatales y municipales que resultaron del incremento del gasto deficitario, especialmente durante las campañas electorales de fines de 1990. La emisión de deuda adicional en respuesta a estos mayores gastos no podía financiarse a través de los bancos comerciales y de desarrollo de los estados, muchos de los cuales eran insolventes o se hallaban próximos a la quiebra; por consiguiente, debían ser absorbidos por el gobierno federal a fin de prevenir una crisis de mayores proporciones en el sistema financiero.

Una reforma estructural se detalló en el “Proyecto de Reconstrucción Nacional” presentado al Congreso Nacional por el gobierno en marzo de 1991. En el mismo se analizó la asignación de recursos públicos, la desregulación de la economía, el papel de las empresas estatales, los incentivos para mejorar la competitividad internacional de los sectores productivos y las prioridades sociales como salud y educación. Asimismo, se destacaba la necesidad de definir fuentes de financiamiento del sector público y el estímulo a la inversión privada y externa.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

La gestión de corto plazo de la política fiscal enfrentó serios obstáculos. Los ingresos de la Tesorería Nacional disminuyeron en más del 20% en términos reales debido al término del impuesto especial a los “cruzados nuevos”; a los modestos resultados de las empresas en 1990 dado el menor nivel de actividad, en especial el primer y cuarto trimestre; y a las dificultades que surgieron en la aplicación de los mecanismos de indexación de los impuestos, a raíz de la decisión de los tribunales de no permitir el uso de la tasa de referencia del Banco Central como índice de ajuste.

La carga tributaria bruta del gobierno federal disminuyó de más de 17% del PIB en 1990 a menos de 15% en 1991 y no se redujo más debido a las mayores alícuotas del impuesto a los productos industrializados, las alzas de las prestaciones sociales dispuestas por la ley de beneficios de la seguridad social, y la revisión menos frecuente de las deducciones en la fuente del impuesto sobre la renta.

Con el pago parcial de los intereses de la deuda externa y de los “cruzados nuevos” liberados, el gasto financiero tuvo un incremento real de 53%, pero sólo representó el 2% del gasto total en 1991. A su vez los ingresos por concepto de inversiones y otros servicios superaron ligeramente el 9%, lo que sumó la caída del gasto público.

Las necesidades financieras del sector público, incluyendo las empresas estatales y los estados y municipios, revirtieron su resultado operacional en 1991, pues registraron un déficit equivalente a 0,1% del PIB, pero que fue de 28% en términos nominales<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> En cuanto el Gobierno federal y las empresas estatales lograron alcanzar un superávit operacional de 0,2% y 0,3% del PIB, respectivamente; en cambio los estados y municipios registraron un déficit de 0,7% del PIB, que se debió en gran parte al mayor costo financiero de sus deudas.



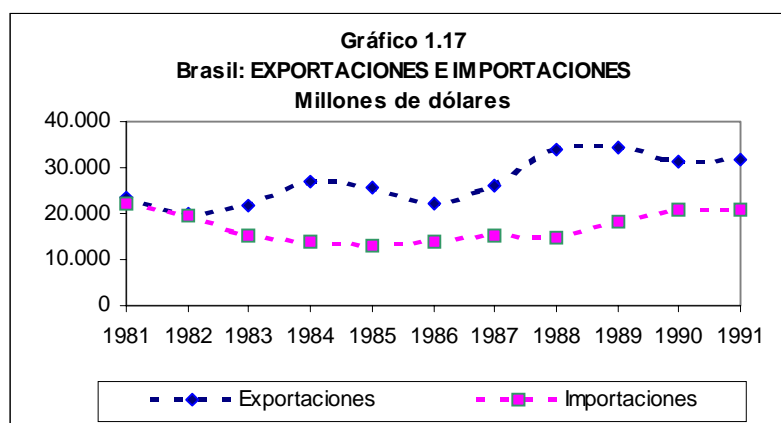
Para finales de 1991, el Congreso Nacional aprobó una ley que consolidó las deudas de los estados y municipios y estableció un nuevo plazo de pago a 20 años, a un costo equivalente a la rentabilidad de los títulos federales. Los estados y municipios tendrían que destinar 11% de sus ingresos al pago de esas deudas.

### 1.3.3.4 SECTOR EXTERNO

En 1991, este sector de la economía brasileña se caracterizó por el retorno de las empresas nacionales al mercado financiero internacional para captar recursos, la realización de un nuevo ciclo de negociaciones sobre la deuda externa pública, el inicio del cronograma de liberalización de las importaciones, la recuperación del tipo de cambio real y, finalmente, el esfuerzo de integración regional a través del MERCOSUR.

#### a) Exportaciones e Importaciones

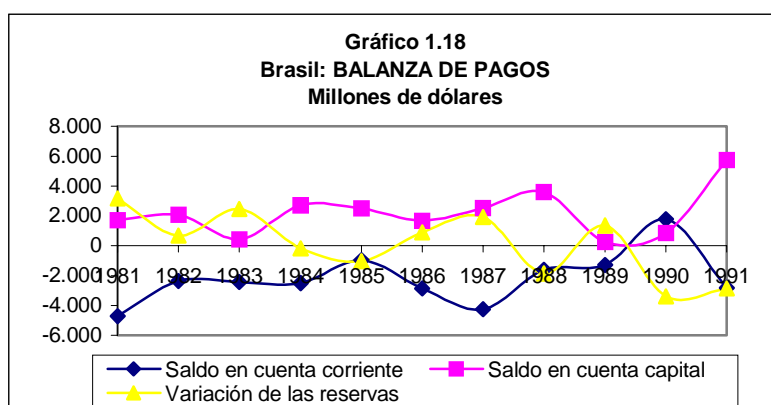
Las exportaciones de bienes ascendieron a USD 31.600 millones y las importaciones a USD 21.000 millones, obteniendo un superávit en el año 1991 similar al anterior, pero equivalente a menos de la mitad de los registrados en el bienio 1988-1989.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

#### b) Balanza Comercial y deuda externa

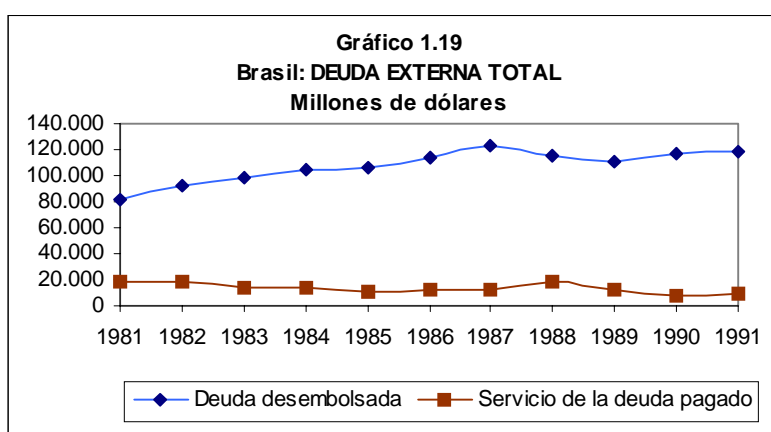
La menor presión por el pago del servicio de la deuda externa, principalmente por la caída de las tasas internacionales de interés, y la menor transferencia de utilidades al exterior, contribuyeron a reducir el saldo negativo de la cuenta corriente a USD 1.000 millones en 1991, equivalente a alrededor de 3% de las exportaciones de bienes y servicios, comparado con el déficit de USD 3.500 millones del año anterior.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

El saldo de la cuenta capital fue de USD 1.200 millones, pero ello se debió al mantenimiento de la suspensión parcial del pago del servicio de la deuda pública. Los atrasos acumulados en el Banco Central desde 1989 alcanzaron un monto aproximado de USD 17.000 millones en diciembre de 1991.

Un factor que contribuyó a regularizar las relaciones financieras con los bancos acreedores internacionales fue la suscripción de un acuerdo sobre los atrasos acumulados entre julio de 1989 y diciembre de 1990, este acuerdo estableció el pago de 25% del total (unos USD 8.000 millones durante 1991), en tanto que el resto se financiaría a diez años con tres de gracia, una vez acordada la renegociación del principal. Asimismo, el gobierno brasileño anunció el pago de 30% de los intereses adeudados a esos bancos. Con el Club de París, en cambio, continuó la suspensión de pagos de las deudas renegociadas.



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: la autora.

El sector público mantuvo su moratoria con el Club de París y acordó provisoriamente el pago de 30% de los intereses de su deuda con los bancos privados.

En el segundo semestre de 1991, continuaron las negociaciones con una nueva propuesta presentada por Brasil, según los mecanismos del Plan Brady, que incluía como opciones reducir el valor de la deuda, utilizar una tasa de interés fija y otorgar garantías sobre el principal.

Para posibilitar la marcha de esas negociaciones, se presentó ante el Fondo Monetario Internacional una carta de intención para obtener un préstamo contingente por casi USD 2.000 millones. En ese programa, el gobierno brasileño proponía un severo ajuste de sus cuentas a fin de lograr un superávit primario de 3% en 1992

## 2.1 INTRODUCCIÓN

Una de las medidas más cuestionadas que adoptó el gobierno durante este año fue la relacionada con el congelamiento de depósitos. De acuerdo con lo manifestado por las autoridades económicas en el Decreto No. 685, dicha medida respondió a “que el país enfrentaba una situación de crisis extrema que comprometía la solvencia económica de la nación y amenazaba con deteriorar aún más las condiciones de vida de los ecuatorianos; que era responsabilidad del Estado garantizar la supervivencia de la colectividad, la defensa del patrimonio nacional y la consecución de los objetivos nacionales”.

Por tal efecto, en marzo de 1999, el Gobierno declaró el estado de emergencia en todo el territorio nacional y procedió a congelar un total de USD 1.840 millones en el sistema bancario privado; USD 681,5 millones en la banca *offshore* y se estima que alrededor de USD 145 millones en las sociedades financieras, cooperativas y mutualistas.

Si bien es cierto que el congelamiento de depósitos redujo por unos pocos meses la inflación<sup>1</sup> esto fue a costa de una reducción drástica en la demanda agregada de la economía. Como se demostrará en este capítulo, los objetivos que las autoridades económicas buscaban con esta medida no se alcanzaron y más bien, continuaron los desequilibrios macroeconómicos y el deterioro de las principales variables económicas.

---

<sup>1</sup> [La inflación mensual promedio que durante el primer trimestre de 1999 alcanzó el 6.4% se redujo a 2.7% y 1.8% durante el segundo y tercer trimestres respectivamente.](#)

## 2.2 EL CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS

Los primeros meses de 1999 se caracterizaron por reflejar los profundos desequilibrios que existían en la economía ecuatoriana. De manera particular, el mayor problema que se hacía evidente con el paso de las semanas era la crisis financiera que se había agudizado a fines de 1998. Como consecuencia de esto y en medio de un ambiente de profunda inestabilidad política y económica, el gobierno decidió declarar un feriado bancario que se extendió del 8 al 12 de marzo de 1999<sup>2</sup>. De esta forma se buscó “ganar tiempo para pensar en un conjunto de medidas e impedir un dominó de caídas bancarias”<sup>3</sup>. Inmediatamente después de este feriado bancario, el gobierno tomó la decisión del congelamiento de los depósitos del sistema financiero.

El Ecuador soportó una semana nunca antes vivida en la historia de la banca ecuatoriana que empezó luego de la cadena nacional del 2 de marzo, donde el Presidente Jamil Mahuad trataba de tranquilizar a los ecuatorianos tras una serie de disturbios en los que se veía envuelto el país. Al día siguiente se desató una ola especulativa que terminó disparando el dólar (desde S/.9.000 hasta S/.12.500).

El lunes 8 de marzo, el Superintendente de Bancos dispuso el feriado bancario, el mismo que se alargó al martes 9 y se empató con un feriado nacional decretado por el Ejecutivo como una medida para enfrentar el paro nacional que se había convocado el miércoles 10 y jueves 11 con el fin de realizar manifestaciones de protesta en contra del gobierno.

El jueves 11 de marzo, el Presidente de la República aparece en cadena nacional, extendiendo el feriado de los bancos hasta el viernes, con lo que se completaría la semana. La atención al público se reanudaría el 15 de marzo con la noticia de que los depósitos serían congelados a un año según lo dispuesto en el Decreto Ejecutivo No. 685 del 16 de marzo de 1999.<sup>4</sup>

La pérdida de credibilidad en el gobierno se incrementó, en especial cuando la propia Ministra de Finanzas, Ana Lucía Armijos, en un noticiero matinal afirmó que “no existiría incautación de divisas ni congelamiento de depósitos y que el problema era la ola de rumores que venía existiendo en el país”. A pesar de su declaración, los depósitos bancarios se congelaron.

Otro hecho que deterioró aún más la imagen del Gobierno fueron los montos donados al Presidente de la República para su campaña presidencial. Según la revista Vistazo, la campaña había costado unos S/. 57 mil millones, de los cuales la tercera parte (S/. 18.546 millones) provenían de la banca sin hacer cuenta de los espacios

---

<sup>2</sup> [El capítulo 3 analiza en detalle la evolución de la economía ecuatoriana desde mediados de 1998 y 1999.](#)

<sup>3</sup> Revista Gestión, marzo de 1999.

<sup>4</sup> Las leyes del congelamiento y descongelamiento de depósitos son analizadas en detalle en el Anexo No. 1 al final del capítulo.

gratuitos de televisión que fueron concedidos por el ex presidente de Filanbanco, Roberto Isaías. “El 27% del total fue aportado por el ex presidente del Banco del Progreso, Fernando Aspiazu (S/. 15.639 millones), otros banqueros también contribuyeron como Fidel Egas (S/. 889 millones), Danilo Carrera ( S/. 527 millones) y Guillermo Lazo (S/. 500 millones)”<sup>5</sup> Estos hechos ponían en duda la independencia del gobierno con relación al sistema financiero y la transparencia en las medidas de política económica que se estaban adoptando con el fin de enfrentar la crisis financiera.

Luego de la adopción de esta medida, la calificadora de riesgo norteamericana *Thomson Bank Watch* (TBW) castigó la calificación del país, bajándola de B negativo a CCC.<sup>6</sup> Esta calificación revela que el Ecuador está catalogado como un país de alto riesgo especulativo frente al B negativo, que significaba un riesgo moderado. TBW concluyó que el feriado bancario dejó en claro que la situación en el Ecuador era complicada y que existían serios problemas de liquidez, pese a los esfuerzos de los bancos por aumentar sus reservas en los últimos meses.

A continuación se analizará los resultados cuantitativos del congelamiento de depósitos en la economía del Ecuador.

---

<sup>5</sup> Publicado en la Revista Vistazo del 18 de noviembre de 1999.

<sup>6</sup> Según el reporte de la firma, este ajuste obedece a la “situación política incierta y al ambiente turbio, que han causado la peor crisis económica en los últimos setenta años”

## 2.3 RESULTADOS GLOBALES DEL CONGELAMIENTO

El total del congelamiento de depósitos en los bancos privados en marzo de 1999 fue de USD 1.840 millones y en los bancos *offshore* de USD 681 millones. Además se estima que las sociedades financieras, mutualistas y cooperativas tendrían restringidos unos USD 145 millones a la misma fecha. En la tabla 2.2 se detalla los totales de los depósitos en sucres, dólares y unidades de valor constante que se congelaron en la banca *on-shore* y *off-shore* desde marzo de 1999 hasta marzo de 2000.<sup>7</sup>

**TABLA 2.1**  
**Depósitos totales restringidos**

FECHA	BANCOS PRIVADOS				
	TOTAL DEPOSITOS RESTRINGIDOS POR MONEDA			TOTAL DEPOSITOS RESTRINGIDOS	
	Millones de sucres	Miles de dólares	Miles de UVC	Millones de sucres	Miles de dólares
31-Mar-99	8.640.832,287	973.503,671	96,349	18.351.976,501	1.840.535,202
30-Abr-99	8.867.559,415	1.011.681,946	90,375	17.971.182,877	1.998.130,184
31-May-99	9.695.829,180	990.903,976	90,382	18.927.984,541	2.032.644,388
30-Jun-99	10.059.731,157	952.434,460	91,680	20.659.611,211	1.857.210,645
31-Jul-99	9.957.311,334	928.253,314	91,331	20.720.828,588	1.787.819,550
31-Ago-99	10.022.538,450	892.522,360	89,153	19.694.532,679	1.818.348,507
30-Sep-99	9.330.180,475	824.686,618	85,827	20.581.369,644	1.509.230,010
31-Oct-99	8.817.859,877	767.538,431	71,500	21.431.156,296	1.304.550,542
30-Nov-99	8.674.112,401	680.585,101	72,448	20.157.938,506	1.195.111,075
31-Dic-99	8.455.007,987	565.723,799	71,148	19.693.725,130	991.727,522
31-Ene-00	8.455.007,987	565.723,729	71,148	21.073.429,025	842.937,161
29-Feb-00	7.969.613,316	441.473,311	3,669	19.006.728,323	760.269,132
31-Mar-00	4.946.189,143	287.886,063	3,669	12.143.653,150	485.746,126
	<b>BANCOS OFFSHORE</b>		<b>SOC. FINANCIERAS</b>	<b>MUTUALISTAS</b>	<b>COOPERATIVAS</b>
	<b>TOTAL DEPOSITOS A LA VISTA Y A PLAZO RESTRINGIDOS</b>		<b>RESTRINGIDOS</b>	<b>RESTRINGIDOS</b>	<b>RESTRINGIDOS</b>
	En miles de dólares		Miles de dólares	Miles de dólares	Miles de dólares
31-Mar-99	681.566,450		107.705,701	27.779,371	9.691,617
30-Jun-99	1.052.723,000				
30-Sep-99	939.841,595				
31-Dic-99	896.448,946				
31-Mar-00	698.789,886				

Fuente: Superintendencia de Bancos

<sup>7</sup> [Los totales que se presentan en la tabla 2.2 corresponden a la suma de las siguientes cuentas del balance:](#) depósitos monetarios restringidos (2108), depósitos de ahorro restringidos (2118), otros depósitos a la vista restringidos (2119), los certificados emitidos sobre depósitos a la vista restringidos (2185), otras captaciones restringidas (2360), certificados emitidos sobre otras captaciones restringidas (2370), depósitos a plazo restringidos (2430) y los certificados emitidos sobre los depósitos a plazo restringidos (2435).

A continuación se presenta una descripción de los montos de los depósitos restringidos y de su evolución desde marzo de 1999 hasta marzo de 2000.

## 2.3.1 BANCOS PRIVADOS

En esta sección se realiza un análisis cuantitativo de los efectos del congelamiento en los bancos privados *on –shore*. Primeramente se presenta una descripción de los montos congelados por tipo de depósito y luego se realiza un análisis por tipo de institución financiera.

### 2.3.1.1 DEPÓSITOS RESTRINGIDOS

#### ▪ Depósitos monetarios restringidos

El Decreto No. 685 dispuso el congelamiento a un año del 50% de los depósitos monetarios en sucres mayores a S/. 2 millones y de los depósitos en dólares que sobrepasaran el valor de USD 500. Si el saldo era menor a los valores antes mencionados no se someterían al congelamiento. Es decir, que si por ejemplo el saldo de una cuenta era de S/. 10 millones, se podía retirar S/. 2 millones más la mitad de los restantes S/. 8 millones. El retiro máximo podía darse por S/. 6 millones.

El total de depósitos monetarios restringidos en marzo de 1999 fue de S/. 2 billones de sucres (USD 209,6 millones). De este total, S/. 1,3 billones correspondió a los recursos congelados en las cuentas corrientes en sucres y USD 73 millones a las cuentas en dólares.

De acuerdo con los Decretos Ejecutivos Nos. 770 y 1089 publicados el 6 de abril y el 26 de julio de 1999 respectivamente<sup>8</sup>, los depósitos monetarios restringidos debían ser descongelados por completo en septiembre y no a un año como lo estipulaba el Decreto No. 685.

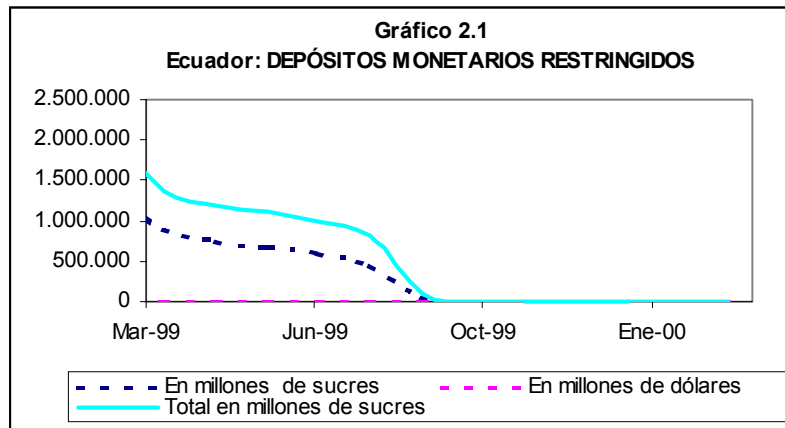
Sin embargo, esto no ocurrió. Lo que sí se dio fue una reducción considerable en dichos depósitos que llegaron a S/. 89.206 millones en septiembre del mismo año.<sup>9</sup> En diciembre de 1999, el Tribunal Constitucional declaró la inconstitucionalidad del Decreto No. 685. Sin embargo, fue finalmente en marzo de 2000 cuando se descongeló la totalidad de los depósitos monetarios del sistema.

<sup>8</sup> [El contenido de estos decretos](#) se encuentra analizado en las [tablas 1.1; 1.4 y 1.6](#) del Anexo No. 1.

<sup>9</sup> Es decir que el monto restringido en las cuentas de depósitos monetarios se [redujo](#) de USD 76 millones a USD 6,5 millones de agosto de 1999 a septiembre de 1999.

<sup>10</sup> A octubre de 1999, los bancos que no descongelaron los depósitos fueron: Amazonas, Aserval, Austro, Bancomex, Citibank, Crédito, Pichincha, Filanbanco, Previsora, Produbanco y Sudamericano.



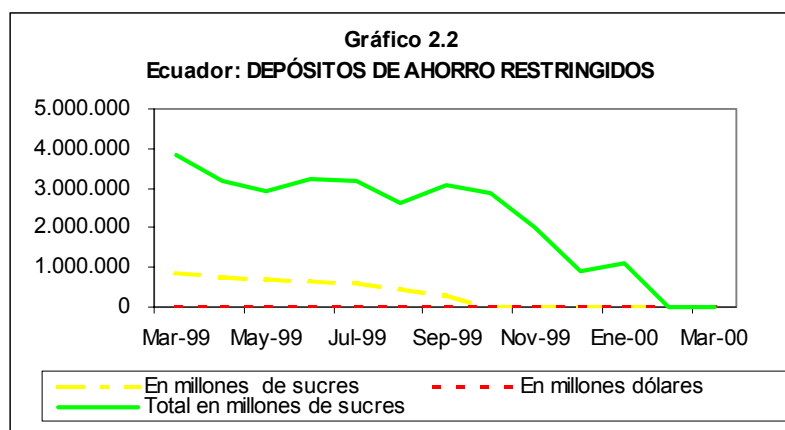


Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: autora

### ▪ Depósitos de ahorro restringidos

De acuerdo con el Decreto No. 685, las cuentas de ahorros en sucres y en unidades de valor constante cuyos saldos eran mayores a S/. 5 millones fueron congeladas en un 50% a un año. Por otro lado, las cuentas en dólares que registraban un saldo mayor a USD 500 dólares fueron restringidas en su totalidad por el mismo período. Si los depósitos mantenían un valor menor al señalado a la fecha del congelamiento podía ser retirado en su totalidad.

Para marzo de 1999, el monto total congelado en depósitos de ahorro ascendió a S/. 3,8 billones de sucres (USD 385 millones), de los cuales S/. 866.646 millones correspondieron a depósitos de ahorro en sucres, USD 298 millones en dólares y 25,31 mil en UVC. Posteriormente y de acuerdo con los Decretos Ejecutivos Nos. 770 y 1089, los montos restringidos en los depósitos de ahorro debían ser descongelados en su totalidad para finales de octubre de 1999 pero esto no se llevó a cabo. Como se observa en el gráfico 2.2, a octubre los montos restringidos eran de S/. 2,8 billones ( USD 176 millones).

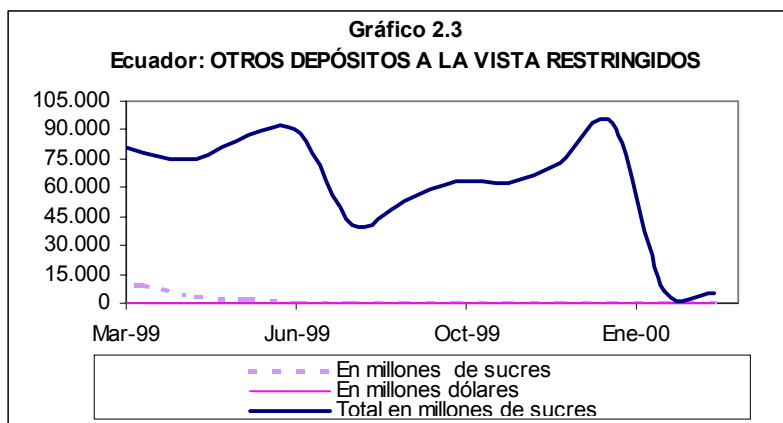


El 3 de noviembre de 1999, el Decreto Ejecutivo No.1405 estableció un nuevo cronograma de descongelamiento<sup>11</sup>, esta vez, para los depósitos de ahorro restringidos en dólares. Según este decreto, dicha liberación se haría en forma total hasta diciembre del mismo año para los depósitos de ahorro retenidos en dólares en los bancos privados y hasta finales de enero de 2000 en el caso de los bancos cerrados.

Sin embargo, a pesar de la promulgación de dicho decreto, para diciembre de 1999, nueve de los 29 Bancos Privados<sup>12</sup> no habían descongelado totalmente sus cuentas en dólares que a ese mes registraron un total de USD 320.000. Igual situación ocurrió con los bancos cerrados que a febrero de 2000 aún mantenían congelados USD 436,500<sup>13</sup> en sus cuentas de ahorro en dólares. Finalmente, los depósitos de ahorro restringidos en sucres, dólares y UVC fueron liberados en marzo de 2000.

#### ▪ Otros depósitos a la vista restringidos

Adicionalmente a los depósitos monetarios y de ahorros, otros depósitos a la vista se habrían restringido en el mes de marzo de 1999 por un monto total de S/. 87.770 millones (USD 8,8 millones). Del total congelado, S/. 10.721 millones correspondieron a los depósitos en sucres y USD 7,73 millones en dólares. En marzo de 2000 dicho monto se redujo a S/. 5.536 millones (USD 221 mil).



Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: autora

<sup>11</sup> Véase la tabla 1.7 del Anexo No. 1.

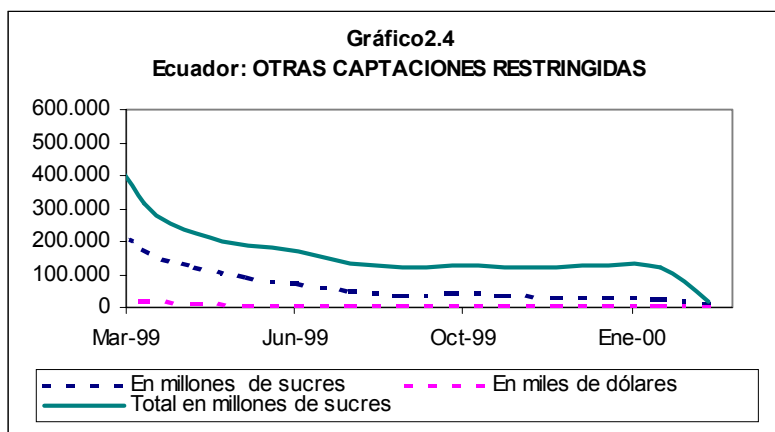
<sup>12</sup> Dichos bancos fueron: [ABN](#) Ambro, Aserval, Austro, Citibank, Comercial Manabí, Litoral, Pichincha, Previsora y Solidario.

<sup>13</sup> Los Bancos cerrados que aún mantenían sus depósitos congelados en febrero de 2000 fueron: Progreso (USD 292,290), Bancomex (USD 94,070 mil) y Tungurahua (USD 50,200)

## ▪ Operaciones de reporto restringidas

De acuerdo con el Decreto No. 685, la totalidad de las captaciones que las IFI's habían realizado por operaciones de reporto con el sector privado en general en sucres, dólares y UVC fueron congeladas a un año. El monto restringido a marzo de 1999 ascendió a S/. 568.744 millones (USD 57 millones), de los cuales S/.339.678 millones pertenecían a las operaciones en sucres, USD 22,9 millones a aquellas realizadas en dólares y no se registró ningún congelamiento en UVC.

Además, según el Decreto Ejecutivo No. 770 dichas captaciones no podrían liberarse por efecto de reprogramaciones y deberían mantenerse en custodia en la propia IFI debidamente identificados para su verificación física .



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: autora

Un año después de la promulgación del Decreto Ejecutivo No. 685, (marzo de 2000) aún se mantenían congelados un total de S/. 19.756 millones (USD 790.260 mil)<sup>14</sup>. Dichos montos se sometieron a una Resolución Interinstitucional que procedía a fijar un nuevo cronograma de descongelamiento a partir del 14 de marzo de 2000.<sup>15</sup>

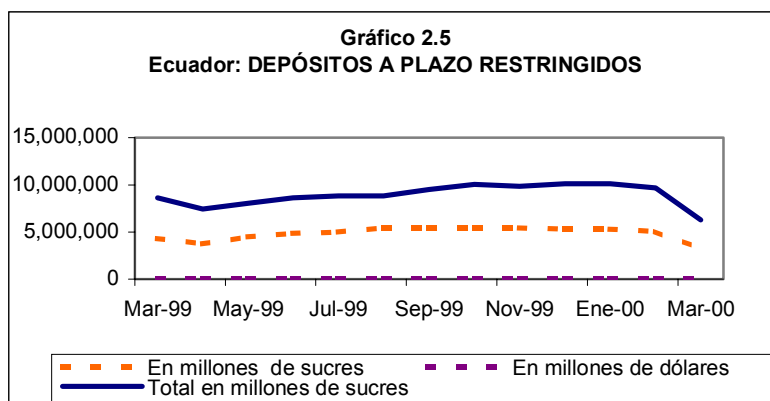
## ▪ Depósitos a plazo restringidos

De acuerdo con el Decreto No., 685, los depósitos a plazo también fueron restringidos a un año a partir de la fecha de vencimiento del documento. Para marzo de 2000, el monto congelado por este concepto ascendió a S/. 8,6 billones (USD 867 millones): S/. 4,3 billones en depósitos a plazo en sucres, USD 434 millones en

<sup>14</sup> Se mantenía S/. 10.794 millones en las operaciones retenidas en sucres y USD 358 mil en las de dólares.

<sup>15</sup> Resolución Interinstitucional No. 001-2000, Registro Oficial No. 35. Véase la tabla 1.8 del Anexo No.1.

dólares y 67,95 en miles de UVC. Para marzo de 2000, los depósitos a plazo restringidos se redujeron a S/. 6,3 billones de sucres (USD 252 millones).<sup>16</sup>



Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: autora

#### ▪ **Certificados emitidos por depósitos restringidos**

A raíz del congelamiento de depósitos, se dispuso la emisión de certificados por los montos de las cuentas retenidas. Estos certificados podían ser negociados y su utilización se analiza con mayor detalle en el Anexo No.1. La tabla 2.3 presenta el valor total de los certificados de depósitos reprogramados (CDRs) emitidos para los depósitos a la vista, otras captaciones y a plazo restringidos en los bancos privados.

**TABLA 2.2**  
**Certificados de depósitos reprogramados**  
**Millones de dólares**

<b>Certificados por depósitos reprogramados</b>	<b>A marzo-1999</b>	<b>A marzo-2000</b>
<b>Por depósitos a la vista restringidos</b>	53,76	14,68
<b>Por otras captaciones restringidas</b>	21,70	4,11
<b>Por depósitos a plazo restringidos</b>	236,54	213,66

Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: la autora

<sup>16</sup> Ver las Tablas 2.5 a 2.8 del Anexo No.2

### 2.3.1.2 TOTAL DE DEPÓSITOS RESTRINGIDOS POR BANCOS

Las tres entidades bancarias con mayor concentración de depósitos restringidos fueron Pichincha, Progreso y Pacífico con una proporción del 14%, 12% y 9% respectivamente del total de los depósitos congelados en la banca privada.<sup>17</sup> Los depósitos a plazo congelados en el Banco del Pichincha fueron el rubro más significativo que registraron una proporción del 51% con relación a los otros depósitos congelados. En el caso del Progreso, el 55% del total congelado correspondió a los depósitos de ahorro y por último el Banco del Pacífico mantuvo un 38% del total restringido en los depósitos a plazo. La tabla 2.4 muestra el desglose de las cuentas correspondientes.

**TABLA 2.3**  
**Bancos con mayor concentración de recursos congelados**  
En miles de dólares

BANCOS	DEPÓSITOS RESTRINGIDOS EN MILES DE DÓLARES A MARZO DE 1999				
	Monetarios	Ahorro	Otros a la vista	Otras captaciones	A plazo
<b>PICHINCHA</b>	34.179,431	70.933,059	659,144	6.884,855	113.842,022
<b>PROGRESO</b>	14.882,194	126.397,035	0	0	85.776,468
<b>PACÍFICO</b>	35.506,206	36.902,085	0	23.352,624	56.191,214
	DEPÓSITOS RESTRINGIDOS EN MILES DE DÓLARES A MARZO DE 2000				
<b>PROGRESO</b>	0	0	0	0	124.393,193
<b>FILANBANCO</b>	0	0	0	323,593	26.607,815
<b>PACÍFICO</b>	0	0	0	15,670	28.129,133

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: la autora

Un año más tarde, Progreso y Pacífico encabezaban la lista de los tres bancos con mayor número de depósitos restringidos del total del sistema bancario. A estas dos instituciones se les sumó Filanbanco<sup>18</sup> Progreso, al igual que Pacífico, mantuvo el 100% de sus recursos congelados en depósitos a plazo; mientras que Filanbanco el 99%. Bancos Abiertos y Cerrados

Para el 31 de marzo de 1999, los bancos abiertos congelaron un 99,6% de depósitos del total del sistema, esto equivale a USD 1.833 millones, mientras que los bancos cerrados mantuvieron confiscados el 0.4% restante que representaba unos USD 7 millones. La gran diferencia en dichas proporciones radica en que para este mes sólo el Banco del Occidente había congelado los depósitos, los seis bancos cerrados restantes no poseían recursos restringidos.

<sup>17</sup> Pichincha congeló USD 265,7 millones, Progreso USD 228,9 millones y Pacífico USD 163,6 millones.

<sup>18</sup> Banco del Progreso mantendría restringido a marzo de 2000 un total de USD 162,2 millones, Filanbanco USD 39,5 millones y Pacífico USD 33,3 millones.

**TABLA 2.4**

**Total de depósitos restringidos en dólares en los Bancos Abiertos y Cerrados**

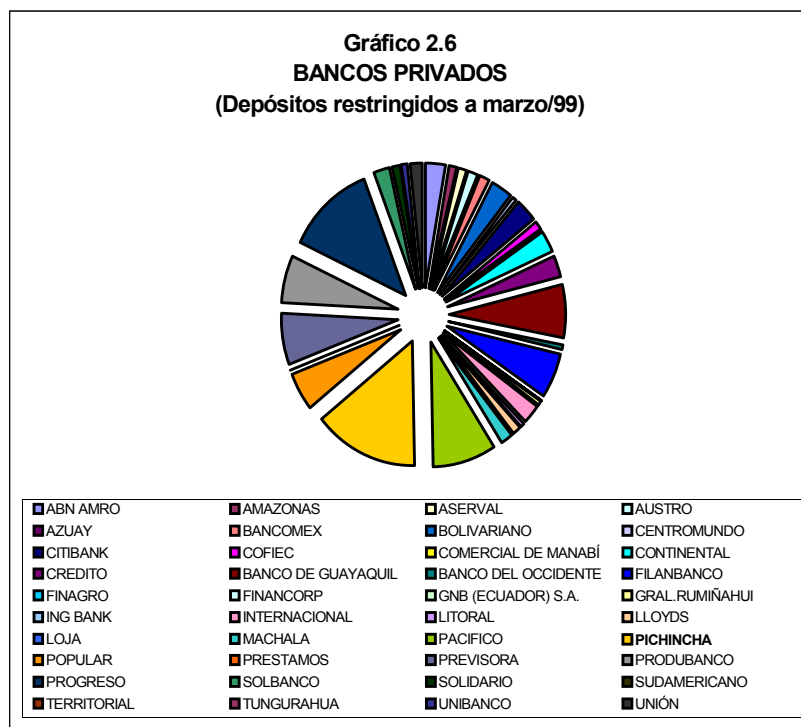
FECHA	TOTAL ABIERTOS	%	TOTAL CERRADOS	%	TOTAL SISTEMA
31-Mar-99	1.833.139.875	99,598	7.395.327	0,402	1.840.535.202
31-Mar-00	246.462.053	50,739	239.284.073	49,261	485.746.126

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: la autora

En el transcurso del año, los bancos en poder del AGD siguieron aumentando, es por eso que a marzo de 2000, los bancos abiertos constituirían el 50,7% del total de los depósitos restringidos en el sistema mientras que los bancos cerrados el 49,26%.

**Gráfico 2.6**  
**BANCOS PRIVADOS**  
(Depósitos restringidos a marzo/99)



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: la autora

**Gráfico 2.7**  
**Ecuador: BANCOS PRIVADOS**  
**(Depósitos restringidos a marzo/2000)**



Fuente: Superintendencia de Bancos  
 Elaboración: la autora

### 2.3.2 BANCA OFFSHORE

En esta sección se realiza un análisis cuantitativo de los efectos del congelamiento en la banca *off shore*. Primeramente, se presenta una descripción de los montos congelados por tipo de depósito y luego se realiza un análisis por tipo de institución financiera.

#### 2.3.2.1 DEPÓSITOS RESTRINGIDOS

El Gobierno violó las normas bancarias internacionales, al congelar los depósitos en la banca *offshore* sobre la cual no tiene jurisdicción, pues este tipo de bancos no se rigen por las leyes ecuatorianas. A pesar de ello, siguieron el esquema que se dispuso en el Decreto Ejecutivo No. 685 y se congelaron los depósitos a la vista y a plazo por un total de USD 681,5 millones aproximadamente. La tabla 2.6 detalla los montos restringidos por tipo de depósito y los certificados que fueron emitidos.

**TABLA 2.5**  
**Depósitos restringidos en la Banca Offshore**

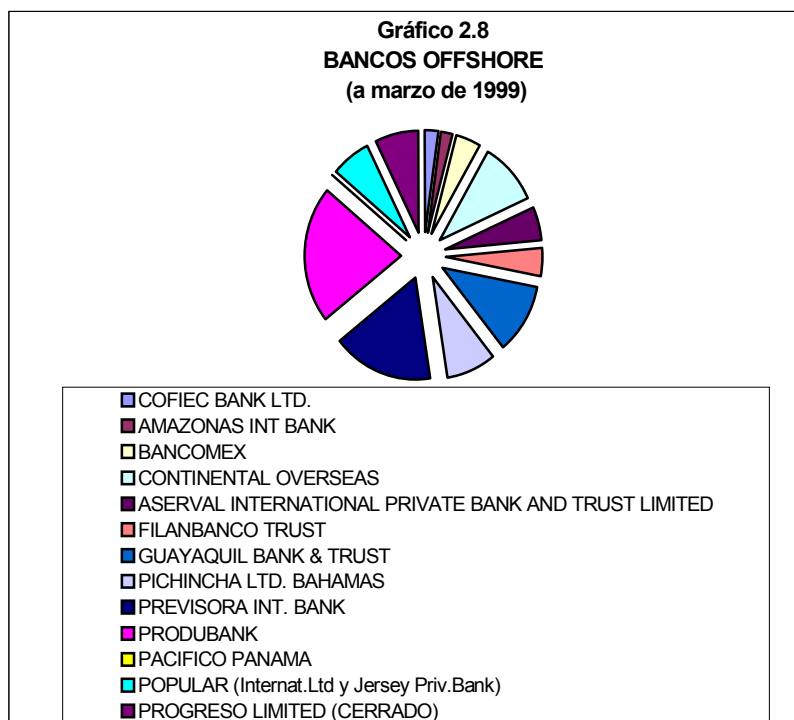
	DEPÓSITOS RESTRINGIDOS				CERTIFICADOS	
	MONETARIOS	AHORRO	OTROS A LA VISTA	A PLAZO	A LA VISTA	A PLAZO
Mar-99	36.514.000	8.066.000	119.000	575.442.360	902.000	60.523.090
Jun-99	19.402.000	6.679.000	81.000	759.646.000	9.755.000	257.160.000
Sep-99	7.571.000	5.871.000	36.000	663.402.304	5.221.000	257.740.291
Dic-99	7.571.332	-	3.000	617.815.914	4.621.626	266.437.074
Mar-00	7.300.332	-	3.000	375.847.984	4.518.563	311.120.007

Fuente: Superintendencia de Bancos

Al igual que los bancos privados, las *offshore* debían someterse a las mismas reprogramaciones, reducción de plazos y otras disposiciones presentadas por el Gobierno luego del congelamiento; sin embargo, para marzo de 2000, aún se mantenían en dichas entidades un total de USD 7,3 millones en depósitos monetarios, USD 3.000 en otros depósitos a la vista y USD 375 millones en depósitos a plazo. Los únicos depósitos liberados a dicha fecha fueron los de ahorro.

### 2.3.2.2 DEPÓSITOS RESTRINGIDOS POR BANCOS *OFFSHORE*

Los bancos *offshore* que a marzo de 1999 registraron mayor concentración de depósitos restringidos fueron *Produbank* (22%), *Previsora Int. Bank* (17%), *Guayaquil Bank & Trust* (11%), *Continental Overseas* (10%) y *Pichincha Ltd. Bahamas* (8%) de 13 bancos registrados. Dichas instituciones mantenían congelados un total de USD 462,9 millones.<sup>19</sup>



Fuente: Superintendencia de Bancos  
Elaboración: la autora

<sup>19</sup> *Produbank* USD 148,7 millones; *Previsora Int. Bank* USD 113,3 millones; *Guayaquil Bank & Trust* USD 75,2 millones; *Continental Overseas* USD 68,4 millones y *Pichincha Ltd. Bahamas* 57,13 millones.



**TABLA 2.6**  
**Banca Offshore con mayor concentración de depósitos restringidos**

BANCA OFFSHORE	A MARZO DE 1999			
	MONETARIOS	AHORROS	OTROS	A PLAZO
CONTINENTAL OVERSEAS	-	-	-	45.493.000
GUAYAQUIL BANK & TRUST	3.785.000	-	-	71.510.000
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	3.789.000	3.965.000	-	44.527.000
PREVISORA INT. BANK	5.175.000	-	-	106.616.360
PRODUBANK	6.077.000	2.705.000	-	127.833.000
BANCA OFFSHORE	A MARZO DE 2000			
PREVISORA INT. BANK *	-	-	-	145.622.261
PROGRESO LIMITED (CERRADO)	-	-	-	138.066.151
POPULAR (Internat.Ltd y Jersey Priv.Bank)	7.272.332	-	-	98.939.930
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	-	-	-	62.476.534
GUAYAQUIL BANK & TRUST	-	-	-	63.491.173

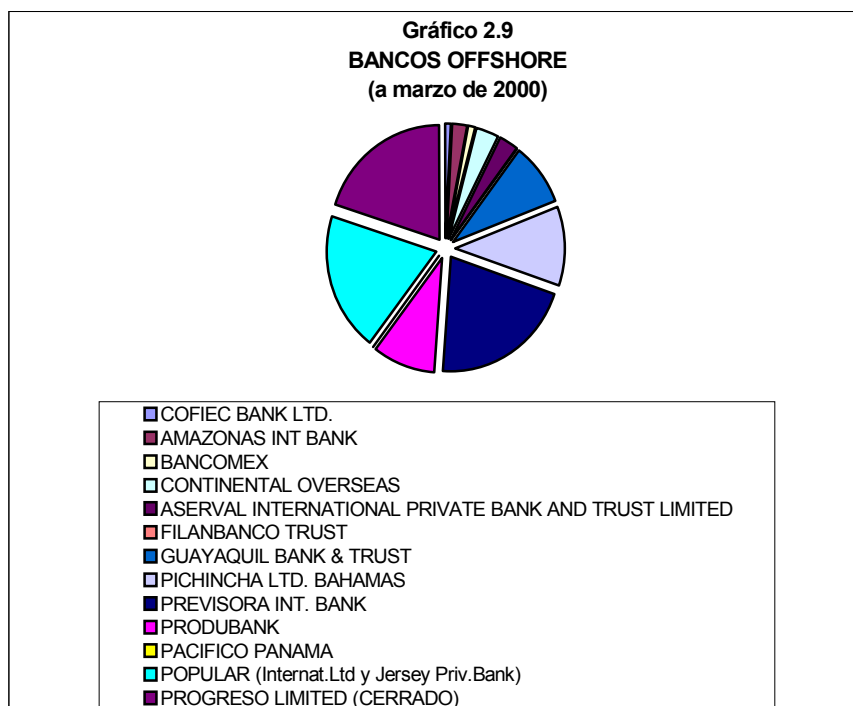
\*Dicho valor corresponde al total de certificados emitidos por depósitos a plazo en dicha entidad.

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: la autora

A marzo de 2000, se había liberado casi la totalidad de los depósitos a la vista (de hecho todos los depósitos de ahorro restringidos) con excepción de *Popular* y *Bancomex* que aún tenían restringidos USD 7,2 millones y USD 28.000 respectivamente en depósitos monetarios. Adicionalmente, *Cofiec* mantenía un monto de USD 3.000 en otros depósitos a la vista.

Sin embargo, los depósitos a plazo continuaron restringidos a esta fecha como se aprecia en la tabla 2.7, donde se destaca *Progreso Limited* con USD 138 millones retenidos y *Previsora Int. Bank* con un total de USD 145 millones en certificados de depósitos a plazo.



### 2.3.3 DEPÓSITOS NO RESTRINGIDOS Y RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS

De acuerdo con el Decreto Ejecutivo No. 685, no todos los valores serían congelados; por tanto, existirían depósitos que no se restringirían de acuerdo a los montos mínimos y a los diferentes depósitos existentes a la fecha del congelamiento. La tabla a continuación detalla los montos no restringidos y el total de los depósitos restringidos y no restringidos en el sistema bancario y en la banca *offshore*.

**TABLA 2.7**  
**Total de depósitos no restringidos y de depósitos restringidos y no restringidos en dólares**

FECHA	BANCA OFFSHORE		BANCOS PRIVADOS	
	TOTAL DEPOSITOS A LA VISTA Y A PLAZO RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS	TOTAL DEPOSITOS A LA VISTA Y A PLAZO NO RESTRINGIDOS	TOTAL DEPOSITOS RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS	TOTAL DEPOSITOS NO RESTRINGIDOS
Mar-99	2.446.255.000	1.764.688.550	3.591.064.296	1.750.529.094
Jun-99	2.203.797.000	1.151.074.000	3.580.735.669	1.723.525.024
Sep-99	2.101.810.000	1.161.968.405	3.375.982.412	1.866.752.402
Dic-99	1.951.546.933	1.055.097.987	2.784.695.972	1.792.968.450
Mar-00	1.855.789.494	1.156.999.608	2.241.865.999	1.756.119.873

Fuente: Superintendencia de Bancos  
 Elaboración: la autora

Para calcular el valor total de los montos restringidos y no restringidos se sumó las cuentas: Depósitos a la vista (21), Depósitos a plazos (24), Operaciones de reporto con el sector privado en general (235015), Otras captaciones restringidas (2360) y certificados emitidos sobre otras captaciones restringidas (2370). El total de los montos no restringidos sería obtenido mediante la resta de los depósitos restringidos y no restringidos y los depósitos restringidos del sistema.

### 3.1 INTRODUCCIÓN

La economía ecuatoriana sufrió en 1999 la peor crisis económica de toda su historia. El colapso de la banca llevó al Estado a terminar siendo dueño de 16 instituciones financieras, la tasa de crecimiento del PIB fue negativa en 7,3%, el déficit fiscal alcanzó 5,8% del PIB, la inflación fue creciente y volátil llegando a 60,7% a fines del año.

En el sector externo, si bien es cierto se presentó un superávit en la cuenta corriente de balanza de pagos, este fue producto de la drástica reducción en las importaciones como consecuencia de la recesión.

A ello se suma un nivel de deuda externa e interna en mora y con niveles superiores al 100% del PIB. Todas estas fueron algunas de las detonantes que llevaron al Ecuador a vivir un clima de desestabilización económica y política que se registra en la historia del país.

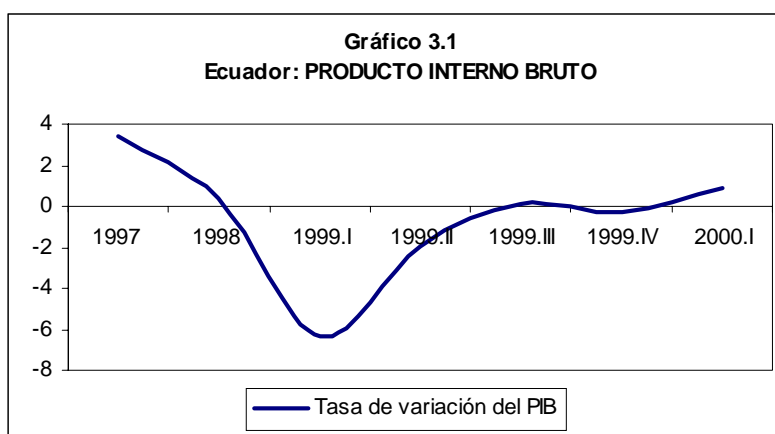
Cabe destacar, que el año 2000 empieza con un nuevo esquema económico “la dolarización”, planteado como la solución para los diversos problemas económicos por los que atraviesa el país. Más que una solución debería ser un instrumento para el “cambio” ya que al implantar este nuevo esquema las autoridades abandonarían otros instrumentos monetarios que antes podían aplicarse y que ahora no serían posibles de llevarse a cabo.

La dolarización pone un “alto” a la emisión monetaria que en nuestro país es una de las principales causas de la alta inflación; sin embargo, si no se emplea una política fiscal que reduzca el tamaño del estado y controle sus gastos este esquema podría verse en peligro.

El presente capítulo analiza de una manera detallada las consecuencias que tuvo el congelamiento en la economía ecuatoriana, específicamente sobre los sectores real, financiero, monetario, fiscal y externo. Finalizando el capítulo se expondrá las perspectivas para el año 2000.

## 3.2 SECTOR REAL

La economía ecuatoriana experimentó durante 1999 la mayor recesión de su historia, la cual se reflejó en una caída del Producto Interno Bruto (PIB) del 7,3%<sup>47</sup>. Por el lado de la absorción ello significó una disminución de todos sus componentes, a saber: el consumo privado cayó en 9,6%; el consumo de las administraciones públicas en 13,6%; y la formación bruta de capital fijo en 34,7%. En términos agregados, la absorción se redujo en 17,5%.



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: la autora

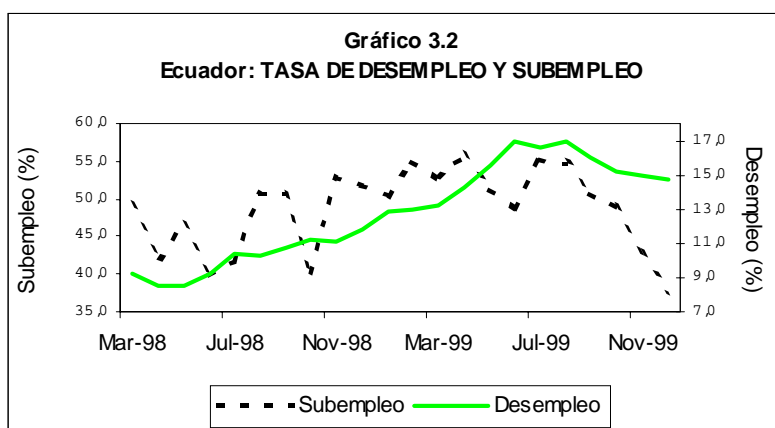
Esta caída en el producto es consecuencia de factores tanto externos, como internos. Desde el punto de vista externo incidió negativamente el desfavorable contexto internacional que enfrentaron las economías de los mercados emergentes durante 1999, como consecuencia del desenlace de la crisis financiera internacional que se gestó en 1997. En el frente interno, las autoridades enfrentaron serias dificultades para adoptar medidas correctivas de los problemas fiscales; monetarios; financieros; y de deuda externa que afrontó el Ecuador durante este período y que terminaron por minar la credibilidad de los agentes en la economía del país.

De manera especial incidió en este pobre desempeño la declaración del feriado bancario y el posterior congelamiento de depósitos que se realizó en marzo de 1999, pues estas medidas acentuaron la desconfianza en el debilitado sistema financiero, en el sistema de pagos; y ocasionaron una aguda depresión de la demanda agregada.

La tasa de desempleo, que durante 1998 mantuvo un promedio de 10,1%, aumentó significativamente durante 1999, llegando a alcanzar un 16,9%, a mediados del año, para luego descender hasta llegar al 14,7%, en diciembre de 1999. El subempleo se comportó de manera similar, aunque con mayor volatilidad y alcanzó

<sup>47</sup> Este dato corresponde a la última estimación oficial del Banco Central del Ecuador.

niveles por encima del 55%, en abril y julio, para luego iniciar un marcado descenso hasta cerrar 1999 en 37,6%.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

### 3.3 SECTOR FINANCIERO

El desempeño del sector bancario en nuestro país fue el tema más polémico y criticado especialmente durante 1999. Y es que en cierta forma, las políticas económicas adoptadas por el Gobierno Nacional y en sí, el comportamiento de la economía ecuatoriana fueron una respuesta a lo que en el sistema bancario se suscitaba. Las siguientes páginas se refieren a todos los pormenores ocurridos dentro de este sector en 1998 y 1999.

Según la publicación del Diario Hoy, la crisis bancaria por la que atravesaba el país se debió, entre otras causas, a las pérdidas por la destrucción de los cultivos afectados por el Fenómeno del Niño que habrían llevado al sector productivo a la reducción de la capacidad de pago, el cierre de líneas de crédito en el exterior, el estancamiento económico, la caída de los precios del petróleo a más de las fallas administrativas y eventuales créditos a empresas relacionadas.

Ante esta situación de inestabilidad financiera, se aprueba el 1 de diciembre de 1998 la “Ley de Reordenamiento en Materia Económica, en el Área Tributario-Financiera”, que dotaría a las autoridades de control del sistema financiero de herramientas idóneas que aseguren que los recursos de los depositantes sean administrados y canalizados al sector productivo con la mayor eficiencia.<sup>48</sup> Entre otras normas, se crea el impuesto a la circulación de capitales (1%) y la Ley de la AGD. En esta Resolución se establece una serie de procedimientos en los cuales las

<sup>48</sup> Tomado de la Ley de Reordenamiento del Sistema Financiero.

instituciones financieras en problemas podrían incurrir en un proceso de reestructuración, saneamiento y liquidación forzosa. (Ver el anexo al final del capítulo)

La ley de la AGD (Agencia de Garantía de Depósitos) garantizaría el pago de la totalidad de los saldos de depósitos y otras captaciones (depósitos a la vista y a plazos), de los créditos concedidos por entidades extranjeras no vinculadas con la IFI para financiar el comercio exterior (pagos de cartas de crédito), con los correspondientes intereses calculados hasta el día anterior al inicio del procedimiento de saneamiento.<sup>49</sup>

### **3.2.1 INICIOS DE LA CRISIS: 1998**

#### **▪ FILANBANCO**

Desde principios de 1998, Filanbanco habría accedido a préstamos para solventar deficiencias de encaje, necesidades transitorias de liquidez y de estabilización.<sup>50</sup>

Pese a estos requerimientos fue considerado –durante el primer trimestre del año- uno de los cinco bancos más fuertes del país junto al Pichincha, Progreso, Popular y Pacífico que concentrarían más del 53% de los activos del sistema. Las obligaciones de crédito contraídas con el Banco Central, habrían obligado a los administradores a no repartir dividendos a sus accionistas, suspender operaciones de crédito y limitar la apertura de nuevas sucursales; sin embargo, esto no fue suficiente y la situación del banco continuó empeorándose hasta que finalmente el 19 de noviembre de ese mismo año pasaría a manos del AGD, luego de que le resultarían insuficientes los USD 400 millones de dólares que le habría otorgado el Banco Central como préstamo de liquidez para su recuperación. Para el 7 de diciembre, Filanbanco se capitalizó mediante un aporte de USD 140 millones en bonos que recibió de la Agencia de Garantías de Depósitos, con el fin de capacitarlo para ser adquirido por algún otro banco.

#### **▪ SOLBANCO**

El 10 de abril de 1998, Solbanco se somete a una liquidación forzosa. Una de las causas de la decisión que habría tenido la Junta Bancaria para proceder a cerrar las puertas de este banco sería el incumplimiento de obligaciones por parte de esta entidad debido a que sus accionistas no habrían colocado capital para superar los problemas de liquidez.

---

<sup>49</sup> En el Anexo No. 3 se muestra las exclusiones de la garantía de depósitos.

<sup>50</sup> Un préstamo subordinado de alrededor de USD 200 millones fue entregado a Filanbanco por parte del Banco Central del Ecuador.

Según la ley de Instituciones del Sistema Financiero, luego de procederse a la liquidación de la entidad, los directivos tendrían cinco días para presentar diversas soluciones de capitalización para lograr la reapertura de la entidad.<sup>51</sup> Es así, que la Junta Bancaria condicionó a la institución a seguir algunas opciones para conseguir su apertura: las personas con depósitos superiores a un equivalente de 2.000 UVCs (alrededor de 66 millones de sucres) deberían, -luego de firmar un documento de capitalización-, mantener al menos el 65 por ciento de su dinero en la entidad, por un año y capitalizar un mínimo del 35 por ciento.

Entre tanto, los ahorristas con una cantidad inferior podrían optar por esta medida o retirar sus depósitos a partir de la fecha de reapertura del banco. Otra condición era que los accionistas aprueben un aumento de capital mínimo de USD 2,25 millones<sup>52</sup> Hasta el 29 de mayo, deberían designarse nuevos miembros de la directiva de la entidad.

Luego de un largo proceso de capitalización, donde el principal aporte económico fue hecho por los propios clientes de la institución, Solbanco logra su reactivación abriendo sus puertas el 4 de junio de 1998.

## ▪ PRÉSTAMOS

El 24 de agosto de 1998, otra institución cerró sus puertas. Esta vez, se trató del Banco de Préstamos que entró en un proceso de liquidación forzosa. Este hecho no sorprendió a la Superintendencia de Bancos que ya habría detectado en dicha institución concentración de créditos<sup>53</sup> por USD 60 millones; el 40% de sus depósitos estaban en apenas 20 clientes.<sup>54</sup> Además de ello, el banco no había cumplido con el nivel de patrimonio técnico<sup>55</sup> condicionado por el Banco Central luego de prestarle USD 50 millones. Tampoco cubrió los pagos en la cámara de compensación y los cheques girados del exterior que vencieron y que fueron una de las principales causas de la decisión de la Junta Bancaria para ordenar su liquidación.

El Presidente del Banco, Alejandro Peñafiel, intentó -hasta el 13 de noviembre del mismo año- rehabilitar la entidad; sin embargo, las garantías que entregó a la Superintendencia de Bancos no fueron suficientes para iniciar su reapertura. El grupo, propietario del Banco de Préstamos debía entregar en fideicomiso las rentas de sus pozos petroleros en Rusia y Argentina, condición indispensable para la reapertura del Banco.

---

<sup>51</sup> Véase el Anexo No. 3 al final del capítulo: "Liquidación Forzosa"

<sup>52</sup> Cifras publicadas en el diario HOY (mayo 4,1998)

<sup>53</sup> En marzo de 1998, la Superintendencia de Bancos multó a la institución con 10% del exceso del crédito a las compañías vinculadas, luego de que se advirtiera una concentración de los préstamos en el grupo petrolero de propiedad de Alejandro Peñafiel (presidente del Banco de Préstamos) y su familia.

<sup>54</sup> Cifras publicadas por el diario Hoy (agosto 26,1998)

<sup>55</sup> En junio de 1998, las autoridades observaron la primera deficiencia de patrimonio técnico, que ascendía a 11 mil millones de sucres y que luego de un mes ascendería a 47 mil millones de sucres; 33% por debajo de lo permitido por las autoridades

## ▪ TUNGURAHUA

El Banco Tungurahua entró al proceso de reestructuración a puertas abiertas el 15 de diciembre de 1998, ante una solicitud de la misma entidad a la Junta Bancaria. Desde septiembre de este año, la institución había recibido del Banco Central, varios préstamos de liquidez por USD 40 millones; sin embargo, no logró superar sus dificultades, pasando al poder de la AGD para su saneamiento a puertas cerradas el 29 de diciembre del mismo año.

### 3.2.2 AGUDIZACIÓN DE LA CRISIS: Primer semestre de 1999

El año 1999 empezó con la disposición del Superintendente de Bancos, Jorge Egas, de detener la fusión entre los bancos Pacífico y Popular anunciada el 4 de noviembre de 1998.

## ▪ FINAGRO, FINANCORP Y AZUAY

También, la Junta Bancaria suspendió el proceso de fusión entre Financorp y Finagro ingresando ambos a saneamiento a puerta cerrada el 12 y el 18 de enero de 1999 respectivamente.

A estos dos bancos en proceso de saneamiento se sumó el Banco del Azuay que entró al poder del AGD el 18 de enero del mismo año. La devolución de los recursos a los depositantes (por parte del AGD) empezaron a darse a partir del 19 de abril.

## ▪ FILANBANCO

Filanbanco debía concluir los correctivos administrativos y financieros, hasta el 7 de febrero, a fin de que al 15 de ese mes se encontrara listo para la venta. De acuerdo a estimaciones de la AGD, la subasta de dicha entidad se realizaría el 31 de mayo a un precio base de USD 140 millones, monto que se utilizaría para capitalizar a dicha institución por parte de la AGD, (el 7 de diciembre de 1998). A este precio se debía sumar el valor del negocio en marcha más las compañías que formaban parte del grupo financiero.<sup>56</sup> Se contrató a la Banca de inversiones “*ING Barings*” para que coadministrara y promoviera la venta del banco.

Un hecho que trajo muchos comentarios fue el anuncio de que *Union Planters Bank* compraría el *Republic Banking Corporation*, matriz del *Republic National Bank*

---

<sup>56</sup> Grupo Financiero: FilanCard, Filancasa de valores, la administradora de fondos Filanfondos y el banco off shore (costa afuera), Filanbanco Trust de Panamá.



de Miami<sup>57</sup>, en USD 412 millones. Según el *Miami Herald* persistían dudas sobre el salvataje de Filanbanco por USD 750 millones que se contraponen a los USD 412 millones por esta operación con el *Union Planters Bank*.

#### ▪ **TUNGURAHUA**

En la última semana de febrero, se inició el proceso de venta a manos privadas de Banco del Tungurahua, hecha por la AGD. La subasta se programó para el 3 de marzo pero finalmente no se dio por falta de interés entre los inversionistas nacionales y extranjeros. Para el 8 de marzo, los depositantes empezaron a recuperar sus depósitos por medio de Filanbanco; sin embargo, tal situación se vio interrumpida hasta que se restableció el pago por parte del AGD, -a los clientes de la entidad- a partir del 12 de abril de este mismo año.

#### ▪ **OCCIDENTE**

La Junta Bancaria aceptó el pedido del Banco del Occidente realizado el 26 de febrero y se procedería a su reestructuración. De esta manera, el banco fue el número siete, hasta esa fecha, en pasar bajo el control de la AGD, junto con Filanbanco, Tungurahua, Financorp, Finagro, Azuay, Mutualista Previsión y Seguridad a las instituciones bancarias bajo el control de AGD. Finalmente la entidad, entró al proceso de saneamiento a puertas cerradas el 2 de marzo de 1999.

En el mes de marzo, a causa de la presión que ejercía el sistema financiero sobre el Estado, se obligó a que los 35 bancos nacionales y los 4 extranjeros deban someterse a firmar un fideicomiso con el BCE. A través de dicho documento se comprometían a ceder el 50% de su Patrimonio Técnico, ya que de no ser así, no podrían acceder a operaciones de liquidez ni obtendrían autorización para realizar importaciones.

Tal fue la situación de “crisis” por la que atravesaban las Instituciones Financieras y el país en general, que se decretó un feriado bancario desde el lunes 8 al viernes 12 de marzo que culminó con el congelamiento de depósitos del sistema financiero. “Las razones expuestas para tal decisión fueron puntuales: prevenir los retiros de depósitos, preservar el nivel de la Reserva Monetaria, limitar la inestabilidad del mercado cambiario y frenar el incremento de los precios.”

#### ▪ **PROGRESO**

El 22 de marzo, el Banco del Progreso anunció el cierre de sus puertas. Una de las causas que se expusieron para esta decisión fue el “centralismo” por parte del Gobierno que provocó salidas de efectivo y la iliquidez del Banco, dado que cierto

---

<sup>57</sup> El 58.8% de las acciones del *Republic National Bank* eran de propiedad de Roberto Isaías y sus hermanos, ex dueños de Filanbanco, banco que en diciembre de 1998 fue tomado bajo control por el Estado ecuatoriano.

porcentaje de los dineros del Estado debían ser administrados por el Banco ganador de una subasta y no por elección directa del Gobierno.<sup>58</sup>

El mismo día se produjo una grave protesta en la ciudad de Guayaquil a favor del Banco del Progreso. Esta actitud recibió el apoyo de varios sectores productivos de la costa, entre ellos: Cámara de Industrias, Cámara de Comercio, Sector Bananero y la Alcaldía de Guayaquil. Debido a esta protesta y a las presiones existentes, la Junta Bancaria decidió otorgar hasta el 4 de mayo como plazo para que el Banco pudiera recapitalizarse.

Sin embargo, informes de la Superintendencia de Bancos que posteriormente se hicieron públicos, señalaban que otras fueron las causas que motivaron el cierre de esta institución financiera. Una de ellas fue que el Banco del Progreso había concentrado la colocación de sus créditos en 86 compañías cuyos accionistas estaban vinculados con la misma institución<sup>59</sup>. Además, una subsidiaria *off-shore* del Banco había realizado una inversión de USD 180 millones en Bonos Brady ecuatorianos, sin que se pueda establecer a qué valores se registraron estas inversiones en los libros del Banco.

Posteriormente, el Servicio de Rentas Internas inició un juicio que inculpó al Banco del Progreso de no haber transferido al fisco los montos que se habían obtenido del pago por el impuesto del 1% a la circulación de capitales.

Un nuevo plazo de capitalización se le dio al Banco del Progreso, esta vez, hasta el 12 de julio; sin embargo, a sólo dos semanas de que el segundo plazo termine, el Superintendente de Bancos nombró al interventor para controlar y autorizar la realización de operaciones financieras en la institución.

Finalmente, el Superintendente de Bancos, Jorge Guzmán, anunció el día 12 de julio que "el Banco del Progreso fue sometido a saneamiento por resolución del Directorio de la AGD, debido al incumplimiento del programa de reestructuración establecido por la Junta Bancaria". Guzmán también indicó que se iniciaría el auto cabeza de proceso al Señor Fernando Aspiazu además de que se dictó la orden de prisión preventiva de acuerdo al Código de Procedimiento Penal.

---

Por esta razón, durante la última semana de marzo, el Congreso Nacional debatió una reforma a la Ley de Instituciones Financieras que finalmente fue aprobada en abril, la cual facultaba al Gerente de la AGD a solicitar la retención o prohibición de enajenar

---

<sup>58</sup> Según Fernando Aspiazu -principal del Banco-, la decisión de cerrar las puertas se debía a actitudes de un "Gobierno regionalista" y afirmó que estaba dispuesto a responder con su patrimonio, por los ahorros de los clientes del banco. (El Universal, 31 de marzo de 1999 y Pacific Data, 3 de febrero de 2000)

<sup>59</sup> Por un valor de 1.7 billones de sucres, que al 31 de diciembre de 1998 esta cifra representó el 26% de su cartera y contingentes.

los bienes de accionistas de los Bancos o de las empresas beneficiarias de los créditos vinculados, con el fin de que dichos bienes sirvan para respaldar el dinero de los depositantes. También se estableció la posibilidad de que la AGD utilice las acciones de las empresas beneficiarias de créditos vinculados con este mismo fin. (Ley 99-26, Registro Oficial No. 190, de 13 de mayo de 1999)

## ▪ **BANCOMEX**

El Banco Agrícola y de Comercio Exterior, Bancomex, pidió la reestructuración para su fortalecimiento, la misma que se aprobó el 15 de abril por la Junta Bancaria. Finalmente, la institución entró a las filas de la AGD el 30 de julio de 1999 cuando se sometió al proceso de saneamiento a puerta cerrada.

La principal fuente de dinero para el rescate de los bancos intervenidos fue la financiación a través de deuda interna.<sup>60</sup> Los fondos provenían de la emisión de bonos por parte del Ministerio de Finanzas, los cuales eran redescontados en el BCE para tener la liquidez necesaria. Los bonos fueron emitidos en dólares 15 años plazo, con interés anual del 12% y con pago de capital al vencimiento.

## ▪ **PROYECTO DE LEY**

El 15 de junio, el Presidente Jamil Mahuad envió al Congreso Nacional el proyecto de reforma a la AGD. Este proyecto tuvo por objeto implementar cambios en la Ley de Reordenamiento en materia económica en el área Tributaria-Financiera que había sido aprobada en diciembre de 1998 y en la Ley General de Instituciones Financieras. Entre las reformas más importantes que el Ejecutivo envió para su aprobación al Congreso se consideraban las siguientes:

- a) Eliminación del sigilo bancario: esto quiere decir que las operaciones activas de las IFI's no quedarán sujetas a reserva. Este mecanismo servirá para que se pueda medir la concentración de riesgo. Sólo la Junta Bancaria podrá establecer aquellos sujetos de crédito cuya información se podrá mantener en reserva.
- b) El patrimonio técnico: el análisis del sistema financiero se basará en este indicador. Además se emplearán otros índices, para indicar la calidad del Patrimonio Técnico. Se establece un nivel mínimo de patrimonio técnico con relación a activos ponderados por riesgo.
- c) Se introducen Fiducias: el BCE podrá actuar como fiduciario, para manejar los recursos que se utilicen para el saneamiento del sistema financiero.
- d) Cobertura de la AGD: la tasa sería aprobada por el BCE y ya no por la AGD.

---

<sup>60</sup> Hasta la primera quincena de abril, el Ministerio de Finanzas había entregado a la AGD un total de USD 702 millones en bonos para que los destine a 4 de las 9 entidades bajo su control.

- e) Accionistas pierden privilegios: se elimina el derecho “preferente” de los anteriores accionistas para comprar las acciones de un banco saneado.
- f) Nuevos plazos para capitalizar: la reforma da poder al Superintendente de Bancos para que determine los plazos de capitalización de cada banco. Se ampliará el plazo de 1 a 10 años para los créditos subordinados entre entidades financieras y se permite que entidades extranjeras los otorguen.

### 3.2.3 AUDITORÍAS BANCARIAS

Luego del congelamiento de depósitos, el presidente Jamil Mahuad dispone que un grupo de auditores internacionales se encarguen de revisar la situación del sistema financiero ecuatoriano y en dos o tres meses tendrían que emitir un informe de lo que estaría pasando con este sector.

La auditoría para las 31 instituciones financieras se realizó a partir del 3 de mayo hasta el 31 de julio<sup>61</sup>. Fueron calificadas para tal efecto tres auditoras internacionales: *Peat Marwick*, *Arthur Anderson* y *Price Waterhouse*.

Este informe final de las auditorías especiales realizadas a la banca se basó en tres parámetros: “la solvencia patrimonial, el incumplimiento de los límites de crédito a sujetos los bancos y las propuestas de capitalización a corto y largo plazo que los bancos entregaron durante todo julio y que fueron tomadas en cuenta para la decisión final que se anunció a fines del mismo mes”.

Por resolución de la AGD, los bancos internacionales que operaban en el país (*ABN Amor Bank*, *Citibank*, *ING Bank* y *Lloyds Bank*) también fueron auditados; sin embargo, en el momento del anuncio de los resultados obtenidos por dichas auditorías no se hizo mención de ellos.

El resultado de las auditorías practicadas a la banca fue anunciado por el Superintendente de Bancos el 30 de julio. No se dieron cifras de cada banco en particular, pero sí se dio un resultado global, excepto por el valor de USD 145 millones<sup>62</sup> que el Estado, a través del banco estatal Filanbanco, aportó como préstamo a cuatro bancos que necesitaban capitalizarse. Además recordó que el factor técnico mínimo que la Ley había exigido a dichas entidades fue del 9%.

---

<sup>61</sup> No se incluyeron los bancos que se encontraban en poder de la AGD. (Financorp, Finagro, Azuay, Tungurahua y Occidente)

<sup>62</sup>El AGD canalizaría realmente a través de Filanbanco un total de USD 176 millones y en créditos subordinados: USD 37 millones para la Previsora, USD 72 millones para Pacífico, USD 2.5 millones para Cofiec y USD 49 millones para Popular.

En base al nivel mínimo de la relación de Patrimonio Técnico de cada institución exigida por las autoridades (9%) se clasificó a los bancos en tres grupos. Aquellos bancos que superaban este valor se denominaron “Viabes” (19 bancos); aquellos que tenían una relación positiva pero inferior al requerido, entraron en proceso de capitalización (4 bancos) y aquellos que tenían una relación negativa se determinaron como “No viabes” (2 instituciones). Los bancos, Filanbanco y Continental, por se bancos estatales, no fueron considerados por las auditorías.

Los bancos Viabes fueron: Amazonas, Bolivariano, GNB, Litoral, Pichincha, Solidario, Unibanco, Aserval, Centro Mundo, Guayaquil, Loja, Produbanco, Sudamericano, Austro, Comercial Manabí, Internacional, Machala, Rumiñahui y Territorial. Los bancos que se capitalizaron fueron cuatro: Cofiec, Pacífico, Popular y Previsora y los no viabes: Unión y de Crédito.

Los bancos viabes siguieron abiertos, los bancos a capitalizarse continuaron operando pero tendrían un año para pagar el valor de la capitalización que habrían recibido del Estado. Los créditos subordinados otorgados a los bancos sujetos a capitalización tuvieron como contrapartida la emisión de acciones de cada banco por un valor igual al monto prestado, que pasaron a manos del Estado, si no se pagaban los créditos dentro del plazo predicho.<sup>63</sup>

## ▪ **UNIÓN Y DE CRÉDITO**

Los bancos no viabes Unión y de Crédito cerraron su atención al público, luego del anuncio de los resultados de las auditorías. Dichos bancos entraron en reestructuración a puerta cerrada el 30 de julio de 1999 y posteriormente a saneamiento el 1 de octubre del mismo año.

## ▪ **SOLBANCO**

Solbanco tenía patrimonio positivo pero entró en reestructuración a puertas cerradas el 30 de junio y posteriormente a saneamiento el 11 de noviembre de 1999.

## ▪ **PRÉSTAMOS**

Se realizó una decisión final sobre el destino del Banco de Préstamos que entró en liquidación forzosa el 24 de agosto de 1998. Por resolución de la Superintendencia de Bancos sometieron al Banco de Préstamos a proceso de saneamiento a puerta cerrada.

Posteriormente a este anuncio, el 13 de octubre, el Congreso aprobó las reformas a la Ley de Instituciones del Sistema Financiero y de Reordenamiento

---

<sup>63</sup> Los bancos a capitalizarse necesitarían entre USD 145 millones a USD 148 millones, en principio el Estado les otorgaría un crédito.

Económico, por las cuales se autorizó el levantamiento de la reserva que habría permitido un mes más tarde el conocimiento de los resultados de las auditorías practicadas a la banca del país. Las normas aprobadas también regularon los procesos de absorción o fusión de los bancos privados sometidos a saneamiento.<sup>64</sup> Por esta razón, en la última semana de noviembre se dieron a conocer los resultados de las auditorías practicadas al sistema financiero nacional en una forma más detallada que la que se habían dado el 30 de julio.

“Dichos resultados revelaron que al 31 de marzo, el índice de solvencia indicaba que 20 instituciones no cumplían los requisitos mínimos patrimoniales. Esto generó una serie de reclamos y descargos realizados por parte de los bancos. Los nuevos cálculos con fecha 31 de mayo indicaron que 10 bancos (sin tomar en cuenta Solbanco) no cumplían con el índice de solvencia requerido: Bancomex, Cofiec, Crédito, Filanbanco, Pacífico, Popular, Préstamos, Previsora, Progreso y Unión. Actualmente y a excepción de Cofiec,<sup>65</sup> nueve de los bancos indicados están directa o indirectamente bajo el control de la AGD. Además se difundió que el Estado debió inyectar recursos por un total de USD 44 millones a los Bancos Continental y Filanbanco, que administra a través del BCE y de la AGD”<sup>66</sup>

### **3.2.4 CONTINUACIÓN DE LA CRISIS: Finales de 1999**

#### **▪ POPULAR**

En la segunda semana de septiembre, el Gobierno Colombiano realizó una petición a las Autoridades Estadounidenses para que confiscaran los activos de la filial del Banco Popular del Ecuador en Miami (Banco Andino Colombia) debido al no pago de impuestos y aranceles colombianos que sumarían unos USD 64 millones. Este hecho le había causado serias dificultades de liquidez al Banco Popular en el Ecuador.

En la siguiente semana, el Estado asumió el control del Banco Popular a través de un fideicomiso, luego de que el BCE había entregado un crédito de liquidez por 120.000 millones de sucres. (USD 10.5 millones). El banco podría volver a manos de sus accionistas si restituían al Estado los USD 59 millones otorgados: USD 49 millones por el crédito subordinado para el fortalecimiento patrimonial del banco y los últimos USD 10 millones concedidos.

El Banco Popular anunció la liquidación programada de los Fondos Administrados: Visión y Capital en la última semana de septiembre. Estos fondos

---

<sup>64</sup> “El levantamiento de la reserva difiere del sigilo bancario, al cual están sujetos los depósitos y demás captaciones de cualquier índole que se realicen en las instituciones del sistema financiero”: (Economic & Business Report, octubre, 1999)

<sup>65</sup> Cofiec pagó su préstamo subordinado en la primera semana de diciembre de 1999 de USD 2,54 millones otorgado por Filanbanco el 4 de agosto de este mismo año.

<sup>66</sup> Para mayor detalle ver “Análisis Global”, *Pacific Data* (3 de febrero de 2000)

estaban conformados por empresas independientes domiciliadas en Bahamas y para precautelar los intereses de todos los accionistas, se decidió someterlas a un proceso ordenado de liquidación. Los dos fondos administraban alrededor de USD 265 millones, que se habían invertido en papeles de países emergentes. Los inversionistas eran unos 9.000. Finalmente, el Fondo Capital se pagó con una pérdida del 20% del capital, mientras que el Fondo Visión se invirtió nuevamente.

Posteriormente, fue declarado en saneamiento a puerta abierta por la Junta Bancaria el 26 de septiembre de 1999. Esta medida fue tomada por la institución debido a que el banco no pudo responder con sus propios recursos a sus clientes. Desde esta fecha, la AGD había tomado el control del banco invirtiendo USD 60 millones más.<sup>67</sup> Finalmente, el 11 de abril de 2000 se cristalizó una subasta y fue absorbido por el Banco del Pichincha.

## ▪ **PREVISORA-FILANBANCO**

El 4 de octubre, Banco la Previsora y Filanbanco realizaron un convenio de asociación para iniciar un proceso de fusión por absorción. La forma en la cual Filanbanco ejecutó esta fusión fue mediante el cobro del préstamo de USD 37 millones que había entregado a Previsora para que cumpla con suficiencia de capital y patrimonio técnico, conforme lo determinaron los resultados de las auditorías internacionales. Según datos de la Superintendencia de Bancos, la nueva entidad fusionada sería la más grande del sistema financiero local (con activos valorados en USD 1.119 millones) que representa el 21% del total del sector en el esquema monetario nacional. Asimismo, el patrimonio de la nueva entidad equivale al 55% del total del sistema. Esta fusión culminó legalmente el 7 de julio de 2000 y quedó a cargo de la venta del “Megabanco” la firma *ING Barings*.<sup>68</sup>

## ▪ **CONTINENTAL-UNIÓN Y DE CRÉDITO**

El 5 de octubre, Banco Continental empezó la atención a los ex clientes de los Bancos Unión y de Crédito, ambos en proceso de reestructuración y que por este mismo proceso fueron absorbidos por Continental. Según la Junta Bancaria, el proceso de fusión se dio al detectar que ambas entidades carecían de patrimonio técnico positivo. El Continental recibió por parte de la AGD un bono de USD 32 millones para el pago de los depósitos descongelados a los clientes de los dos bancos.

---

<sup>67</sup> El Estado ya había entregado antes USD 49 millones y 120 mil millones de sucres –alrededor de USD 10 millones- al banco.

<sup>68</sup> Cifras proporcionadas por el Diario Hoy (octubre, 1999)

## ▪ CONTINENTAL-PACÍFICO

El 9 de noviembre de 1999, el Banco del Pacífico también anunció su fusión con Continental. El BCE y la AGD aprobaron dicha fusión que finalizaría a fines de 2000. La nueva institución tuvo un patrimonio cercano a los USD 600 millones.<sup>69</sup>

### 3.2.5 CRÉDITOS AL SISTEMA FINANCIERO

La consultora *MacKenzie* señaló por junio de 1999 que los créditos concedidos por el sistema financiero nacional y que había contribuido al deterioro de la banca, serían irrecuperables entre un 80% y 85%, especialmente los del sector productivo.

Los indicadores del sistema financiero son el reflejo de la crisis que se está viviendo en el Ecuador. Desde el mes de agosto de 1999, la tasa de crecimiento anual del crédito es negativa, en términos nominales, alcanzando un decrecimiento de 7,2% en el mes de diciembre. Los índices de calidad de activos reflejan un marcado deterioro durante 1999. La cartera vencida, a finales del año, llegó al 49,1% de la cartera total; y las provisiones apenas cubren el 28% de la cartera vencida. Este deterioro de la calidad de activos es consecuencia de la aguda recesión por la que atraviesa el sector productivo de la economía ecuatoriana.

## 3.4 SECTOR MONETARIO

Como se analizó anteriormente, desde finales de 1998, el Ecuador comenzó a atravesar una aguda crisis financiera que impuso presiones muy severas sobre la política monetaria del Banco Central (BCE). Efectivamente, la tasa de crecimiento mensual de la emisión monetaria durante el mes de diciembre de 1998 fue de 20,5%, explicada fundamentalmente por el financiamiento concedido por el BCE a través de las operaciones de reporto realizadas con bonos del Estado entregados por la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD). En su gran mayoría, estos recursos se destinaron a asistir a uno de los bancos más grandes del país, como lo es Filanbanco.

El crecimiento mensual de la emisión en marzo de 1999 fue de 24,8%, como resultado de las operaciones de crédito del BCE. De estas operaciones, una parte correspondió a la utilización de los cupos de liquidez por parte de los bancos Amazonas (147,7 mil millones de sucres) y Progreso (952 mil millones de sucres). Otra parte correspondió a operaciones de reporto por 1.481 mil millones de sucres<sup>7071</sup>.

---

<sup>69</sup> Tomado del Economic & Business Report (junio 12, 2000)

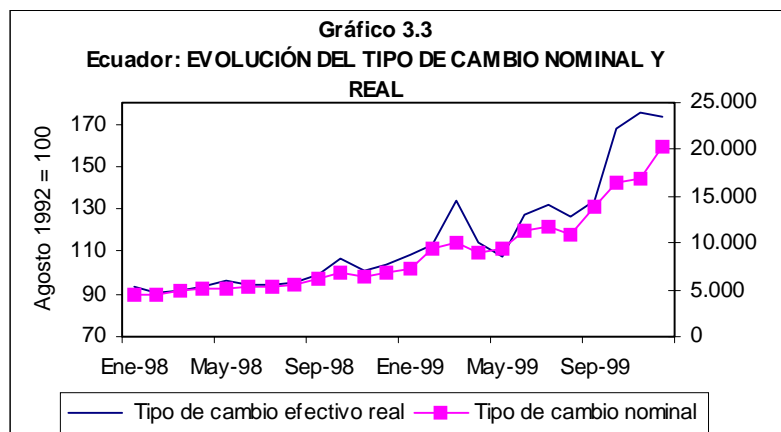
<sup>70</sup> De este valor, 386,2 mil millones correspondieron al Banco La Previsora, 238,3 mil millones al Banco del Progreso, 160 mil millones al Banco Popular, 140,3 mil millones al Banco del Pacífico, 135,1 mil millones al Banco del Pichincha, 100,8 mil millones al Multibanco BG y 320,3 mil millones a otros bancos.

<sup>71</sup> Banco Central del Ecuador. "Propuesta de Política Económica ante la crisis". Apuntes de Economía No. 7. Noviembre de 1999.



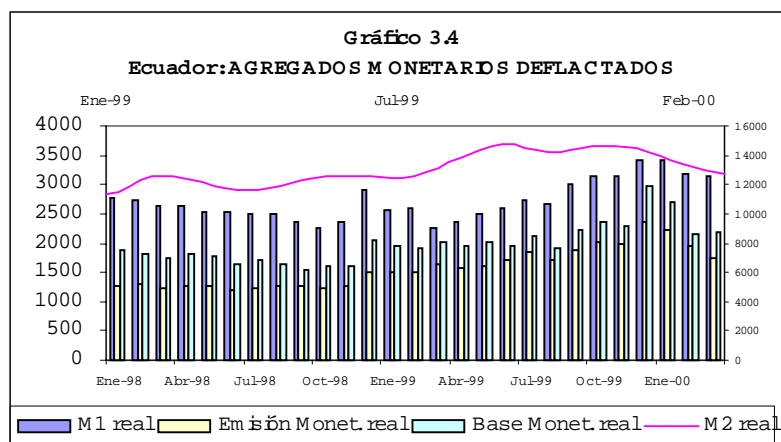
El desequilibrio monetario generado por el salvataje financiero se tradujo en presiones sobre el tipo de cambio y sobre la inflación.

En lo referente al tipo de cambio, éste había dejado de ser controlado por la autoridad monetaria desde mediados de febrero de 1999. Así, entre el 12 de febrero –fecha en que se decidió adoptar el sistema de flotación cambiaria– y el 5 de marzo, la devaluación del sucre con respecto al dólar fue de 68%, al pasar de 7.297 a 12.273 sucres por dólar.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

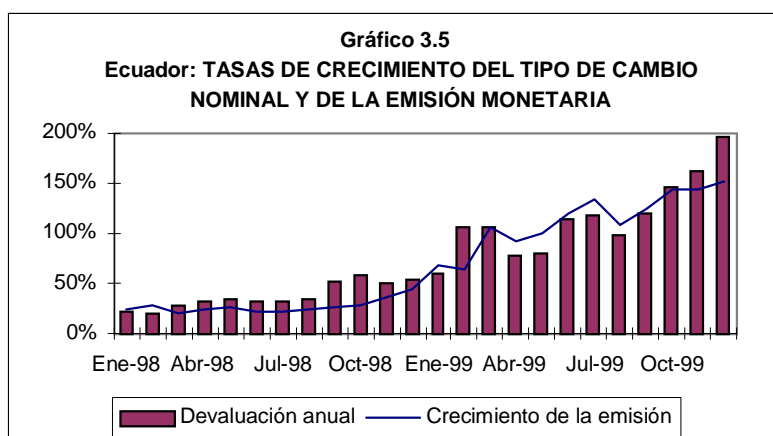
En esa fecha, el gobierno dispuso un feriado bancario de una semana, luego del cual procedió a congelar los depósitos del público en el sistema financiero por el lapso de un año. Este congelamiento comprendió aproximadamente un 45% del total de M2 y buscó frenar la devaluación y la hiperinflación que en ese momento parecía inminente en el Ecuador, así como la crisis financiera que se agudizaba cada vez más. Con esta medida se afectó tremendamente la confianza del público en todo el sistema financiero ecuatoriano y se inició el proceso de deterioro de la credibilidad de los agentes económicos en la moneda nacional.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

El congelamiento produjo un crecimiento nulo de la emisión durante el mes de abril, junto con una apreciación nominal del 10% en el tipo de cambio. Sin embargo, durante los meses de junio, septiembre y octubre, la devaluación mensual del tipo de cambio nominal superó el 20%, cerrando el año con una tasa anual de devaluación nominal de casi 200% y una tasa de devaluación real del 67%.

Este comportamiento del tipo de cambio fue consecuencia del crecimiento de la emisión, que ya para finales de 1999 alcanzó una tasa anual de crecimiento del 152% respecto a igual fecha del año anterior. Su crecimiento mensual en el solo mes de diciembre llegó al 25%. Nuevamente, esta evolución de los agregados monetarios tuvo su origen, principalmente, en las operaciones de crédito del BCE asociadas con el financiamiento del sistema financiero. Así, al 31 de octubre de 1999, el BCE había otorgado créditos de liquidez a los bancos Popular, Pacífico y Previsora, por valor de 837, 846 y 280 mil millones de sucres respectivamente, lo cual determinó una expansión de 1.963 mil millones de sucres<sup>72</sup>. Adicionalmente, se realizaron operaciones de reporto por 1.290 mil millones de sucres.

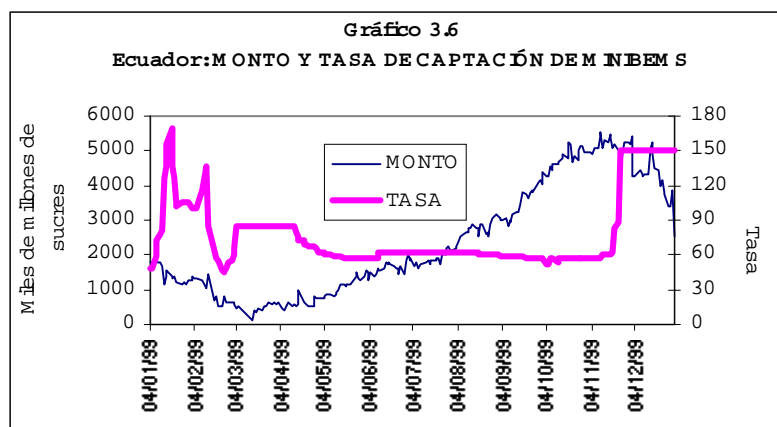


Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

El BCE intentó esterilizar este incremento en la emisión mediante operaciones de mercado abierto. Para ello, aumentó la colocación de BEMs en el mercado, en especial durante los meses de noviembre y diciembre, cuando colocó 4,5 billones de sucres, de los cuales 3,6 billones fueron colocados a 28 días, a tasas de interés nominales que llegaron hasta 253% anual.

A mediados de noviembre el BCE decidió elevar su tasa de captación de miniBEMs del 60% al 150%. Sin embargo, pese a ese nivel de tasas, los montos captados se redujeron de 5,4 a 2,5 billones de sucres entre el 17 de noviembre y el 31 de diciembre, principalmente porque los agentes prefirieron colocar los excedentes de liquidez en BEMs a 28 días que ofrecían una rentabilidad significativamente más alta.

<sup>72</sup> 24% del total de la emisión monetaria a esa fecha.



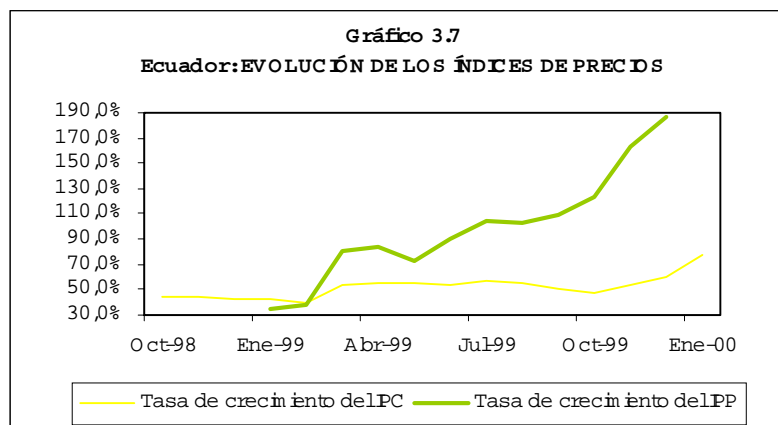
Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

Los resultados de la política monetaria de elevar tasas, buscando contraer la emisión, fueron bastante negativos. En primer lugar, se incurrió en un mayor costo de operación monetaria para el BCE; en segundo lugar, se incrementó el déficit cuasi-fiscal; y, en tercer lugar, se tuvo un éxito bastante limitado en el cumplimiento del objetivo contraccionista. En efecto, la colocación de papeles a corto plazo con rendimientos tan altos hizo que la política monetaria se volviera explosiva, al punto que, en diciembre de 1999, la tasa mensual de crecimiento de la emisión fue de 25%. Adicionalmente, la autoridad monetaria hizo un manejo poco consistente de las tasas de interés al captar a tasas superiores al 250% en las subastas de BEMs y colocar al 170% en las operaciones de la mesa de dinero.

Como consecuencia, el BCE terminó el año sin cumplir con la meta de crecimiento de emisión anunciada, ni tampoco con la meta de 13.400 sucres para el tipo de cambio, meta ésta a la cual el Presidente del Directorio se había comprometido públicamente para finales de año. Evidentemente la credibilidad en la autoridad monetaria se encontraba seriamente afectada por estos incumplimientos.

Durante la última semana de Diciembre, el BCE decidió elevar el encaje bancario en sucres en 5 puntos (de 19% a 24%) y bajar el encaje en dólares en 2 puntos (de 4% a 2%) con el objetivo de que los bancos privados vendiesen los dólares liberados por la reducción en el encaje para encajarse en sucres y, de esa manera, lograr contrarrestar las presiones sobre el tipo de cambio que se agudizaron al final de 1999. Sin embargo, dicha medida no surtió efecto y el tipo de cambio durante los últimos 10 días del año se devaluó en 13%. El deterioro del sucre se acentuó cuando en los primeros tres días del año 2000, la devaluación nominal de la moneda llegó al 27% al pasar de 20.050 a 25.539 sucres por dólar.

Este desequilibrio monetario se reflejó en la aceleración del crecimiento de los precios durante 1999. La inflación a fines de año, medida por el índice de precios al consumidor fue de 60,7%, con tasas de crecimiento mensuales superiores al 4% durante los tres últimos meses. La inflación según el índice de precios del productor, sin embargo, reflejó en mayor medida la aguda devaluación experimentada por el sucre a lo largo de este año, alcanzando un 186,9% a diciembre de 1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: la autora

### 3.5 SECTOR FISCAL

La situación fiscal durante 1999 no presentó una mejoría significativa con relación a su comportamiento durante 1998, cuando el déficit consolidado del sector público no financiero alcanzó el 5,6% del PIB. Para 1999, se estima que dicha cifra podría llegar a 4,5% del producto. Sin embargo, si se añaden a esta cifra el costo de la crisis financiera<sup>73</sup> (aproximadamente 1,1% del PIB); el costo de reducción de personal (0,1% del PIB); y el déficit cuasi-fiscal del Banco Central, el cual se estima en 1,2% del producto, el déficit aumenta a 6,9% del PIB.

Los datos de las cuentas del sector público no financiero reflejan que durante 1999 se produjo un incremento en los ingresos totales de 20,6% al 25,1% del PIB, en comparación con 1998. Este aumento se explica fundamentalmente por el incremento en los ingresos petroleros que pasaron de 4,7% a 7,5% del producto. Sin embargo, los gastos totales aumentaron con relación a 1998, al pasar de 26,5% a 29,6% del PIB, debido al incremento en los intereses devengados por la deuda pública que representaron aproximadamente 8,7% de los gastos totales. El superávit primario (sin incluir intereses de la deuda) alcanzó un 4,2% del producto, durante 1999.

<sup>73</sup> El costo de la crisis financiera para el año 1999 corresponde a los intereses devengados por los bonos que el gobierno emitió para financiar el pago de la garantía de depósitos de los bancos privados que pasaron a manos del Estado desde fines de 1998 y que se calculan en aproximadamente USD 150 millones.

A fines de 1999, el Congreso aprobó una reforma tributaria que incrementó el IVA del 10% al 12%; mantuvo en 80 millones de sucres la base del impuesto a la renta con una tabla escalonada que varía del 5% al 25%; y rebajó al 0,8% el actual impuesto del 1% a la circulación de capitales (ICC). Oficialmente se estima que esta reforma tributaria generará ingresos adicionales al fisco por 590 millones de dólares (4% del PIB).

### **Deuda Pública Externa**

A fines de agosto, el gobierno ecuatoriano anunció que se acogería al período de gracia de 30 días para el pago que le correspondía hacer por USD 93,5 millones por intereses de los bonos *Brady Discount* (USD 49,8 millones) y *Past Due Interest* (USD 43,7 millones). Un mes más tarde, el Ecuador declaró una moratoria del pago de los intereses de los bonos *Past Due Interest* e *Interest Equalization*, dejando a los tenedores de papeles *Discount* y *Par* la opción de ejecutar los colaterales correspondientes.

El 1 de octubre y luego de ser notificados oficialmente por el Chase Manhattan Bank de que el gobierno ecuatoriano no había transferido los fondos para servir los bonos *Discount*, los tenedores de dichos bonos rechazaron la oferta del gobierno ecuatoriano de hacer un acuerdo para recibir el pago de los intereses correspondientes con cargo al colateral. En su lugar, optaron por una aceleración del pago de la deuda, opción ésta que está prevista en el texto del acuerdo Brady entre el Ecuador y sus acreedores.

Esta acción le dio al Ecuador noventa días para llegar a un acuerdo con los tenedores de bonos. Una vez cumplido dicho plazo, los acreedores podrían hacer efectivas las cláusulas de moratoria cruzada y el pago de todos los bonos ecuatorianos, inclusive los Eurobonos, se aceleraría. El monto total de dicha deuda sería de pago inmediato. Dicho plazo venció el 31 de diciembre.

Pese a los acercamientos que durante los últimos meses del año 1999 se dieron entre las autoridades del gobierno ecuatoriano y un grupo de tenedores de bonos Brady, hasta el momento no se ha llegado a ningún acuerdo y no existe a la vista un mecanismo para la reestructuración de la deuda externa ecuatoriana.

La fallida estrategia de las autoridades ecuatorianas era la de conseguir el canje de los bonos Brady y Eurobonos por papeles Global emitidos, por lo menos, a 20 años plazo. Los inversionistas, por su parte, estarían esperando que se aceleraran los procesos de privatizaciones, con el fin de que los recursos obtenidos pudieran asignarse a la reducción de la deuda. La posición de los acreedores es que la solución de la problemática de la deuda externa no pasa únicamente por su reestructuración, sino por la conformación de una estructura económica que tenga como base la apertura de los sectores estratégicos a la iniciativa privada, a fin de garantizar el pago de los compromisos externos del Ecuador en el largo plazo.

Sin embargo, de no existir en el corto plazo señales claras de que el Ecuador está comprometido con un plan de reformas estructurales serias, no se descarta que durante el primer trimestre del 2000 se presenten las primeras demandas por el incumplimiento de su deuda Brady, al amparo de la cláusula del moratoria cruzada que faculta acciones judiciales por el incumplimiento en el pago de los bonos *Par y Discount*.

### **Deuda Pública Interna**

A fines de octubre, el Gobierno ecuatoriano anunció su decisión de reprogramar la deuda interna, difiriendo por 7 años, con 2 de gracia, los vencimientos de capital de los papeles emitidos en dólares que se encuentren en manos de acreedores del sector privado. La tasa a la cual se emitirían estas nuevas obligaciones es equivalente a la libor más 2%, cuando originalmente esta deuda fue colocada a tasas que iban entre el 12% y 15%. La reprogramación no incluye a los papeles del Estado en poder de las entidades públicas.

De los USD 59,9 millones que el gobierno debía pagar el 27 de octubre por concepto de capital e intereses de su deuda interna, tan sólo pagó USD 31,1 millones, emitiendo títulos por USD 28,8 millones que cubren el capital que debía amortizarse al sector privado. La reestructuración de la deuda interna en dólares permitirá un alivio de la caja fiscal durante 1999 y el 2000. En 1999 este alivio alcanza 68 millones de dólares y en el 2000, unos 250 millones.

Según estimaciones oficiales, la deuda interna totaliza 3.000 millones de dólares. Esta cifra incluye unos 1.300 millones de dólares en bonos de la Agencia de Garantía de Depósitos y unos 400 millones emitidos para capitalizar la Corporación Financiera Nacional (CFN). De los 1.300 millones de dólares restantes, alrededor de 400 millones están en manos del sector público. Los restantes 900 millones de dólares lo constituyen bonos en manos del sector privado. Solamente aquellos denominados en moneda extranjera están sujetos al diferimiento en los vencimientos de capital.

## **3.6 SECTOR EXTERNO**

### **Balanza de Pagos**

En 1998, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó el 11% del PIB. Dicho déficit estuvo caracterizado por una balanza comercial deficitaria de 5,1% del PIB y se financió con un ingreso de capitales por valor de USD 1.774 millones (USD 1.275 millones de deuda externa pública y privada) y una caída en las reservas monetarias internacionales de USD 395 millones.

Este comportamiento se revirtió, sin embargo, en 1999. En este año, la balanza de pagos presentó un superávit en cuenta corriente de 6,3% del PIB, acompañado de un superávit comercial de 11,5% del PIB, equivalente a USD 1565 millones.

Como puede apreciarse en la gráfica 3.10, este superávit se originó en una drástica caída de las importaciones. En efecto, durante 1999 las importaciones cayeron en 50,1%, al pasar de un valor, en 1998, de USD 5.110 millones, a USD 2.552 millones. La caída en las importaciones es mayor en el caso de los bienes de capital, que presentaron una tasa de crecimiento del -59,4%; seguido por los bienes de consumo, que se redujeron en 50,3%; y las materias primas, que cayeron en 44,7%. Esa evolución de las importaciones estuvo determinada por la caída en la absorción y en la producción, ya mencionadas anteriormente, así como por la devaluación de la tasa de cambio real.

Por otra parte el comportamiento de las exportaciones estuvo afectado favorablemente por la devaluación de la tasa de cambio real y por una mejoría en los términos de intercambio causada, principalmente, por el incremento en el precio del barril de petróleo durante 1999. A pesar de estos efectos positivos, el total de exportaciones se redujo en 1%, al pasar de USD 4.203 a USD 4.162 millones. En efecto, las exportaciones petroleras, que representaron un 33% del total de exportaciones ecuatorianas, aumentaron en USD 439 millones, mientras las no petroleras cayeron en USD 480 millones.

La depreciación del tipo de cambio real durante 1999 es una consecuencia de la devaluación del tipo de cambio nominal, la cual alcanzó el 196% a finales de 1999.

No obstante, la fijación del tipo de cambio en 25.000 sucres por dólar, a inicios del año 2000, posiblemente origine una sostenida apreciación del tipo de cambio real durante los próximos meses, que podría llevarlo a un nivel diferente al de equilibrio, debido a la aceleración que se ha venido produciendo en la inflación. Por ello es necesario que la fijación del tipo de cambio nominal se acompañe de una suficiente flexibilidad en los precios, a fin de que el ajuste de la economía se produzca por cambio en precios relativos, antes que por ajustes bruscos en la producción y el empleo.

El superávit de cuenta corriente durante 1999 ha servido para financiar la significativa salida de capitales que ha experimentado la economía ecuatoriana desde fines de 1998, como se observa en la gráfica 3.11, donde se muestra el comportamiento del flujo neto de capitales<sup>74</sup>. La salida de capitales fue de tal magnitud que, mientras en todo el año de 1998 el ingreso de capitales alcanzó USD 1.126 millones, durante 1999 los flujos hacia el exterior ascendieron a

---

<sup>74</sup> El flujo neto de capitales es la suma de la inversión extranjera directa; el flujo neto de deuda privada; el pago de amortizaciones e intereses causados en años anteriores por concepto de la deuda privada; y el flujo de capitales de corto plazo.

USD 2.034 millones; suma ésta última que equivale a 14,9% de la previsión oficial del PIB para 1999.

### 3.7 PERPECTIVAS DE LA EVOLUCIÓN ECUATORIANA PARA EL AÑO 2000

El producto interno bruto en el primer trimestre de este año ha tenido una recuperación del 0.8% debido principalmente al crecimiento sector petrolero que fue el de mayor actividad en dicho período. Por otro lado, el sector que más se ha visto afectado es el de la construcción llegando a un decrecimiento (8,9).

**TABLA 3.1**  
**Ecuador: Tasas de variación del PIB por área de actividad**

Áreas de Actividad	Primer trimestre/2000	Áreas de actividad	Primer Trimestre/2000
Agricultura	2,1	Otros Servicios	-2,0
Petroleo	<b>8,0</b>	S.B.I.	5,0
Manufactura	-2,3	Subtotal Industrias	0,7
Electricidad	1,5	Serv. Gubernamentales	3,9
Construcción	-8,9	Servicio Doméstico	-1,8
Comercio	2,0	O. Elementos del Pib	0,1
Transporte	-2,5	<b>PIB TOTAL</b>	0,8
Servicios Financieros	3,6		

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: la autora

Este comportamiento en la producción petrolera favoreció las exportaciones de este sector que para mayo alcanzaron USD 212 millones en comparación al USD 194 millones obtenidos de las exportaciones no petroleras. En cuanto a las importaciones, continuó su decrecimiento (20,16%) a principios del año y esto se debe a que la economía todavía se encuentra privada de la liquidez necesaria para aumentar sus compras en el exterior.



**TABLA 3.2**  
**Ecuador: Exportaciones e importaciones FOB**  
**(Salos en millones de USD)**

Periodo	Exportaciones FOB			Importaciones FOB			Tasas de crecimiento	
	Total	Petrol	No Petroleras	Total	Petrol	No Petroleras	Exportac.	Importac.
Ene-00	398	199	199	194	24	170	1,27	-20,16
Feb-00	406	193	213	222	49	173	2,01	14,43
Mar-00	426	208	218	223	15	208	4,93	0,45
Abr-00	394	171	223	218	23	195	-7,51	-2,24
May-00	406	212	194	214	3	211	3,05	-1,83

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: la autora

La balanza comercial al igual que el año pasado continúa registrando un superávit producto de mayores exportaciones -que se han visto solventadas por la venta del petróleo - y reducciones muy marcadas en las importaciones.

En vista a estos mayores ingresos por de la venta del crudo, el Gobierno estimó para este año un déficit fiscal del 2,5%, entre otros aspectos se está buscando incrementar nuevamente el IVA al 15% y eliminar el 0,8% del impuesto a la circulación de capitales, pero esto estaría por aprobarse en el Congreso.

Por el lado monetario, el año empezó con la misma inestabilidad cambiaria del mes anterior, pero esta vez el BCE no aplicó nuevas medidas de política monetaria para controlar el exceso de emisión<sup>75</sup> existente en la economía. Las autoridades, simplemente, se limitaron a decir que estaba listo el Programa Macroeconómico del 2000 y que se controlaría al dólar por mecanismos de mercado. Esto incrementó las expectativas de devaluación de los agentes.

Los pedidos de renuncia del presidente Mahuad se hicieron cada vez más fuertes<sup>76</sup>, y en un intento de revertir la profunda crisis y calmar los ánimos de los movimientos sociales, el Gobierno tomó la decisión de dolarizar la economía.

Luego el Banco Central, redujo sus tasas de corto plazo a 25% las captaciones y 85% las colocaciones, una reducción de 125 y 75 puntos respectivamente. Al día siguiente, nuevamente se redujeron las tasas de corto plazo a 18% las colocaciones y 25% las captaciones. Se continuó en este proceso de ajuste llegando el 18 de enero a ubicarse la tasa de Minibems en niveles del 14,5% y a fin de mes en el 13%, una disminución total de 137 puntos durante enero. Esta reducción de las tasas de corto

<sup>75</sup> La emisión creció en enero al 166% anual

<sup>76</sup> Gustavo Noboa asume la presidencia el 22 de enero del 2000 tras la renuncia del Dr. Jamil Mahuad.

plazo influyó en la tasa básica (Bems a 91 días) en 77,41 puntos situándose a fin de mes en 13,75%; y se reajusten los rendimientos de los Bems a partir del 11 de enero.

Se produjo un gran cambio tanto en las negociaciones con en la estructura de los documentos más negociados en las Bolsas de Valores. La primera semana de enero los documentos más transados fueron los Bonos de Estabilización Monetaria Bems (66.44% del total), seguidos de los Pagarés (24.12%) y los Certificados de Depósito (8.06%). Es importante indicar que los Bems son instrumentos de política monetaria y fueron utilizados para intentar mantener la cotización del dólar a la baja, razón por la cual estos documentos presentaban atractivos rendimientos (151.93% / 3 días plazo).

Una vez decretada la dolarización los Bems no tuvieron razón para negociarse en gran cantidad, producto de ello la estructura de documentos más negociados se modificó. El Gobierno dejó de ser el mejor cliente de la Bolsa, al 10 de febrero la estructura fue la siguiente: Pagarés (43.79%), Bems (29.13%) y Certificados de Depósito (23.30%). Los rendimientos sufrieron una baja, producto de la Ley de Desagio. Por ejemplo, los Pagarés en sucres bajaron de 141.01% / 2 días a 10.06% / 2 días.<sup>77</sup>

Por otro lado, las tasas de interés de la banca privada, es decir las que cobran y pagan los bancos a sus clientes también sufrieron modificaciones. Entró en vigencia el Decreto N° 1734 con el fin de reducir las tasas a niveles por el nuevo programa que se había implementado: pasivas entre el 5 y 8% y las activas entre el 8 y 15%; aunque se ha evidenciado que si bien las tasas pasivas ya se redujeron, las activas todavía continúan en alrededor del 44%, manteniendo un spread de casi 28 puntos.

Otro de los cambios importantes ocurrió el 27 de enero cuando se decidió unificar los encajes legales de los bancos tanto en sucres como en dólares, colocándolos en el 9%; una reducción de 15 puntos en el encaje en sucres y un incremento de 7 puntos en el encaje en dólares. Con esta medida el BCE espera liberar cerca de 50 millones de dólares del sistema.

Según la propuesta de ley de dolarización, se mantendría la personería jurídica del BCE y se le permitiría seguir realizando operaciones de mercado abierto (colocación de BEMs); operaciones de reporto con el sistema financiero, con el respaldo de instrumentos públicos; y el manejo del nivel de encaje del sistema financiero. La capacidad de emisión se limita, exclusivamente, al monto que se encuentre respaldado por la reserva en el sistema de canje y aunque no consta expresamente en la propuesta de ley dicha emisión serviría para cubrir las necesidades de moneda fraccionaria.

---

<sup>77</sup> Fuente: Aserval Boletín Financiero, febrero 8,2000 y Resumen Semanal, febrero,14,2000

Las fluctuaciones del precio del dólar y la especulación de ciertos productores y distribuidores, llevaron a un ajuste desproporcionado de los precios de los bienes nacionales e importados. Esto provocó que la inflación del mes de enero se ubique en el 14,3%, superando incluso al 13,5% registrado en marzo de 1999 cuando se decretó el feriado bancario y el congelamiento de depósitos.

**TABLA 3.3**  
**Ecuador: Inflación**

Fecha	Contribución a la Inflación Mensual		Tasa de crecimiento anual (IPC)	Tasa de crecimiento mensual (IPC)	Tasa de crecimiento anual (IPP)	Tasa de crecimiento mensual (IPP)
<b>Ene-00</b>	12,1%	2,2%	78,1%	<b>14,3%</b>	268,8%	36,9%
<b>Feb-00</b>	8,2%	1,8%	90,8%	<b>10,0%</b>	301,0%	11,0%
<b>Mar-00</b>	6,0%	1,6%	80,9%	<b>7,6%</b>	213,1%	4,6%
<b>Abr-00</b>	5,2%	5,0%	88,9%	<b>10,2%</b>	169,8%	-6,7%
<b>May-00</b>	3,4%	1,7%	103,7%	<b>5,1%</b>	202,0%	6,4%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: la autora

Este comportamiento en los niveles de precios se debe al rezago de la tasa de crecimiento con respecto a los agregados monetarios. Pese a que el crecimiento de los agregados monetarios serían “cero” –en el sentido de que ya no habría una política monetaria- los precios comienzan a subir.

Para 1999, la demanda de dinero colapsó y esto se debió a que el Gobierno del Presidente Jamil Mahuad trató de contrarrestar la crisis financiera mediante la emisión monetaria, lo que trajo consigo un exceso de oferta de dinero. Debido a ello, la gente quería deshacerse de todo el dinero en exceso y comenzó a comprar dólares. La especulación de que el sucre se iba a seguir depreciando convertiría al dólar en el activo de mayor rentabilidad esperada.

Cuando el gobierno decidió dolarizar, las expectativas devaluatorias fueron nulas, pues la dolarización fue creíble. Por ello las personas ya no buscaron acumular dólares entonces comenzaron a comprar bienes y servicios aumentando su demanda y por ello sus precios.

La inflación tendió a la baja hasta marzo, llegando al 7.6%, pero para abril repuntó drásticamente por lo que de continuar así sobrepasaría la meta del 60% que se fijó para este año.

La Reserva Monetaria Internacional, se ha reducido desde diciembre del año pasado en USD 206,4 millones llegando a marzo del 2000 a USD1,069 millones.

Para el mes de abril se incrementarían los salarios que han sufrido un drástico decrecimiento desde 1999. Este aumento se daría en USD 20 (500.000 sucres) al Salario Básico Sectorial a favor de los trabajadores privados como medida de compensación social debido al proceso de dolarización de la economía. Además del aumento mensual contempla a los artesanos en 256.000 sucres y al personal doméstico en 200.000 sucres. Para los trabajadores agrícolas sería alrededor de 500.000 sucres.

Se ha dado un adelanto favorable en el mercado internacional de Bonos Brady el mismo que reaccionó con optimismo frente al anuncio del FMI de entregar alrededor de USD 2.000 millones en los próximos tres años al Ecuador. Como se aprecia en la tabla 3.4 los precios de los bonos a la par y discount han subido su valor a marzo de este año.

**TABLA 3.4**  
**Ecuador: Bonos Brady**

Fecha	BONOS A LA PAR			BONOS DISCOUNT		
	Ecuador	Venezuela	Brasil	Ecuador	Venezuela	Brasil
13-enero-00	34.24	67.00	61.5	38.63	71.75	74.50
24-febre-00	35.50	69.63	63.5	38.0	75.5	76.13
9-marzo-00	39.50	72.62	60.0	41.0	78.0	76.00

**Fuente:** Resumen Semanal, Pacific Data

El anunciado proceso de dolarización plantea una serie de interrogantes sobre la evolución futura de la economía ecuatoriana. Existen una serie de riesgos que podrían presentarse tanto durante la transición hacia la dolarización total de la economía, como posteriormente. Estos riesgos se relacionan, fundamentalmente, con la solidez del sistema financiero y con la decisión política para realizar las reformas estructurales que permitan solucionar el problema de insolvencia que enfrenta la economía ecuatoriana.

## **4.1 INTRODUCCIÓN**

En este capítulo se incluye una cuantificación del efecto del congelamiento de depósitos sobre el producto de la economía ecuatoriana. De manera particular, se obtiene una estimación empírica de cuánto de la caída del PIB puede ser explicada por esta medida adoptada en marzo de 1999 y de cuál hubiese sido el nivel y la tasa de crecimiento del PIB real si el congelamiento de depósitos no se hubiese realizado.

En la primera sección se incluye la presentación teórica del modelo en el cual se basa el análisis empírico. La siguiente sección hace una breve descripción del comportamiento del componente cíclico de la actividad productiva durante el período previo y posterior a dicha medida, así como de la correlación existente entre esta variable y el ahorro financiero.

Posteriormente, se realiza un análisis de descomposición de varianza que cuantifica el porcentaje de la variación del PIB que se explica por el congelamiento. A partir del ejercicio anterior, la sección 4.4 incluye una comparación del PIB predicho por el modelo con el PIB observado y de sus tasas de crecimiento.

## 4.2 MODELO TEÓRICO

Teóricamente, el producto de una economía se explica por la utilización de los factores de producción -trabajo y capital- así como por los efectos de los cambios tecnológicos. Formalmente, esta relación se expresa de la siguiente manera:

$$Y_t = F(L_t, K_t, A_t, \varepsilon_t);$$

donde  $Y_t$  es una medida del producto;  $L_t$ , la utilización del insumo trabajo,  $K_t$ , la utilización del insumo capital;  $A_t$ , los cambios tecnológicos; y  $\varepsilon_t$  es un término estocástico que captura los choques externos o internos que afectan a la economía. De manera particular, en este último término se encuentran incluidas las perturbaciones inesperadas que afectan a los factores de la producción o directamente al producto.

En este capítulo se intentará explicar empíricamente el comportamiento del componente cíclico del PIB. Por esta razón, antes que concentrar el análisis en las variaciones de los insumos capital, trabajo o en los cambios tecnológicos que son las fuentes del crecimiento económico, se enfocará en aquellos factores que por su naturaleza fundamentalmente exógena desvían al producto de su tendencia natural de crecimiento.

Entre las variables utilizadas para explicar las variaciones cíclicas del PIB se incluye el ahorro financiero real como una variable *proxy* de la riqueza de los agentes. El ahorro financiero se define como la suma de los depósitos a la vista más el cuasidinero menos los depósitos restringidos. La hipótesis teórica detrás de esta inclusión es que esta variable captura las perturbaciones que se dan sobre la riqueza de los agentes económicos, como fue el caso de la medida del congelamiento de depósitos de marzo de 1999.

Por ello, en la siguiente sección se presenta una breve descripción de la evolución tanto del PIB como del ahorro financiero con el fin de establecer empíricamente el grado de asociación existente entre estas variables.

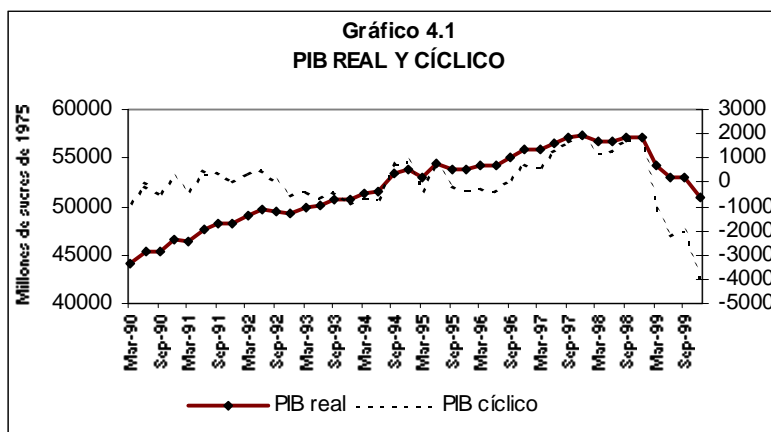
### **Evolución de la actividad productiva y del ahorro financiero: 1990 – 1999.**

Esta sección describe la evolución de la actividad productiva medida a través del PIB trimestral real. El gráfico 4.1 presenta la evolución de esta variable, así como de su componente cíclico<sup>1</sup>. Se puede observar que la tendencia creciente que mantuvo el PIB real hasta diciembre de 1998, se revierte drásticamente en el año

---

<sup>1</sup> El componente cíclico del PIB se obtuvo luego de filtrar la serie para lo cual se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott. Es decir, el PIB cíclico es igual a la diferencia entre el PIB actual y el PIB tendencial que se obtiene mediante el procedimiento de Hodrick-Prescott.

1999. En particular, las tasas de crecimiento de esta variable medidas trimestre a trimestre se vuelven negativas a partir de fines de 1998, llegando a decrecer 11,6% a diciembre de 1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador.  
Elaboración: la autora.

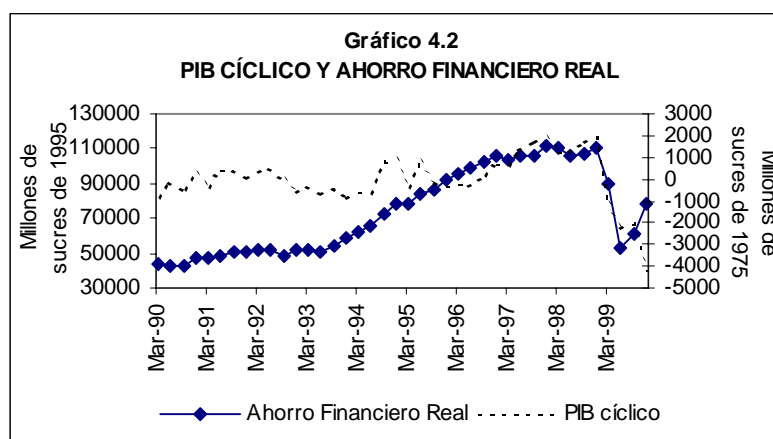
Si se observa el componente cíclico del PIB, se puede apreciar que durante la década de 1990 se produjeron cuatro recesiones<sup>2</sup> en la economía ecuatoriana. La primera, entre 1990.1 y 1990.3; la segunda, entre 1992.4 y 1994.2; la tercera, entre 1995.3 y 1996.2; y finalmente, entre 1999.1 y 1999.4. De estos cuatro períodos, tan solo el año 1999 se encuentra asociado a tasas negativas de crecimiento del PIB trimestral. En efecto, en los cuatro trimestres de 1999, las tasas de crecimiento medidas trimestre a trimestre con respecto a 1998 fueron negativas en 4,4%; 6,6%; 7,1% y 11,1% respectivamente.

Como se mencionó anteriormente, una variable que se utiliza para explicar las variaciones del PIB cíclico es el ahorro financiero real<sup>3</sup>. Esta variable es particularmente relevante en el análisis que se realiza en este trabajo porque es aquella que captura el efecto que el congelamiento de los depósitos ocasionó en la riqueza de los agentes. El gráfico 4.2 muestra la evolución de esta variable durante la década.

<sup>2</sup> Para este análisis, se define una recesión como aquel período de más de 2 trimestres en que el PIB actual se encuentra por debajo del PIB tendencial; es decir, cuando el PIB cíclico es negativo. Estos períodos no necesariamente están asociados a tasas de crecimiento del producto menores que cero.

<sup>3</sup> El ahorro financiero se define como la suma de los depósitos a la vista más el cuasidinero neto de los depósitos restringidos a partir del primer trimestre de 1999. El ahorro financiero real es igual al ahorro financiero dividido para el índice de precios al consumidor (IPC) cuyo año base es 1995. Los datos del cuasidinero y de los depósitos a la vista se obtuvieron de la Información Estadística Mensual publicada por el Banco Central del Ecuador; los de los depósitos restringidos fueron calculados a partir de los balances publicados por la Superintendencia de Bancos del Ecuador; y el IPC, a partir de los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

La tendencia creciente del ahorro financiero real mantuvo desde 1990 se revierte bruscamente a partir de 1998. Primeramente se produce un estancamiento y luego un decrecimiento como consecuencia del congelamiento de depósitos de marzo de 1999. Mientras en el último trimestre de 1994, la tasa de crecimiento de esta variable medida trimestre a trimestre fue de 33,5% -la más alta de la década-, para el segundo semestre de 2000, el decrecimiento superó el 50%.



Fuente: Banco Central del Ecuador.  
Elaboración: la autora.

El gráfico 4.2 también muestra el componente cíclico del PIB que, como se puede apreciar, mantiene una estrecha asociación con el movimiento del ahorro financiero real, de manera especial a partir de 1995. Para verificar esta relación, el cuadro 4.1 muestra el coeficiente de correlación del PIB cíclico con las variables seleccionadas para explicar su comportamiento. En particular, se incluyen las siguientes variables: el índice de términos de intercambio<sup>4</sup>; el tipo de cambio real<sup>5</sup>; la tasa de interés externa<sup>6</sup>; la tasa de interés real ex post<sup>7</sup>; el ahorro financiero real definido anteriormente; y el índice de oscilación del Sur<sup>8</sup> que captura la intensidad del Fenómeno El Niño.

<sup>4</sup> Esta variable se obtuvo de la información estadística mensual publicada por el Banco Central del Ecuador. Se tomó el valor promedio del trimestre, calculado a partir de los datos mensuales.

<sup>5</sup> Se utilizó el tipo de cambio real multilateral publicado por el Banco Central del Ecuador. Se tomó el valor promedio del trimestre, calculado a partir de los datos mensuales.

<sup>6</sup> La tasa de interés externa corresponde a la tasa de los bonos del tesoro norteamericano de 3 meses.

<sup>7</sup> La tasa de interés real se calculó a partir de la tasa de interés activa ( $i$ ) de 92 a 175 días publicada por el Banco Central del Ecuador. La inflación esperada ( $p$ ) se estimó a partir de un modelo ARIMA que ajustaba adecuadamente los datos. La tasa de interés real ( $r$ ) se obtuvo entonces mediante la siguiente fórmula:  $(1+i)/(1+p)$ .

<sup>8</sup> Este índice se obtuvo del *Australian Bureau of Meteorology*. Los valores negativos de este índice están usualmente acompañados de un calentamiento del Océano Pacífico oriental en la zona tropical.



**Cuadro 4.1**  
**Coefficientes de Correlación entre variables macroeconómicas seleccionadas**  
**y el componente cíclico del PIB**

Términos de Intercambio	0.03	
Tipo de Cambio Real	-0.68	***
Tasa de Interés Externa	0.03	
Tasa de Interés Real Ex post	0.22	
Ahorro Financiero	0.47	***
Indice del Fenómeno del Niño	-0.35	**

(\*\*) Significativo al 5%

(\*\*\*) Significativo al 1%

Los resultados demuestran que existen tres coeficientes de correlación significativos. Dos de ellos son negativos: el del tipo de cambio real y el del índice de oscilación del Sur. En el primer caso, esto demuestra que un aumento del tipo de cambio real se encuentra asociado a una disminución del PIB cíclico, lo cual es consistente con lo que la teoría macroeconómica sugiere. El índice de oscilación del Sur está asociado negativamente al componente cíclico del PIB, demostrando que, como ha sido el caso en el Ecuador, la presencia del Fenómeno del Niño afecta adversamente al producto. Finalmente, el coeficiente de correlación entre el PIB cíclico y el ahorro financiero real es de 0.47 lo que refleja que una disminución de esta variable, como ocurrió a raíz del congelamiento, está asociada con una caída en la actividad productiva.

Como se ha recalado en el párrafo anterior, este análisis solamente sugiere grados de asociación entre las variables y en ningún momento, relaciones de causalidad. La siguiente sección explora cuánto de la variación del producto se puede explicar por las variaciones en todas estas variables y de manera particular, en el ahorro financiero real.

### **4.3 VARIACIÓN DE LA VOLATILIDAD DEL PRODUCTO COMO CONSECUENCIA DEL CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS**

En esta sección del documento se busca medir cuánto de la volatilidad observada en el producto se explica por los factores anteriormente mencionados, de manera particular por los cambios en el ahorro financiero real. De esta forma, se busca medir qué porcentaje de la variación en el producto puede ser explicado por el congelamiento de depósitos, cuyos efectos se reflejan en dicha variable.

Utilizando datos con frecuencia trimestral, se realizó un análisis de descomposición de la varianza del componente cíclico del Producto Interno Bruto (PIB) ecuatoriano para el período comprendido entre 1990 y 1999. Para ello se construyó un vector autorregresivo<sup>9</sup> para el componente cíclico del PIB donde se incluyó como variables explicativas a las citadas en la sección anterior.

**Cuadro 4.2**  
**Descomposición de la Varianza del componente cíclico del PIB**

Horizonte (Trimestres)	Porcentaje de la varianza asociado con un choque en:						
	Componente Cíclico del PIB	Términos de Intercambio	Tipo de Cambio Real	Índice de Oscilación del Sur	Tasa de Interés Externa	Tasa de Interés Real	Ahorro Financiero Real
1	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	90.72	1.42	6.56	0.30	0.51	0.03	0.45
3	82.10	8.04	6.28	0.41	1.00	0.30	1.87
4	71.40	15.18	5.62	1.22	2.90	0.26	3.42
5	68.01	15.36	5.83	4.63	2.32	0.25	3.59
6	63.76	15.76	9.32	3.89	3.56	0.72	3.00
7	55.03	18.97	11.80	3.46	6.82	1.27	2.65
8	47.89	17.66	11.74	4.28	13.26	2.65	2.52
9	44.58	15.87	10.42	5.04	17.80	3.15	3.13
10	45.14	14.09	8.76	4.13	21.25	3.27	3.36
11	47.28	14.59	6.97	3.27	21.35	2.92	3.63
12	51.07	17.83	5.84	2.55	16.94	2.27	3.50
13	51.98	21.69	5.10	2.09	13.90	1.97	3.26
14	49.92	25.32	4.92	1.94	12.66	1.97	3.26
15	45.86	26.16	5.34	2.27	14.75	2.55	3.07
16	41.84	24.15	5.84	2.40	19.64	3.36	2.77

Elaboración: la autora.

El cuadro 4.2 presenta la fracción de la varianza de predicción del componente cíclico del producto que es explicada por cada una de las variables. Como se puede observar, la mayor parte de las fluctuaciones del PIB son explicadas por innovaciones en el propio componente cíclico del PIB. Así, luego de cuatro trimestres, esta variable explica el 71,40% frente al 15,18% explicado por los términos de intercambio y al 5,62% explicado por el resto de factores. El poder explicativo del ahorro financiero real es muy bajo y tan solo supera a la tasa de interés real ex post doméstica.

Estos resultados empíricos demuestran que el efecto del congelamiento de depósitos sobre la volatilidad del producto no es tan significativo como lo es el resto de variables consideradas, de manera especial, los términos de intercambio y el tipo

<sup>9</sup> El número de rezagos del VAR (3) fue elegido de acuerdo con el criterio de Akaike. Se tomó logaritmos de las variables del VAR con el fin de permitir la negatividad de algunas de ellas que, por su definición, son no-negativas. La única excepción fue el índice de oscilación del Sur que se dividió para 100 con el fin de no distorsionar los errores típicos de las estimaciones. Pese a estar trabajando con variables estacionarias, estas se incluyeron en niveles en el VAR debido a que la matriz de coeficientes resultó estacionaria.

de cambio real. Como complemento a este análisis, la siguiente sección presenta una estimación de las consecuencias de esta medida sobre el nivel del producto y sobre su tasa de crecimiento.

#### **4.4 VARIACIONES EN EL NIVEL Y LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB COMO CONSECUENCIA DEL CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS**

Esta sección presenta una estimación de cuál hubiera sido el nivel del PIB y su tasa de crecimiento si no se hubiera producido el congelamiento de depósitos. En particular, se considera un modelo VAR que se construye con la información existente hasta el cuarto trimestre de 1998 y se predice el año 1999 a partir de los resultados de esta estimación. El gráfico 4.3 presenta los resultados de las estimaciones para el PIB real<sup>10</sup>.

Como se puede apreciar, a partir de 1999 se presenta un brusco cambio en los valores predichos para el producto. Si bien es cierto tanto el PIB real estimado como el PIB real actual revierten la tendencia ascendente que habían mostrado hasta fines de 1998, el efecto es mucho mayor en el PIB actual que en las estimaciones. A partir de estos resultados se concluye que las tasas de crecimiento negativas medidas trimestre a trimestre presentadas durante 1999 hubieran sido significativamente menores que lo que en realidad fueron.<sup>11</sup>

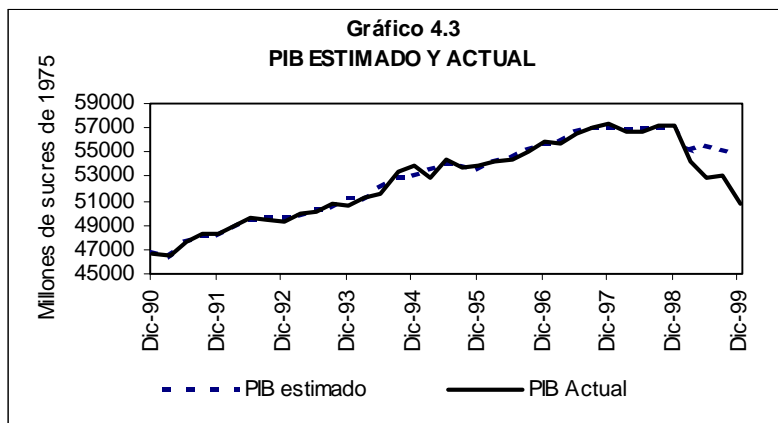
El efecto se aprecia más claramente cuando se comparan las tasas de crecimiento predichas por el modelo con las realmente presentadas. Estos resultados se muestran en el gráfico 4.4. Como se puede apreciar, mientras la tasa de crecimiento del PIB anual de 1999 fue de  $-7,3\%$ , de no haberse producido el congelamiento, dicha tasa hubiese sido de  $-3,1\%$ <sup>12</sup>. El congelamiento de depósitos sería, por tanto, causante de una caída adicional en el producto de más de  $4\%$ .

---

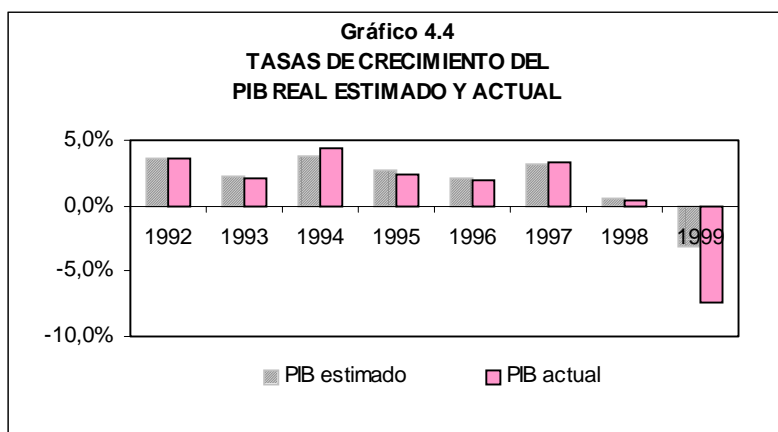
<sup>10</sup> Para el período comprendido hasta 1998.4, el PIB real estimado es la suma del PIB tendencial (obtenido mediante el filtro de Hodrick-Prescott) y el componente cíclico del PIB estimado. Sin embargo, este PIB tendencial, a diferencia del utilizado en la sección 4.1, se construyó a partir de los datos comprendidos entre 1990.1 y 1998.4. Con los resultados de estas estimaciones, se procedió a construir un estimador del PIB tendencial para los cuatro trimestres de 1999 mediante una regresión de mínimos cuadrados no lineales en la tendencia. Los valores que predijo este modelo para el año 1999 fueron sumados al PIB cíclico predicho, para obtener el PIB real de los cuatro trimestres de dicho año que se muestran en el gráfico 4.2.

<sup>11</sup> Las tasas de crecimiento del PIB real estimado durante los cuatro trimestres de 1999 son:  $-2,9\%$ ;  $-2,7\%$ ;  $-3,3\%$  y  $-3,4\%$  respectivamente. Como se mencionó anteriormente, las tasas de crecimiento del PIB real que se presentaron durante 1999 fueron:  $-4,4\%$ ;  $-6,6\%$ ;  $-7,1\%$  y  $-11,1\%$  respectivamente.

<sup>12</sup> Estos resultados pueden ser mejorados mediante la presentación de los intervalos de confianza de estas estimaciones puntuales. Sin embargo, limitaciones en el programa de computación utilizado para hacer estas estimaciones (Eviews) no los permiten presentar.



Elaboración: la autora.



Elaboración: la autora.

## **CONCLUSIONES**

### **5.1 LECCIONES DE LAS EXPERIENCIAS DE ARGENTINA Y BRASIL**

Al analizar las economías de Argentina y Brasil en conjunto, encontramos una serie de lecciones que serán señaladas a continuación como fin de esta tesis.

La medida del “congelamiento” que se llevó a cabo en ambos países fue orientada fundamentalmente a reducir la hiperinflación existente al momento de instaurar el plan. En vista de ello, ciertas fueron las condiciones sobresalientes para que se llegara a esta hiperinflación:

#### **1) Las guerras, guerras civiles y conflictos sociales.**

La presión sobre el presupuesto fiscal causada por el financiamiento del conflicto bélico lleva a déficit públicos que se monetizan. Por ejemplo, en abril de 1982, Argentina tuvo que hacer frente a la guerra con Gran Bretaña por la posesión de las Islas Malvinas, a costa de eso ese año registró una recesión del producto de 3,1% . El financiamiento del gasto militar se dio por el Banco Central lo que agudizó las presiones sobre el tipo de cambio. Consecuentemente, las reservas internacionales se redujeron en cerca del 20%. La crisis culminó en julio de 1982 con una devaluación del 148%.

#### **2) Shocks externos.**

Durante los años 80, el shock externo que dejó huella en los presupuestos fiscales fue la crisis de la deuda. Ambos países tenían niveles muy altos de deuda externa (como proporción del PIB) que afectaba principalmente, o de modo exclusivo al gobierno. Adicionalmente, las economías tuvieron que enfrentar una serie de choques externos: el decrecimiento en los precios internacionales, el incremento de las tasas de interés extranjeras y la recesión mundial.

#### **3) Políticas económicas ineficientes.**

En ambos países se establecieron programas heterodoxos que utilizaban la intervención directa en la fijación de salarios y precios. Los controles de precios se hacían inefectivos debido a que en algunas ocasiones no podían imponerse más allá de un grupo pequeño de bienes, en otras las empresas subían los precios anticipándose a este tipo de medidas. Finalmente, los controles resultaban difíciles de eliminar ya sea gradual o de una sola vez.

Según Cavallo, “Estos planes consisten en intentos recurrentes y frustrados de reducción de la tasa de inflación mediante el atraso, por algunos meses, de ciertas

variables claves; a veces son los salarios y los precios de bienes controlables; otras veces, son las tarifas públicas y el tipo de cambio o alguna combinación de todos ellos”. Estos planes heterodoxos sólo permiten reducir los índices de inflación por un tiempo, a costa de la acumulación de problemas que luego emergen con mayor vigor, provocando aceleraciones inflacionarias cada vez mayores.”

Otro tipo de programas adoptados, -y que son el objetivo de estudio- fueron los congelamientos que se efectuaron en estos dos países<sup>13</sup>. Si bien es cierto la inflación disminuyó considerablemente luego de ser adoptados, esta continuó su ascenso, esto sumado a la drástica reducción de la liquidez que produjo un efecto recesivo en la producción.

Además de los planes heterodoxos que aplicaron los gobiernos de Argentina y Brasil, otra serie de planes de estabilización se adoptaron tales como:

#### **a) Fijación del tipo de cambio**

El programa empieza generalmente devaluando la moneda local y posteriormente fijando el tipo de cambio a un nivel en que se puede defender por el Banco Central sin un ataque especulativo que reduzca sus reservas de divisas. Si la impresión de dinero aumenta entre otras razones, para financiar el déficit fiscal, se terminará perdiendo reservas, sufriendo un ataque especulativo y obteniendo una crisis en su balanza de pagos. Si esto ocurre, nuevamente se devaluará la moneda local y las autoridades se verán obligadas a dejar flotar la moneda cuando las reservas estén en niveles muy bajos.

#### **b) Flotación del tipo de cambio**

Las autoridades dejarán flotar el tipo de cambio ante la inminente pérdida de reservas de divisas por tratar de mantener el tipo de cambio fijo. Una vez que se instaura este programa las economías sufren una fuerte depreciación de su moneda local que había sido mantenida a costa de la reducción de las reservas.

#### **c) Introducción de una nueva moneda**

Esta política se llevaba a cabo “cortando ceros” de una moneda muy depreciada, también se establece el “desagio” para convertir las deudas que se mantenían en la moneda antigua a la nueva moneda.

En Brasil, los “cruzeiros” pasaron a ser “cruzados” a través del Plan Cruzado de 1986. En 1989, con el Plan Verano pasaron a ser “nuevo cruzado”, luego en 1990, con el Plan Collor se volvió a los “cruzeiros” como moneda nacional para ser nuevamente cambiada a “reales” en 1994 y manteniéndose así en la actualidad.

---

<sup>13</sup> Argentina: Plan Bonex, diciembre de 1989 y Brasil: Plan Collor I, marzo de 1990.

También en Argentina optó por realizar esta política es así que de “pesos” se pasó a “australes” con el Plan Austral de 1985. Posteriormente se convirtió la moneda a dólares estadounidenses en 1991.

#### **d) Préstamos internacionales.**

Los países que experimentan una hiperinflación llegan a un nivel extremo de reducción en sus reservas. En vista de ello ambos gobiernos obtenían préstamos de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial para emprender los nuevos programas de estabilización.

#### **e) Incrementar la confianza**

Una de las tareas más difíciles que afrontaban los gobiernos era el tratar de mantener la confianza del público en el sistema financiero, evitando así las fugas de capitales y las corridas que se generaban a sus monedas. Para esto el nivel de las tasas de interés se mantenía muy alto; sin embargo, esto perjudicaba al programa debido principalmente a que generaban presiones que llevaban a una expansión de la oferta monetaria, poniendo en peligro al tipo de cambio; empeoraban la situación presupuestaria del gobierno sobre todo si tenía un nivel alto de deuda interna y llevaban a la quiebra a empresas.

#### **d) Políticas fiscales**

Los programas de estabilización se enfocaban en algunos casos controlar el déficit fiscal y la necesidad del señoriaje.<sup>14</sup> Así trataron de eliminar sus problemas presupuestarios aumentando los impuestos, mejorando sus recaudaciones (impidiendo básicamente la evasión tributaria), eliminando los subsidios y exenciones tributarias.

En Argentina por ejemplo, se comenzó a privatizar empresas estatales, con la finalidad de aumentar sus ingresos fiscales, así como también, se redujeron los gastos del sector público principalmente con el despido de un gran número de empleados públicos que laboraban en el fisco.

En conclusión, cuando las autoridades monetizan el déficit fiscal por cualquiera de las causas por las que éste se dé (conflictos bélicos, shocks externos, o endeudamientos de este sector ya sea dentro o fuera del país, entre otras) producen un exceso de oferta de dinero. Es decir, que las personas tienen más dinero “local” que el de equilibrio. Cuando esto sucede y en vista de la falta de credibilidad en la moneda, las personas invertirán su exceso de dinero en bienes o en activos que consideren “seguros”.

---

<sup>14</sup> Señoriaje es el ingreso que percibe el gobierno como resultado de su poder monopólico para imprimir moneda.

Cuando este excedente se destina a la compra de bienes, estos terminarán aumentando su valor y finalmente estos continuos incrementos en los precios producen que la inflación sea mayor.

Si el dinero se emplea, por otro lado a la compra de dólares, el Banco Central comienza a perder divisas debido a que la demanda por este activo aumenta, posteriormente esto continuará devaluando o depreciando la moneda local según el régimen en el que se encuentre la economía.

Para contrarrestar esta creciente inflación producida por la emisión inorgánica, se establecen los programas que pueden incluir diferentes orientaciones (analizados anteriormente), pero en ninguno de los casos –según nos muestran las experiencias de Argentina y Brasil- se logró reducir la inflación, la cual sí terminó por eliminar dichos planes.

## **5.2 EL CONGELAMIENTO EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Durante 1999, el Ecuador atravesó por la crisis económica más profunda de su historia. Sus signos más visibles son una caída en el PIB, que se estiman en un 7.3%; un desempleo de 14,7%; y una inflación por encima del 60%.

Aunque existieron elementos externos que contribuyeron a la agudización de los problemas económicos de este país, el elemento detonante de esta situación fue el manejo de la crisis financiera que desembocó en un feriado bancario y posterior congelamiento de depósitos que deprimió la demanda agregada y afectó la credibilidad del sistema de pagos y de la moneda nacional.

El Capítulo No. 4 presenta una estimación de los efectos del congelamiento de depósitos sobre el producto de la economía ecuatoriana. En particular, se analiza las consecuencias de esta medida sobre la volatilidad, el nivel y la tasa de crecimiento del producto.

A partir de la técnica econométrica de vectores autorregresivos (VARs) se realiza un análisis de descomposición de la varianza de predicción del componente cíclico del PIB que demuestra que el congelamiento no explica un mayor porcentaje de esta volatilidad. La volatilidad es mayormente explicada por las innovaciones en el propio componente cíclico del producto, así como en variables como el índice de términos de intercambio y el tipo de cambio real.

Cuando se analiza el efecto sobre el nivel del PIB, se aprecia que el congelamiento trajo consigo un cambio en la tendencia ascendente que llevaba la actividad productiva durante la década. El efecto se aprecia más claramente en la tasa de crecimiento del producto, que durante 1999 fue de  $-7,3\%$  cuando la tasa estimada si esta medida no hubiese sido adoptada es de  $-3,1\%$ . De esa manera, el modelo



predice un efecto del congelamiento de más de 4% en términos de crecimiento del PIB en la economía ecuatoriana.

En cuanto al aspecto legal de esta medida, el Decreto Ejecutivo No 685 tuvo una serie de errores algunos de los cuales fueron corregidos en las siguientes promulgaciones pero otros no, como por ejemplo que hubiera una diferenciación en las tasas de interés por depósitos cuando todos éstos se los congelaron a una año.

Por otra parte la Resolución Interinstitucional No. 001-2000 publicada en el Registro Oficial No.35 del 14 de marzo del 2000 afirma “que el Decreto Ejecutivo No. 685 no generó los efectos deseados de estabilizar la economía y mantener los equilibrios macroeconómicos” por ello consideraban que el descongelamiento total de los recursos retenidos significarían una profundización de la crisis económica.

Para este año un nuevo esquema económico se ha planteado: la dolarización de la economía. Mucho se ha hablado de las ventajas de este nuevo sistema; sin embargo, para garantizar la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador, el gobierno tiene que realizar en el corto plazo un ajuste fiscal que permita sanear las finanzas públicas, reduciendo el gasto y elevando el ingreso. Para ello se vuelve indispensable llevar a cabo los procesos de privatizaciones y reducción del tamaño del Estado, junto con una política que mejore la eficiencia en el gasto público.

Por ello, es fundamental que el paquete de reformas incluya candados fiscales que permitan que los beneficios potenciales que se puedan obtener sean permanentes. Por lo demás, bajo un esquema de dolarización, estos recursos son la única fuente posible de ingreso para cubrir las obligaciones que tienen el BCE y el gobierno con las entidades financieras internacionales.

Existe el peligro de que el Ecuador considere que la dolarización marca el final de las reformas estructurales que eran necesarias para volver a crecer. Más que el final, debe ser vista como el inicio. El capital extranjero no volverá al Ecuador solamente por haber dolarizado su economía, sino en la medida en que las reformas estructurales se vayan realizando.

## **RECOMENDACIONES**

Es urgente que las autoridades económicas ecuatorianas aceleren el proceso de reforma estructural del sistema financiero. Para ello, deben privatizar cuanto antes los bancos que se encuentran en poder del Estado, establecer líneas de financiamiento externo contingentes para enfrentar crisis financieras y profundizar los mecanismos de supervisión bancaria adecuados.

La política de descongelamiento de los depósitos restringidos en los bancos en poder del Estado debe definir claramente la repartición de los costos, fijando un límite máximo de cobertura y eliminando la garantía del 100% que existe actualmente. Se podría proceder a descongelar la totalidad de los depósitos en los bancos privados abiertos y en los cerrados un monto menor y entregar por la diferencia un bono que esté atado a la realización de los activos del sistema financiero en poder del Estado. De esta manera, se crearían los incentivos apropiados para que la AGD opere con mayor eficiencia en cuanto a la recuperación de cartera y venta de activos se refiere.

Si bien es cierto que el alto índice de cartera vencida (50% a fines de 1999) es, en parte, el reflejo de los efectos que la crisis ha tenido en el sector real, también es consecuencia de la falta de incentivos por parte del Estado para manejar eficientemente la cartera que se encuentra en su poder.

Por esta razón, se estaría creando entre los deudores una cultura de no-pago que limita la capacidad de la AGD para cubrir la garantía de depósitos. Como una medida para incrementar la calidad de los activos que pertenecían al sistema financiero privado y que hoy están en manos del Estado, las autoridades económicas del Ecuador podrían evaluar la posibilidad de introducir las reformas legales pertinentes que permitan hacer público el listado de los nombres y de las cantidades de los deudores que actualmente se encuentran en mora. De esa manera, se podría eliminar la cultura de no-pago, mejorar la calidad de la cartera en manos del Estado y generar los recursos para pagar una parte de los depósitos restringidos que ascienden a USD 2.200 millones.

## **ANEXO 1**

### **1.1 LEYES DEL CONGELAMIENTO DE DEPÓSITOS**

El congelamiento de depósitos se realizó mediante el Decreto Ejecutivo No. 685 del 11 de marzo de 1999. Sin embargo, posteriormente se emitieron una serie de disposiciones provenientes del Presidente de la República, del Ministerio de Finanzas, de la Superintendencias de Bancos y de Compañías, de la Dirección General de Rentas Internas, de la Agencia de Garantía de Depósitos, del Directorio del Banco Central, del Consejo Nacional de Valores y hasta del Tribunal Constitucional.

Este anexo busca hacer un análisis de todas las disposiciones legales que se emitieron y de la manera cómo las distintas decisiones sobre el tema iban evolucionando. Algunas de estas disposiciones buscaban aclarar los mecanismos a través de los cuales se realizaba el congelamiento, otras buscaban modificar dichos mecanismos y finalmente, “flexibilizarlos” a fin que se ajustara a las necesidades inmediatas de los ecuatorianos.

Primeramente se presentarán todas las resoluciones relacionadas con el congelamiento de depósitos; luego se tratará sobre el origen y utilización de los distintos tipos de certificados que surgieron como consecuencia del mismo: certificados reprogramados, certificados de participación y los certificados financieros y finalmente se expondrán los sujetos exentos de esta medida.

#### **▪ Estado de movilización**

El Decreto Ejecutivo No. 685 declaró en “estado de movilización” a las instituciones financieras nacionales públicas y privadas, a sus entidades *off-shore*, a las sucursales y agencias de las instituciones financieras (IFI's) extranjeras que operan en el Ecuador, a las compañías administradoras de fondos, las de arrendamiento mercantil, fideicomisos mercantiles y las emisoras y administradoras de tarjetas de crédito así como a las personas naturales y jurídicas que mantuvieran a la fecha deudas o créditos con ellas.

Se sujetarían a tal decreto los depósitos, captaciones y operaciones de crédito directas y contingentes en moneda nacional, moneda extranjera o unidades de valor constante (UVC), que al 11 de marzo de 1999 se mantengan en el sistema financiero. Todas las operaciones que se realicen a partir del 15 de marzo de 1999 funcionarían normalmente. Las operaciones activas y pasivas vencidas entre el 8 y 14 de marzo, pactadas en sucres, UVC o dólares realizadas por las IFI's también serían congeladas.

**TABLA 1.1**  
**Congelamiento de depósitos\***  
**Decreto Ejecutivo No. 685, Registro Oficial No. 149 del 16 de marzo de 1999**

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Entidad Captadora</b>	<b>Moneda</b>	<b>Con saldo al 11/03/99</b>	<b>Se puede retirar:</b>	<b>Plazo se amplia por</b>
Cuenta corriente	IFI's nacionales (excepto Banco Central del Ecuador)	Sucres	2'000.000 o menos	Todo	
			Más de 2'000.000	50%	365 días
	IFI's nacionales, sus <i>off-shore</i> , sucursales o agencias de IFI's extranjeras	Dólares	500 o menos	Todo	
			Más de 500	50%	365 días
Cuentas de ahorros	IFI's nacionales, sus <i>off-shore</i> , sucursales o agencias de IFI's extranjeras	Sucres y UVC	5'000.000 o menos	Todo	
			Más de 5'000.000	50%	365 días
		Dólares	500 o menos	Todo	
			Más de 500	Nada	365 días
Operaciones de reporto y depósitos a plazo	IFI's nacionales, sus <i>off-shore</i> , sucursales o agencias de IFI's extranjeras	Sucres, UVC, Dólares	Cualquiera sea su saldo	Nada	365 días
Captaciones hechas por:	Compañías de arrendamiento mercantil, emisoras o administradoras de tarjetas de crédito	Sucres, UVC, Dólares	Cualquier monto. Captaciones congeladas a partir de vencimiento original.	Nada	365 días
Fondos fideicomisos de inversión	Administradoras de fondos	Sucres y dólares	Valor de las participaciones cortado al 11 de marzo/99	Nada	365 días
Obligaciones <sup>112</sup>	Emitidas por empresas al amparo de la Ley de Mercado de Valores	Sucres, dólares o UVC	Contados a partir de la fecha de vencimiento	Se extienden	365 días
Los créditos directos <sup>113</sup>	IFI's nacionales, sus entidades <i>offshore</i> , sucursales extanjeras	Sucres, dólares o UVC	Contados a partir de la fecha original del vencimiento	Se extienden	365 días
<i>La tasa de interés anual de los créditos en dólares sería fija: 14%; los créditos en sucres serían reajustados cada 90 días, y la UVC mantendría un interés del 11.5%</i>					
<i>Los intereses generados por los recursos congelados serían pagados mensualmente a una tasa anual del 40% para los sucres, 9% para los dólares (reajutable cada 90 días) y 7% para las UVC.</i>					

<sup>112</sup> El Acuerdo Ministerial No.111, publicado en el Registro Oficial del 23 de agosto de 1999, aclara que la ampliación de dichas obligaciones se refieren al capital e interés y en cuanto al pago de los intereses se consideraría la escritura pública de emisión de las obligaciones.

<sup>113</sup> Según el Decreto Ejecutivo 770, dichas reprogramaciones, deberían realizarse por el 60% de la parte de capital de cada uno de los créditos a los que allí se hace referencia.

Las IFI's deberían emitir certificados por aquellos depósitos restringidos, los mismos que podrían ser libremente negociados y servirían como medio de pago. Tal como se había planteado esta medida, se esperaba que los depositantes intentarían negociar dichos certificados para obtener la liquidez necesaria o para adquirir bienes<sup>114</sup>.

Además de dicho Decreto se acordaría también una reprogramación de los créditos y una serie de disposiciones adicionales presentadas a continuación en la tabla 1.2. El cliente podría prepagar sus obligaciones reprogramadas, sería su opción acogerse o no a dicha disposición.

**TABLA 1.2**  
**Reprogramaciones de créditos\***  
**Acuerdo Ministerial No. 014, Registro Oficial No. 149 del 16 de marzo de 1999**

SITUACIÓN	PERIODO	RESOLUCIÓN	
Los créditos	Vencidos al 5 de marzo de 1999	No serían reprogramados	
El valor del capital de los activos y pasivos	Vigentes al 5 de marzo de 1999	Serían reprogramados	
El valor del capital de los activos y pasivos	Vencidos durante el 8 y el 14 de marzo de 1999	Serían reprogramados	
Los avales no vinculados a comercio exterior y los pagarés utilizados como mecanismo de captación.		Serían reprogramados.	
Los cheques presentados en la cámara de compensación.	Preliminar del 5 de marzo de 1999	Deberían ser pagados, protestados o devueltos antes de aplicación del Decreto No. 685.	
Intereses, comisiones o cargos por servicios de una obligación, cuota o dividendo reprogramado que estuvieran impagos	Por más de 90 días	La IFI's podrían declarar el vencimiento anticipado de la totalidad del crédito.	
Las obligaciones de amortización gradual emitidas por las IFI's con vencimiento totales o parciales.	Durante la reprogramación	Serían canceladas al contado	Sólo intereses
		Las IFI's emitirían un certificado de depósito a 365 días	Por el capital
Pagos de las cuotas o dividendos por vencer originadas en operaciones de crédito	Diferidos a 365 días plazo	<b>Se pagaría</b>	<b>Período</b>
		Los intereses, comisiones y cargos por servicios	Originariamente pactado
		Se cancelarían bajo el sistema de tasas de interés diferidos por un año originalmente pactadas.	Si el plazo se vence

Fuente: Registro Oficial \*Véase el Acuerdo Ministerial No. 021, R.O. 163

Elaboración: la autora

<sup>114</sup> Las funciones de los certificados de depósitos reprogramados (CDRs) se analizan con detalle al final del anexo.

Según dicho acuerdo, no serían sujetos a reprogramaciones:

- a) Los cheques de gerencia y los cheques certificados,
- b) Los sobregiros ocasionales y contratados,
- c) Todos los créditos directos y contingentes relacionados con comercio exterior o de las instituciones internacionales, las garantías y las cartas de crédito,
- d) Las operaciones activas, pasivas y contingentes de la Corporación Financiera Nacional y de los intermediarios otorgadas a clientes con recursos propios o administrados por la Corporación Financiera Nacional,
- e) Las aceptaciones bancarias y las cartas de crédito domésticas,
- f) Las cuentas de integración de capital,
- g) Los préstamos subordinados; y
- h) Las operaciones activas de tarjetas de crédito.

Las obligaciones convertibles no se sujetarían al Decreto 685 siempre y cuando se convirtieran en acciones.

Por otro lado, Ministerio de Finanzas expediría también las regulaciones relacionadas al cobro del impuesto a la circulación de capitales ilustrada en la tabla 1.3.

**TABLA 1.3**  
**Regulaciones para el cobro del ICC**  
**Resolución No. 0029, Registro Oficial No. 149 del 16 de marzo de 1999**

INSTRUMENTOS FINANCIEROS	PAGO DEL IMPUESTO	MOTIVO	
El 50% de los depósitos en cuentas corrientes y de ahorros congelados a un año.	No se haría el pago del 1%	No se considera un hecho generador.	
Depósitos a plazos que se deberían renovar a 365 días.	Se le cobraría el 1%	Por tratarse de una inversión a un año y el contribuyente es el titular del depósito.	
Operaciones de reporto con anterioridad al 8 de marzo/99 y que vencieran luego de esta fecha.	Se le cobraría el 1%	Por la venta de los respectivos documentos.	
	Se le cobraría el 1%	Por la constitución del depósito a plazo de un año a cargo del titular del depósito a plazo.	
Reprogramación de los créditos concedidos por las IFI's nacional.	Se cobraría 1%	Por cancelación del crédito anterior	Lo paga la entidad financiera.
		Por la ampliación del plazo o novación	Lo paga el cliente.

Fuente: Registro Oficial

Elaboración: la autora

La Dirección General del Servicio de Rentas Internas instruiría a las IFI's a que no cobrasen el 1% (ICC) en el momento de acreditar los fondos que se descongelarían por el cumplimiento de los decretos 770 y 824, debido a que los titulares de las cuentas ya habrían pagado el tributo al momento de efectuarse el

depósito y también al momento de reprogramarlos.( Resolución No.0065, Registro Oficial 203 del 2 de junio de 1999)

El 6 de abril de 1999 se publicó el Decreto Ejecutivo 770 que establecería una reducción en los plazos para proceder a la devolución de los depósitos en las cuenta corriente y de ahorro. El detalle de la ampliación de plazos de los diferentes instrumentos financieros consta en la tabla 1.4.

**TABLA 1.4**  
**Reducción de plazos\***  
**Decreto Ejecutivo No.770, Registro Oficial No.163 del 6 de abril de 1999**

INSTRUMENTO FINANCIERO	MONEDA	DEVOLUCIÓN	
		PORC %	PLAZO
Depósitos en cuenta corriente	Sucres	50%	A 180 días
	Dólares	50%	
Depósitos de ahorro	Sucres y UVC	50%	A 210 días
	Dólares	100%	

Fuente: Registro Oficial \*Véase el Decreto Ejecutivo No. 1089, Registro Oficial 241  
Elaboración: la autora

Además se incluiría un Acuerdo Ministerial (021) para establecer una serie de correctivos y las respectivas aplicaciones de dicho decreto resumidos en la tabla presentada a continuación.

**TABLA 1.5**  
**Normas complementarias al Decreto No. 770**  
**Acuerdo Ministerial No. 021, Registro Oficial No. 163 del 6 de abril de 1999**

INSTRUMENTOS FINANCIEROS	REPROGRAMACIÓN	CONTADOS
Depósitos a la vista	Establecimiento de un plazo de 365 días	A partir del 15 de marzo de 1999.
Depósitos a plazos	Ampliación de plazo por 365 días a partir de la fecha de vencimiento de la obligación.	Siempre que éste se produzca dentro de los 365 días a partir del 8 de marzo de 1999.
Las operaciones activas. Excepto (los sujetos exentos de reprogramación Acuerdo 014)	Derecho del deudor para solicitar 365 días de gracia para el pago de capital de las obligaciones que hubiesen vencido dentro de los 365 días.	A partir del 8 de marzo de 1999.
Los títulos valores de captaciones mediante reportos cuyos plazos se ampliarían.	No podrán liberarse por efecto de reprogramaciones y deberían mantenerse en custodia en la propia IFI debidamente identificados para su verificación física.	Si los títulos vencieran antes de la fecha de vencimiento del reporto reprogramado se sustituirían por otros con plazos mayores y de similares características.

Fuente: Registro Oficial  
Elaboración: la autora

Posteriormente, el cronograma de descongelamiento propuesto por el Ejecutivo en el Decreto No.770 sería modificado por motivos de “flexibilización en las normas emitidas en dicho decreto” en uno nuevo publicado el 26 de julio de 1999, donde se mostraría los porcentajes de descongelamiento en los depósitos de las cuentas corrientes y de ahorro en moneda nacional.

**TABLA 1.6**  
**Descongelamiento de depósitos**  
**Decreto Ejecutivo No. 1089, Registro Oficial No. 241 del 26 de julio de 1999**

FECHA	Porcentaje a devolverse de los depósitos, restringidos en cuentas corrientes según decretos 685 y 770	Porcentaje a devolverse de los depósitos restringidos en cuentas de ahorros según decretos 685 y 770
Julio 21, 1999	10%	10%
Agosto 4, 1999	10%	10%
Agosto 18, 1999	10%	10%
Septiembre 1, 1999	10%	10%
Septiembre 15, 1999	10%	10%
Septiembre 27, 1999	50%	---
Octubre 1, 1999	---	10%
Octubre 15, 1999	---	10%
Octubre 27, 1999	---	30%

Fuente: Registro Oficial  
Elaboración: la autora

El 3 de noviembre se anunció un programa de descongelamiento, pero esta vez se trataría de los depósitos en cuentas de ahorros de moneda extranjera. (Decreto Ejecutivo No.1405, R.O.310 del 4 de noviembre de 1999). Según el decreto serían devueltos a los titulares de dichas cuentas los valores de acuerdo a la tabla 1.7.

**TABLA 1.7**  
**Devolución de depósitos en cuentas de ahorros en moneda extranjera**  
**Decreto Ejecutivo No. 1405, Registro Oficial No. 310 del 3 de noviembre de 1999**

FECHA	Porcentaje a devolverse del saldo reprogramado en cuentas de ahorros en moneda extranjera según decretos 685 y 770	
	BANCOS ABIERTOS <sup>115</sup>	BANCOS CERRADOS <sup>116</sup>
Octubre 27 de 1999	20%	5%
Noviembre 10 de 1999	20%	5%
Noviembre 24 de 1999	20%	5%
Diciembre 8 de 1999	20%	5%
Diciembre 22 de 1999	20%	5%
Enero 5 del 2000		25%
Enero 19 del 2000		25%
Enero 31 del 2000		25%

Fuente: Registro Oficial  
Elaboración: la autora

<sup>115</sup> Bancos Abiertos: Bancos abiertos y bancos que se encuentran en saneamiento o reestructuración abiertos.

<sup>116</sup> Bancos Cerrados: Bancos en saneamiento o reestructuración cerrados.



Se estima que a través de esta entrega programada de los fondos dólares en cuentas de ahorro se entregaron USD 237 millones. Sin embargo estos pagos se realizaron por partes. Funcionarios del Banco Central indicaron que esta decisión evitaría impactos en los objetivos de política monetaria planteados.

En la segunda quincena de diciembre, el Banco Central del Ecuador ratificaba su requerimiento de una reprogramación de los depósitos congelados del sistema financiero cuyo plazo vencía en marzo de 2000 (el monto alcanzaría US\$2,300 millones según el BCE). La propuesta del BCE implicaba que los pagos se inicien entre abril y mayo con ciertas salvedades: "la preferencia de la devolución debería dirigirse a los pequeños depositantes, con montos de hasta 100 millones de sucres. Aquellos depósitos que superarían los 2,000 o 3,000 Unidades de Valor Constante (UVC) se les cancelaría con Bonos del Estado, cuya aprobación se estaba tramitando en el Congreso".<sup>117</sup>

La razón para aplicar este criterio, según el BCE: "la desconfianza en la banca ocasionaría que un 50% de los recursos congelados entren al mercado, situación que ocasionaría la hiperinflación". La tesis que el BCE manejaba era que sin estabilidad cambiaria no habría alivio financiero, y sin este no se reactivaría el sector productivo.

El 24 de diciembre de 1999, el Tribunal Constitucional declaró la "inconstitucionalidad por fondo y forma" del Decreto Ejecutivo No. 685 que sometía a las IFI's en estado de movilización y procedía a congelar los depósitos de los ecuatorianos. (Resolución No.078-99-TP, Registro Oficial 346 del 24 de diciembre de 1999) En su resolución, el Tribunal establecía lo siguiente:

- Que dentro de 30 días de la promulgación (24 de enero de 2000) debería dictarse un cronograma para el descongelamiento de depósitos.
- Los fondos no congelados, esto es, los certificados de depósito que fueron contratados con anterioridad al 11 de marzo y que vencieron con posterioridad al 23 de diciembre<sup>118</sup> no podrían ser congelados, es decir, tendría que estar disponibles a los depositantes exceptuando a los bancos cerrados ya que en dicho caso los certificados caen bajo la categoría de depósitos garantizados.

Cuando parecía que la resolución de inconstitucionalidad del Decreto 685 iba a liberar todos los recursos retenidos en el sector financiero en marzo de 2000, un nuevo programa de descongelamiento de depósitos fue establecido por la Resolución Interinstitucional No.001-2000, Registro Oficial No. 35 siendo modificada por la No.002-2000, Registro Oficial 39 del 20 de marzo de 2000). Dichas resoluciones establecieron un cronograma de descongelamiento que se resume en la tabla 1.8.

---

<sup>117</sup> Análisis Global, Pacific Data, 3 de febrero de 2000.

<sup>118</sup> Esto es, aquellos certificados de depósito a un año plazo que fueron contratados entre el 24 de diciembre de 1998 y el 11 de marzo de 1999.

**TABLA 1.8**  
**Descongelamiento de depósitos**

**Resolución Interintitucional 001-2000, Registro Oficial No. 35 del 14 de marzo de 2000**

Entidad Captadoras	Depósitos y captaciones	Monto	Forma de pago	Plazo	Interés	Capital	Interés
Bancos Abiertos	En sucres, UVC o divisas	100'000.000 sucres ( USD 4.000)	En efectivo				
	Sucres y en UVC	Desde 100'000.000 Hasta 500'000.000 de sucres	Bonos del Estado en dólares	2 años	Fija 7% anual	Venc	Trimes.
		Más de 500'000.000 de sucres	Bonos del Estado en dólares	3 años	Fija 7% anual	Venc	Trimes.
	Dólares	Desde USD 4.000 Hasta 20.000 dólares	Bonos del Estado en dólares	3 años	Fija 7% anual	Venc	Trimes.
		Mayores a USD 20.000	Bonos del Estado en dólares	5 años	Fija 7,5% Anual	Venc	Trimes.
Bancos Cerrados	En sucres, Dólares y UVC	Hasta USD 1.000 o 25'000.000 de sucres	Efectivo				
		A partir de USD 1.000	Se sujetarían a las disposiciones del AGD				
Personas de la tercera edad en Bancos cerrados	En sucres, Dólares y UVC	Hasta USD 7.000 o 175'000.000 de sucres	Efectivo				
		A partir de USD 7.000	Se sujetarían a las disposiciones del AGD				
Personas de la tercera edad en Bancos abiertos	Sucres y UVC	USD 20.000	Efectivo				
		Mayor a 500'000.000 sucres	Bonos del Estado en dólares	3 años	Fija 7 % Anual	Venc	Trimes.
	Divisas	Mayores a USD 20.000	Bonos del Estado en dólares	5 años	Fija 7,5% Anual	Venc	Trimes.
Administradoras de Fondos devolverían a sus partícipes <sup>119</sup>	Sucres, UVC y dólares	Menos de USD 4.000 o 100'000.000 de sucres	Efectivo a partir del 11 de marzo del 2000				
		Mayores a USD 4.000 o a 100'000.000 de sucres	Un título valor que integran el portafolio del fondo de inversión en el porcentaje que tales valores conforman el fondo y en la participación que le corresponda al partícipe.				

<sup>119</sup> Según la resolución del Consejo Nacional de Valores CNV.2000.001, del 22 de marzo de 2000.

Antes de proceder a descongelar los fondos del cliente, la Resolución establecía que se deberá cancelar la cartera vencida o castigada que se encuentre en cualquier institución del sistema financiero a cargo del depositante, para lo cual la IFI verificará sus datos en la central de riesgos.

De forma inmediata se hizo conocer el desacuerdo del Tribunal Constitucional declarando que dicha Resolución (No.001-2000) -por la cual se establecieron los mecanismos de devolución de los depósitos retenidos-, incumplía parcialmente a la No. 078-99-TP que declaraba inconstitucionalidad de fondo y de forma al Decreto Ejecutivo No.685. Los motivos de incumplimiento eran los siguientes:

- a) Se seguiría manteniendo depósitos bloqueados que en algunos casos alcanzarían plazos de hasta los cinco años. Los depósitos quedarían desprotegidos de la garantía ilimitada existente a la presente fecha por la AGD ya que la misma iría reduciéndose en forma paulatina, por este motivo podrían existir depositantes perjudicados.
- b) No prevé método alguno por el cual el Estado devuelva a los depositantes valores en sures a plazo fijo, la suma de dinero que han perdido por efecto de la macrodevaluación de nuestra moneda no estaría considerada.
- c) No establece un mecanismo que asegure la provisión de fondos que permita pagar a los depositantes sus acreencias en el futuro.
- d) No toma acciones contra los accionistas ni administradores de los bancos causantes del mal manejo del dinero de sus clientes.
- e) Los bancos abiertos no ponen a disposición de sus clientes los valores por ellos depositados.
- f) Finalmente se ha hecho caso omiso de la resolución del Tribunal Constitucional (máximo organismo de control constitucional del país)

Posteriormente, Jorge Guzmán estableció que el Estado no podía emitir bonos para garantizar deudas de bancos “privados”. Por eso, los bonos que fuesen emitidos por descongelamiento de los depósitos en bancos privados tendrán que ser bonos del mismo banco. De esa manera todos los papeles emitidos por los depósitos congelados tendrían igual tratamiento en el mercado. De no ser así, los bancos que fuesen percibidos por el público como de “mayor riesgo relativo” hubiesen transado sus CDRs con mayor descuento que aquellos que fuesen percibidos como de “menor riesgo”.

## **1.2 CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS RESTRINGIDOS**

A raíz del congelamiento de depósitos decretado en marzo de 1999, todos aquellos depósitos, ya sean a plazo, cuentas corrientes, ahorros o repos, se vieron congelados y los dueños de esos fondos imposibilitados de usar sus recursos. A cambio de los depósitos que fueron congelados, los clientes de los bancos privados recibieron unos certificados de depósito reprogramados o CDRs.

Los certificados de depósito nacen con el Decreto No. 685 mencionado anteriormente. Según ese decreto y como se muestra en la tabla 1.9 las IFI's deberían emitirlos en forma total o fraccionada –a solicitud del depositante- por un monto mínimo de 5'000.000 de sucres o 1.000 dólares, dependiendo de la moneda en la que el depósito hubiese sido hecho.

**TABLA 1.9**  
**Certificados de depósitos**

<b>INSTRUMENTO</b>	<b>MONTO</b>	<b>CERTIFICADOS POR:</b>
Depósitos e inversiones congelados.	Menos de 5'000.000 de sucres.	La totalidad
	5'000.000 o más	La totalidad o fraccionados
	Menos de 1.000 dólares	La totalidad
	1.000 dólares o más	La totalidad o fraccionados

Fuente: Registro Oficial

Elaboración: la autora

No podrían efectuarse compensaciones de certificados de depósitos emitidos por la propia IFI con activos registrados por la misma con posterioridad al 15 de marzo de 1999(Acuerdo Ministerial No.021,Registro Oficial No.163).

Los CDRs podían ser negociados en el mercado bursátil, en el extra bursátil y en el mercado privado. El Superintendente de Compañías ordenó su inscripción automática en el registro de mercado de valores (S.C.IMV 9900913, Registro Oficial No.182 del 3 de mayo de 1999). También se los podía negociar directamente. La tabla 1.10 muestra los precios de negociación de los CDRs reportados por las bolsas de valores para distintas fechas según la institución emisora.

**TABLA 1.10**  
**Precio de negociación de CEDRES**

<b>Bancos</b>	<b>Fecha</b>	<b>Sucres</b>	<b>Fecha</b>	<b>USD</b>	<b>Bancos</b>	<b>Fecha</b>	<b>Sucres</b>	<b>Fecha</b>	<b>USD</b>
Amazonas	991207	95.00	991123	94.00	Pacífico	991208	95.00	991207	90.00
Aserval	991118	95.00	991207	92.00	Pichincha	991203	95.00	991208	94.00
Austro	991123	94.00	990729	87.00	Popular	991108	91.00	990902	91.00
Bancomex	990624	75.00	990922	75.00	Previsora	991207	93.50	991206	88.00
Bolivariano	991124	95.50	991202	89.00	Produbanco	991208	94.00	991203	95.00
Centromundo	990820	90.00			Rumiñahui	990814	92.50		
Citibank	991126	95.00	991201	95.00	Solbanco	990721	85.00	990604	87.00
Cofiec	990819	92.00	990810	86.00	Solidario	990823	92.00	990429	92.50
Continental	991125	95.00	990818	94.00	Territorial			990823	90.00
Crédito	990924	85.00	991014	80.00	Unión	991005	81.00	991007	80.00
Filanbanco	991208	95.00	991203	95.00	Unibanco	991006	94.00		
Guayaquil	991208	94.50	991203	84.00	Offshore				
Internacional	990825	92.50	990610	92.00	Guayaquil Trust Bank				
Lloyds	991122	95.00	990907	96.00	Estado		93.00	991208	87.00
Machala	991123	95.00	990922	95.00	BNF	991109			

Fuente: Bolsa de Valores

Elaboración: Análisis Semanal

Una persona podría negociar los certificados de depósitos por cualquiera de las siguientes razones:

**a) Recuperar parte de su dinero.**

“Los certificados de depósitos serían emitidos a la orden del titular del pasivo de la IFI's y se transferirían vía endoso sin restricciones. Se diferenciarían dependiendo de su proveniencia (depósitos a la vista, a plazos y reportos)”. (Acuerdo Ministerial No.021,R.O.163)

Un ejemplo de ello son los certificados de depósitos que se han negociado para obtener liquidez de forma inmediata a los diferentes precios siendo la más baja cotización el de Progreso Ltd. que han sido castigados hasta por el 35% y 38% de descuento.

**b) Para capitalización o suscripciones de sociedades**

Las compañías nacionales anónimas, de economía mixta, en comandita por acciones y de responsabilidad limitada podrían utilizar los certificados de depósitos para: pagar, en especie, total o parcialmente, el capital para la constitución de tales compañías y también para realizar futuras capitalizaciones.

Conjuntamente con él o los certificados de depósitos endosados a favor de la compañía, se entregaría una certificación otorgada por la entidad financiera correspondiente en el sentido de que tales documentos estuvieran garantizados por la AGD. (Rs.No.99.1.3.3.014,R.O.356 del 7 de enero del 200)

**c) Para comprar bienes.**

Algunas distribuidoras de automóviles han estado dispuestas a aceptar certificados sin descuento por el pago de carros, que están en proceso de volverse obsoletos. Estas distribuidoras aceptan los certificados de depósitos de cualquier banco.

Por otro lado, las IFI's podrían también adquirir activos de bancos que se encontraran bajo el procedimiento de saneamiento a puerta cerrada en la AGD, mediante la entrega a la CFN y a la AGD los certificados de depósitos que se encontraran amparados por la garantía de depósitos. Tendrían iguales derechos las personas naturales o jurídicas que desearan adquirir activos de estas instituciones bajo el procedimiento e saneamiento a puerta cerrada. Igualmente podrían adquirir, activos de bancos en procedimiento de saneamiento, con puertas abiertas, en reestructuración y de las IFI's que operen normalmente, si estas lo consideran pertinente. (Decreto Ejecutivo No.1492,R.O.320)

#### d) Pago de tarjetas de crédito.

Los dueños de los certificados de pasivos congelados registrados hasta el 14 de marzo de 1999, podrían cancelar con dichos certificados activos originados en la utilización de tarjetas de crédito sea que estos pertenezcan a cualquier IFI, o de compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito.(Acuerdo Ministerial No.021,R.O.163)

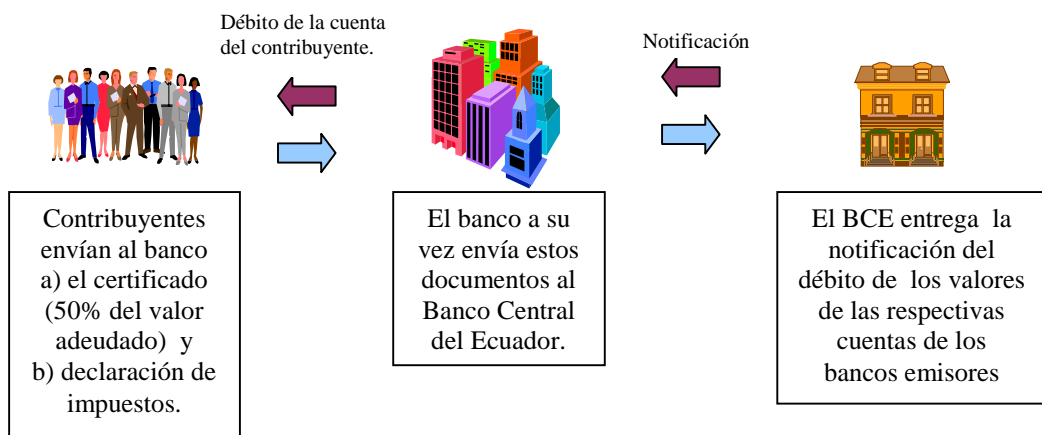
Dichas instituciones tendrían la opción de recibir los certificados de depósitos reprogramados de otra institución, al valor libremente acordado entre las partes. Dicho certificado podrá estar a nombre del titular del pasivo o endosado a nombre de la persona que solicitare la cancelación. (Decreto Ejecutivo No.1226,R.O.270)

#### e) Pago de impuestos.

Se permitiría el pago de impuestos a través de los certificados de depósitos reprogramados que fuesen emitidos por las instituciones financieras.(Acuerdo Ministerial No.017,R.O.156, 25 de marzo de 1999)

El cancelamiento de impuestos al Estado, (administrado por el Sistema de Rentas Internas o la Corporación Aduanera Ecuatoriana) por parte de los contribuyentes podría pagarse con certificados de depósitos hasta un 50% de los valores adeudados, siempre y cuando tales certificados pertenecieran a las IFI's que no se encontrasen cerradas o en proceso de saneamiento. (Resolución No.086, R.O.225 (2 de julio de 1999).

#### Procedimiento a seguir:



Los contribuyentes especiales que pagaban con débito directo a sus cuentas lo podrían efectuar hasta por el 50% de la deuda tributaria con cargo a los valores inmovilizados de sus cuentas corrientes. (A.M.No.017,R.O.156)

La aplicatoriedad de los certificados de impuestos se flexibilizó: se permitiría cancelar los impuestos con certificados emitidos a la orden del contribuyente o de terceros. Originariamente sólo eran válidos los certificados emitidos a la orden del contribuyente, aunque la posibilidad de que los contribuyentes especiales se beneficien de certificados emitidos a nombre de terceros mediante mecanismo de débito directo, quedó excluido.(Ac.086,R.O.225)

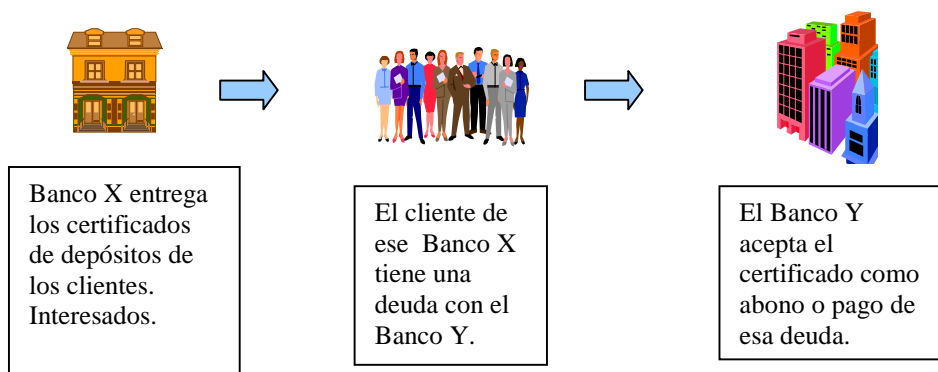
Para el 25 de noviembre de 1999, se dispuso un nuevo acuerdo con el cual se podría cancelar los impuestos con certificados de IFI's en proceso de saneamiento siempre que dichos certificados estuvieran garantizados por el AGD. (Acuerdo Ministerial No.165, R.O.326)

#### **f) Pago a empresas.**

El caso de una persona o empresa que debe a un distribuidor automotriz o a una urbanizadora. El deudor puede negociar con el acreedor pagarle con certificados comprados a la par, el banco con el cual la distribuidora o la urbanizadora tiene una deuda, fundamentándose en que debe ser el pagador final de la carga financiera, quien debe beneficiarse de la aceptación por parte de la banca de los certificados de depósitos a la par.

#### **g) Para pagar deudas.**

Las IFI's estarían obligadas a recibir a valor nominal, para cancelar o abonar activos reprogramados, certificados representativos de los pasivos reprogramados de su propia institución e igualmente los de otras instituciones financieras integrantes del grupo (Acuerdo Ministerial No.014,R.O.149).



#### **-Con el banco emisor.**

Como los certificados fueron titularizados, los deudores de los bancos pudieron comprarlos para pagar intereses y amortizar sus deudas con la institución emisora.

La Superintendencia de Bancos indicó que las IFI's integrantes del mismo grupo financiero, recibirán sus obligaciones por vencer y vencidas, incluyendo intereses y otros recargos de sus deudores concedidas hasta el 31 de julio de 1999. Se excluirían de este mecanismo a los certificados de participación emitidos por los valores reprogramados de los fondos de inversión. Los certificados no podrían ser comprados por la institución financiera emisora de dichos papeles ni por sus subsidiarias y afiliadas. (Res. SB-99-0262,R.O.329).

Las obligaciones concedidas en sucres o en divisas, podrían ser pagadas por los deudores con certificados de depósitos reprogramados emitidos en moneda nacional o extranjera indistintamente. Para tal efecto, se utilizaría la cotización promedio de compra del dólar interbancario del día anterior.

La entidad emisora de los certificados de depósitos reprogramados debería de entregar una comunicación en la que conste que dicho certificado no correspondería a depósitos vinculados y por lo tanto se encontraría amparado, en este aspecto, por la garantía de depósitos.<sup>120</sup>

Los tenedores de los títulos originales o los que los reciban por endoso, con dicha certificación podrían pagar la totalidad o parte del capital de las obligaciones, por vencer o vencidas incluyendo intereses y recargo. Estos títulos, para efectos del pago de las obligaciones referidas, se recibirían a valor nominal, incluyendo los intereses devengados y no pagados hasta la fecha en que la institución fuese sometida a procedimiento de saneamiento. (Decreto Ejecutivo No.75)

#### **-Con un banco en la AGD no emisor de estos certificados.**

Se autorizaría a cualquier deudor a cancelar hasta el total del capital de los créditos que se mantengan con instituciones financieras en restructuración, saneamiento, "a puerta abierta"<sup>121</sup> con certificados a valor nominal emitidos por otra institución que se encuentre en la misma situación (Decreto Ejecutivo No.1226,R.O.270)

Los contribuyentes podrían realizar los pagos con certificados de depósitos en sucres emitidos por las IFI's que se encuentren en procedimiento de saneamiento, siempre que se encuentren cubiertos por la garantía de depósitos. (Resolución No.165,R.O.326)

---

<sup>120</sup> Según la resolución *SB-99-0291,R.O.357 del 10 de Enero del 2000*. "Para la verificación de la garantía de depósito, en lo relacionado con la cartera declarada como pérdida en cualquier IFI's la entidad receptora revisaría en la central de riesgos si el titular del certificado de depósito reprogramado no constara con la calificación de E o con cartera castigada en cualquier institución, a la fecha de la adquisición"

<sup>121</sup> Según el *Decreto Ejecutivo No.1279,R.O.280 del 20 de Septiembre de 1999* se aumentaría "a puerta cerrada".



Según el Decreto Ejecutivo No.75, de febrero del 2000, en el caso de las instituciones financieras que fueron sometidas a procedimientos de saneamiento, a puerta cerrada, antes o después del congelamiento de depósitos, o para aquellas instituciones que fueron suspendidas las liquidaciones forzosas y posteriormente sometidas a procedimientos de saneamiento, los administradores temporales deberían emitir un certificado en el que conste que dicho título se encontraba respaldado por la AGD. Los procedimientos para la aplicación de dicho decreto se muestran en la tabla 1.11.<sup>122</sup>

**TABLA 1.11**  
**Certificados por la AGD**

IFI's	RESOLUCIÓN		
	Los administradores temporales deberán emitir:	Intereses a considerar	La institución receptorá podrá solicitar la liquidación de sus intereses:
En proceso de saneamiento a puerta cerrada antes o después del 11 de marzo de 1999.	Un certificado en el que conste que dicho título se encuentra respaldado por la AGD.	-----	----
Cuyas liquidaciones forzosas fueron suspendidas y sometidas a procesos de saneamiento		Hasta el día anterior a la declaratoria de saneamiento	Correspondiente al período entre el día anterior a la liquidación y el día anterior al inicio del proceso de saneamiento

**Nota:** El valor que resulte de la liquidación de los intereses se sumará al constante del título y su resultado debería imputarse al pago de las obligaciones.

Fuente: Registro Oficial

Elaboración: la autora

**-Con la banca privada no emisora de los certificados de depósitos reprogramados.**

Los certificados deberían ser obligatoriamente recibidos por las IFI's o CFN para cancelar la totalidad o parte del capital de las obligaciones por vencer o vencidas, incluyendo los intereses y recargos hasta el 31 de julio, los mismos que serían recibidos a su valor nominal. (Decreto Ejecutivo 1492,R.O.320).

Las IFI's que se encontraran en procesos de saneamiento o reestructuración que reciban certificados de depósitos reprogramados que se encontraran amparados por la AGD, por operaciones con recursos de la CFN, estarían obligadas a transferir de forma inmediata dichos certificados a la CFN.

Según la Resolución de la Superintendencia de Bancos, (SB-99-0281), las IFI's que se encontraran operando normalmente recibirían los certificados de

<sup>122</sup> El procedimiento para la aplicación de este Decreto se expone en la Resolución No.SB-2000-0393,R.O.39 del 20 de marzo del 2000.

depósitos reprogramados inclusive de aquellas que se encuentren en procedimiento de saneamiento o procesos de reestructuración y viceversa.

La Corporación Financiera Nacional (CFN) podría renegociar los plazos de los certificados de depósitos reprogramados amparados por la AGD con las IFI's emisoras en concordancia con los vencimientos de sus acreencias. Asimismo la CFN podría canjear en la AGD, los certificados de depósitos emitidos por los bancos en proceso de saneamiento por bonos del gobierno nacional.

### 1.3 CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Las Administradoras de fondos también se encontraban entre las instituciones financieras que fueron declaradas en emergencia en el Decreto 685. Muy poco se había hablado de sus regulaciones hasta que en el Acuerdo Ministerial 021 se establecerían ciertas normas.

Los rendimientos obtenidos entre el 1 de enero de 1999 y el 14 de marzo del mismo año generados del monto total del patrimonio congelado al 14 de marzo serían liberados o puestos a disposición de los partícipes y fideicomitentes de dichos fondos. Por lo tanto, el patrimonio congelado respecto del cual se emitirían los certificados de participación comprendería la diferencia entre el patrimonio total del fondo al 14 de marzo y los rendimientos generados por el mismo entre enero 1 y marzo 14 de 1999.

Por otro lado, también serían liberados los rendimientos de los fondos cuyo reglamento interno sólo permitían la posibilidad de retiros totales, sin comisión de salida a partir del mes treinta y seis, dichos rendimientos serían entregados y por la diferencia se emitirían certificados de participación, únicamente en los casos en que el partícipe haya cumplido los treinta y seis meses de permanencia, o se encuentre cesante, o en el caso de fallecimiento, para lo cual los beneficiarios serían los acreedores de dicho beneficio. (Acuerdo Ministerial 021,R.O.163)

En cuanto a los pagos de rescates se estableció la siguiente disposición :

**TABLA 1.12**  
**Rescates**

<b>RESCATES</b>	<b>EXIGIBLES DE PAGO</b>	<b>SUJETOS AL DECRETO No. 685</b>	<b>VALOR A CANCELARSE</b>
Solicitudes	Hasta el 5 de marzo de 1999.	No estarían sujetas.	Todo el valor de la solicitud
Solicitudes	Después del 5 de marzo de 1999.	Estarían sujetas.	No se pagaría el valor de la solicitud.

Fuente: Registro Oficial

Elaboración: la autora

Los fondos administrados o fideicomisos de inversión creados para la administración de programas de jubilación o cesantía, cuyos reglamentos únicamente

permitían retiros totales, podrían ser entregados en la totalidad de los aportes, siempre y cuando se hubiesen cumplido con los reglamentos de dichos fondos. (Decreto Ejecutivo No.1049,R.O.232)

El pago de intereses, así como la emisión de los certificados se harían en la moneda en la que fue pactada la operación original.

Al igual que los certificados de depósitos reprogramados, los certificados de participación podrían ser emitidos por un valor de mínimo USD 1.000 o 5'000.000 de sucres y en el caso de ser menores los valores únicamente por el total del monto de participaciones congelado.

Los certificados de participación de los fondos de inversión se podrían negociar en el mercado bursátil, en el extrabursátil y en el mercado privado. Para su transferencia se requeriría de cesión ordinaria previa notificación a la Administradora y del registro del cesionario, el cual sería el nuevo partícipe del fondo. Estos certificados podrían servir como medio de pago de operaciones de crédito otorgadas por las IFI's con anterioridad al 15 de marzo de 1999, estas instituciones tendrán la opción de recibir dichos certificados al valor libremente acordado entre las partes. (Decreto Ejecutivo 1049).



Esta disposición no se cumplió debido a que los certificados de participación no se negociaban al igual que los de depósitos reprogramados. Y en una nueva resolución dictada por la Superintendencia de Bancos (No.SB-99-0262) se dispuso que los certificados de participación emitidos por los valores reprogramados de los fondos de inversión no se sujetarían a las facultades de pago de obligaciones que sí disponían los certificados de depósitos reprogramados emitidos por los bancos.

Finalmente, los certificados de participación también servirían para pagar deudas en el caso de los partícipes que tuvieran deudas con las instituciones del grupo

financiero al que pertenecen la compañía de administradora de fondos y fideicomisos, en sucres, UVC o dólares podrían pagar dichos valores por el 100% mediante cesión de los derechos de sus participantes al valor de la unidad al día de la transacción, cuando dichas deudas se encontraran por vencer o vencidas.<sup>123</sup> Este mecanismo deberá ser obligatoriamente aceptado por el grupo financiero al que la compañía administradora de fondos pertenece. (Acuerdo Interinstitucional No.001-2000,R.O.35, 14 de marzo del 2000)

Las unidades de participación que hayan recibido las instituciones del grupo financiero como pago por créditos, se compensarían con las inversiones que, a su vez, tenga el respectivo fondo de aquella institución.

Las Administradoras de Fondos se vieron afectadas por el Decreto 685 y en gran medida porque en sus portafolios se encontraban inversiones ubicadas en otras instituciones financieras, aproximadamente unos USD 250 millones (70% de sus inversiones).

Por tal razón, el 13 de julio de 1999, a través del Decreto Ejecutivo No.1049, se establecería que los plazos de las inversiones efectuadas por dichos fondos de inversión en el sistema financiero o en documentos avalados o garantizados por las IFI's, en moneda nacional, dólares o UVC que hasta la fecha de expedición del presente Decreto no hubiesen vencido no serían ampliados. De tal manera que las Administradoras podrían disponer de sus inversiones en los plazos y condiciones originalmente pactadas.

El capital de las inversiones que fueron ampliadas en virtud del Decreto 685, les sería pagado, (a los fondos de inversión) a razón del 14.29% mensual, a partir del 1 de septiembre de 1999. Los pagos se haría en las fechas originalmente pactadas para el pago de intereses.

En el caso de los activos de los fideicomisos de inversión que se encontraran invertidos en una Institución Financiera también podrían ser restituidos a los beneficiarios de los mismos cumpliendo con lo estipulado en la escritura o contrato del fideicomiso. Sin embargo, los que por su naturaleza no estarían sujetos a ampliación del plazo o reprogramación alguna podrían ser de libre disposición de los beneficiarios del fideicomiso en términos del contrato.

A partir de septiembre de 1999, dichas inversiones se fueron descongelando y de esta manera, a marzo de 2000, el 100% de dichas inversiones estarían líquidas, a excepción de las inversiones en el sistema financiero cerrado. Es decir que, el 70% de las inversiones de las Administradoras de Fondos estaban líquidas a marzo de 2000. El otro 30% se encontraba en papeles del Estado que fueron "reestructurados" a 7 años plazo. Consecuentemente, lo único que las AF tienen congelado hasta este

---

<sup>123</sup> Si se trataran de deudas vencidas o castigadas el partícipe las cancelaría obligatoriamente.

momento son las inversiones en los bancos cerrados y las inversiones en bonos del Estado.

Para marzo se dio un descongelamiento parcial de los depósitos, las Administradoras de Fondos, deberían entregar a sus partícipes de los fondos y a todos los beneficiarios de los fideicomisos de inversión en sucres, UVC y dólares, hasta por un monto de cien millones de sucres o cuatro mil dólares a partir del 11 de marzo del 2000.(Acuerdo Interinstitucional No.001-2000).

Para el caso de aquellos que sobrepasaren a dichas cantidades, se entregarían títulos valores que integran el portafolio del fondo de inversión en el porcentaje que tales valores conforman el fondo y en la participación que le corresponda al partícipe. (Res.CNV.2000.001,R.O.41).

Esto representó muchas complicaciones para las devoluciones de los fondos, puesto que las inversiones que conformaban el portafolio del fondo estaban invertidos en diferentes instituciones financieras. Para ser devueltas tales inversiones al partícipe le correspondía sólo una fracción de dicho portafolio diversificado por lo que se debía entregar una parte de los bonos del estado de las diferentes IFI's y no podían fragmentarse de acuerdo a los montos exactos requeridos. Inclusive muchos de estos bonos estaban a 6 o 7 años reprogramados por lo que comenzó a notarse un descontento en los clientes de las Administradoras.

Finalmente lo que sucedió es que las Administradoras que tenían los fondos líquidos los devolvieron completamente, y quienes no, les daban la parte que se encontraba descongelada y la parte que se encontraba en papeles del Estado a 7 años (o lo que falte para que dichos papeles rediman). También existen otras Administradoras que han diferido el descongelamiento total para dentro de un año más y han optado por un cronograma de devolución de los fondos.

#### **1.4 BONOS DEL ESTADO O CERTIFICADOS FINANCIEROS**

Según la Resolución Interinstitucional No. 001-2000 y luego modificada por la No.002-2000, las IFI's abiertas al público deberían emitir títulos a favor del Estado, por igual monto de capital y con las tasas de interés que sean determinadas por los organismos correspondientes que en ningún caso podrían ser inferiores a las tasas que devenguen los respectivos bonos del Estado<sup>124</sup>. Los Bonos del Estado<sup>125</sup> podrán:

- a) Ser negociados libremente. Las IFI's podrán recibir certificados financieros de otras instituciones, al valor libremente acordado entre las partes, para cancelar o

---

<sup>124</sup> Se modificaría en la Resolución 002-2000 en la cual se expone que las IFI's abiertas al público emitirían los certificados financieros, los mismos que serían nominativos.

<sup>125</sup> En lugar de "Bonos del Estado" se diría "Certificados financieros".

compensar deudas. Dichos certificados podrán estar emitidos a nombre del titular del pasivo o endosado a nombre de la persona que solicita la cancelación.

- b) Utilizarse para cancelar o compensar la totalidad o parte del capital de deudas por vencer y vencidas incluyendo intereses y recargos contraídas originariamente por los deudores del sistema financiero con anterioridad al 7 de enero del 2000.
- c) Ser cobrados (capital e intereses) únicamente en la institución que los entregó originariamente.
- d) Podrían ser comprados por las IFI's a valor nominal, (sin descuento de capital) pero no podrán mantener dichos bonos en sus portafolios.
- e) Ser redimidos anticipadamente por sorteo, de acuerdo a las condiciones de la economía.

En realidad estos bonos han tenido problemas para ser negociados porque no tienen mercado, “nadie los quiere”. No se los puede usar para pagar impuestos, ni dan liquidez. Lo que en algún momento fue el papel más seguro del mercado, ahora no lo es y en parte se debe a la pérdida de credibilidad que tiene el gobierno ante su “reestructuración de deuda”. Nadie nos asegura que en un futuro el Gobierno Central no vuelva a “reestructurar” quedando diferido el pago de dichos bonos a una fecha incierta. Aproximadamente se estima que hay unos USD 80 MM en dichos papeles en el mercado.

**TABLA 1.13**  
**QUIENES NO SE SUJETARÍAN AL CONGELAMIENTO**

<b>DISPOSICIÓN:</b>	<b>NO SE CONGELARÍAN LOS DEPÓSITOS DE:</b>			
Decreto Ejecutivo No.685,R.O.149 16 de marzo de 1999	-Las agencias internacionales de bancos privados; -Las operaciones entre el BCE y las IFI's, -Las operaciones interbancarias; y -Los recursos: de las representaciones y agentes diplomáticos; de los organismos internacionales; de organismos gubernamentales con los cuales el Estado tendría convenios internacionales de las entidades del sector público y de las empresas de propiedad del Estado.			
<b>DISPOSICIÓN:</b>	<b>DEPÓSITOS</b>	<b>% A DEVOLVERSE</b>	<b>LIBERACIÓN A:</b>	<b>REQUISITOS</b>
Acuerdo Ministerial No.017,R.O.163 6 de abril de 1999	A la orden de Petrocomercial	50% del valor de los cheques, depositados el 15,16,17 de marzo de 1999	Comercializadoras de petróleo. Aquellos cheques que hubiesen sido devueltos por la aplicación del decreto 685.	Se presentará una declaración juramentada en la que conste que los depósitos corresponden a recaudación de valores, producto de la facturación de combustibles efectuada a Petrocomercial, cuyos vencimientos ocurrirían en las fechas mencionadas.
	Que mantienen las Comercializadoras en las IFI's	50% de los depósitos con vencimientos en los días 15,16,17 y 18 de marzo	Comercializadoras. Relativos a compras de combustibles a Petrocomercial.	
Decreto Ejecutivo No.748,R.O.161 1 de abril de 1999	De ahorro para la vivienda	100% de los valores congelados	Postulantes y aspirantes del Bono de la vivienda, en las IFI's que participan en el Sistema de Incentivos para la Vivienda (SIV).	Emisión de un certificado a cargo del Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda.

<b>DISPOSICIÓN:</b>	<b>DEPÓSITOS</b>	<b>% A DEVOLVERSE</b>	<b>LIBERACIÓN A:</b>	<b>REQUISITOS</b>
Acuerdo Minister. No.021, R.O. 163, 6 de abril de 1999	Cuenta corriente y de ahorro en moneda nacional o extranjera o UVC	100% de los valores congelados	Las misiones diplomáticas; Oficinas consulares, organismos internacionales y oficinas de cooperación económica y técnica extranjera. Embajadas y organismos internacionales, <sup>126</sup> Funcionarios diplomáticos, consulares <sup>127</sup>	a)Certificado otorgado por el Ministerio de Relaciones Internacionales del Ecuador que acredite la naturaleza de los sujetos de exclusión. b)Información sobre la institución financiera, administradora de fondos y/o fideicomisos. c)El detalle de los números de cuentas respectivas.
Decreto Ejecutivo No.770,R.O.163 6 de abril de 1999 y Decreto Ejecutivo No.1089, R.O.241 26 de julio de 1999	Cuenta corriente y de ahorro en moneda nacional o extranjera o UVC	a)45% de los depósitos a plazo en moneda nacional a la fecha de vencimiento. b)20% de los depósitos a plazo en moneda extranjera a la fecha de vencimiento. El resto se ampliaría: A 30 ds 30% de depósitos en sucres y 20% en dólares. A 60 ds 30% de depósitos en sucres y 20% en dólares A 90 ds el 20% depósitos en dólares. A 120 ds el 20% de depósitos en dólares.	Las personas jurídicas de derecho privado sin fines de lucro.	Reguladas por el Título XXIX del Libro 1 del código civil. Solicitud correspondiente ante la Junta Bancaria y esta encuentre razones de orden social que justifican la devolución.

<sup>126</sup> Unión Europea, agencias de cooperación externa, servicios voluntarios, gubernamentales, Fondo Ecuatoriano Canadiense de Desarrollo y el Fondo de Contravalor Ecuatoriano Suizo, para la ejecución de programas y proyectos de desarrollo amparados en convenios de cooperación económica y técnica suscritos con el Gobierno del Ecuador.

<sup>127</sup> De organismos internacionales y expertos de entidades de cooperación económica y técnica, de nacionalidad extranjera, debidamente acreditados ante el Gobierno Nacional.



<b>DISPOSICIÓN:</b>	<b>DEPÓSITOS</b>	<b>% A DEVOLVERSE</b>	<b>LIBERACIÓN A:</b>	<b>REQUISITOS</b>
Decreto Ejecutivo No 824, R.O. 182 3 de mayo de 1999.	Cuenta corriente y/o ahorro en moneda nacional	40% a la fecha de vencimiento. 30% a los treinta días de vencimiento. 30% a los sesenta días de vencimiento.	Cooperativas de Ahorro y Crédito controladas por la Dirección Nacional de cooperativas del Ministerio de Bienestar Social.	Certificación conferida por la Dirección Nacional de Cooperativas del Ministerio de Bienestar Social, que establezca que aquella se encontraba legalmente constituida y autorizada para operar.
Decreto Ejecutivo No 824, R.O. 182 3 de mayo de 1999.	Cuenta corriente y/o de ahorro, en moneda nacional o extranjera	100% de los valores congelados	Ecuatorianos que hayan cumplido o cumplieren sesenta y cinco años de edad.	Presentación de la cédula de identidad. Se aplicaría esta resolución sólo en el caso de que no hubieran sido endosados tales certificados, y los restituyere a la institución financiera emisora.
Resolución JB-99-127, R.O.186 7de mayo de 1999	Depósitos reprogramados, captaciones e inversiones	100% de los valores congelados	Que pusieran en riesgo su vida o de sus dependientes por motivo de accidentes, intervenciones quirúrgicas emergentes o prioritarias y emergencias no quirúrgicas. Aquellas que estuvieran recibiendo tratamientos que no puedan ser interrumpidos. Aquellas que tengan pendientes de pago cuentas por tratamientos médicos emergentes. Aquellas que debieran adquirir elementos que compensen discapacidades.	a)Solicitud a la institución financiera. b)Informe suscrito por el médico tratante. c)Facturas o proformas de los gastos por cubrir. <sup>128</sup> d)Declaración juramentada ante Notario Público de no contar con otros recursos monetarios disponibles para atender dicha enfermedad médica.

<sup>128</sup> Se entiende como gastos médicos a los siguientes honorarios: medicinas, insumos, exámenes complementarios de uso y costo razonable y los de hospitalización.

<b>DISPOSICIÓN:</b>	<b>DEPÓSITOS</b>	<b>% A DEVOLVERSE</b>	<b>LIBERACIÓN A:</b>	<b>REQUISITOS</b>
Decreto Ejecutivo No.1049, R.O.232 13 de julio de 1999	Cuenta corriente y/o de ahorro, en moneda nacional o extranjera, a los depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera y a los derechos de rescate en fondos de inversión.	100% de los valores congelados	A los ecuatorianos y extranjeros que tengan sesenta y cinco o más años de edad.	Presentación de la cédula de identidad.
			A los extranjeros que hubieran ingresado al país con las siguientes calidades migratorias:	Visa de Tránsito T-3 Visa para estudiantes 12-V Visa para misioneros Voluntarios o religiosos 12-VII Visa para visitantes temporales. Visa para transeúntes 12-X Visa para rentistas 10-1 Visa 10-2 podrían valerse de esta exclusión en el caso de que decidiesen dejar definitivamente el país.
Decreto Ejecutivo No.1292, R.O.287 g29 de septiembre de 1999.	Cuentas corrientes y/o ahorros en moneda nacional	100% de dichas cuentas congeladas	Cooperativas Compañías y asociaciones de servicio de transporte público <sup>129</sup>	Si estuviesen constituídas legalmente.
Decreto Ejecutivo No.001-2000,R.O.35 14 de marzo del 2000.	Depósitos reprogramados	100% de dichos montos.	Discapacitados	Calificación del CONADIS

**Nota:** En el caso de que la solicitud de dicha persona natural no hubiese sido aprobada por la IFI, el solicitante podría recurrir ante la Superintendencia de Bancos, al Intendente General o a los Intendentes Regionales, quienes de manera definitiva en el plazo de 48 horas dispondría la devolución de los depósitos si el caso lo ameritase.

<sup>129</sup> La Federación de choferes profesionales del Ecuador y sus sindicatos, La Federación Nacional de Transportistas urbanos y Uniones Provinciales, La Federación Nacional de Cooperativas de Transporte Interprovincial y Uniones Provinciales, La Federación Nacional de Transporte Escolar e Institucional, la Federación Nacional de Transporte Pesado y filiales, la Federación Nacional de Transporte Liviano y Uniones Provinciales, la Federación Nacional de Cooperativas de Taxis y Uniones Provinciales, la Federación de Cooperativas de Transporte Pesado y la Asociación Nacional de Taxistas y filiales.

## ANEXO No. 2 TABLAS

### TABLA 2.1 DEPÓSITOS MONETARIOS RESTRINGIDOS

	En millones de sucres	En millones de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	1,359,334.331	73.32	-	2,090,450.449	9.971	209,653.04
Apr-99	895,010.080	52.56	-	1,367,753.517	8.994	152,074.00
May-99	752,354.892	45.83	-	1,179,095.944	9.312	126,621.13
Jun-99	663,026.839	40.24	-	1,110,707.461	11.124	99,847.85
Jul-99	589,332.573	35.43	-	999,954.991	11.590	86,277.39
Aug-99	447,760.874	34.63	-	822,842.858	10.831	75,971.09
Sep-99	43,277.594	3.37	-	89,206.723	13.637	6,541.52
Oct-99	598.565	0.64	-	11,151.604	16.428	678.82
Nov-99	581.214	0.59	-	10,471.066	16.867	620.80
Dec-99	544.641	0.02	-	927.224	19.858	46.69
Jan-00	544.641	0.02	-	374.149	25.000	14.97
Feb-00	13.364	0.01	-	359.149	25.000	14.37
Mar-00	-	-	-	-	25.000	-

### TABLA 2.2 DEPÓSITOS DE AHORRO RESTRINGIDOS

	En millones de sucres	En millones de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	866,646.202	298.70	25.31	3,846,942.539	9.971	385,813.11
Apr-99	764,821.353	267.10	21.02	3,168,889.278	8.994	352,333.70
May-99	707,425.168	240.80	19.98	2,951,452.495	9.312	316,951.51
Jun-99	674,103.017	227.80	18.23	3,210,089.612	11.124	288,573.32
Jul-99	614,470.127	220.50	17.41	3,171,919.307	11.590	273,677.25
Aug-99	458,268.144	202.20	16.04	2,649,675.949	10.831	244,638.16
Sep-99	328,059.411	200.00	15.24	3,057,682.893	13.637	224,219.62
Oct-99	8,570.382	175.60	0.03	2,894,449.448	16.428	176,190.01
Nov-99	4,362.767	120.90	-	2,044,982.952	16.867	121,241.65
Dec-99	288.483	44.80	-	889,927.997	19.858	44,814.58
Jan-00	288.483	44.80	-	1,092,170.113	25.000	43,686.80
Feb-00	48.176	0.06	-	1,429.788	25.000	57.19
Mar-00	-	-	-	-	25.000	-

**TABLA 2.3**  
**OTROS DEPÓSITOS A LA VISTA RESTRINGIDOS**

	En millones de sucres	En millones dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	10,721.043	7.73	-	87,770.273	9.971	8,802.55
Apr-99	8,844.495	7.71	-	78,162.998	8.994	8,690.57
May-99	3,106.207	7.73	-	75,073.814	9.312	8,062.05
Jun-99	1,826.391	7.66	-	87,057.296	11.124	7,826.08
Jul-99	373.819	7.57	-	88,104.615	11.590	7,601.78
Aug-99	155.269	3.74	-	40,609.687	10.831	3,749.39
Sep-99	112.172	3.86	-	52,758.640	13.637	3,868.79
Oct-99	158.470	3.87	-	63,679.755	16.428	3,876.29
Nov-99	130.917	3.67	-	62,036.469	16.867	3,677.98
Dec-99	105.906	3.66	-	72,871.865	19.858	3,669.65
Jan-00	105.906	3.66	-	93,649.582	25.000	3,745.98
Feb-00	266.610	0.24	-	6,154.697	25.000	246.19
Mar-00	168.563	0.21	-	5,536.698	25.000	221.47

**TABLA 2.4**  
**OTRAS CAPTACIONES RESTRINGIDAS**

	En millones de sucres	En miles de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	339,678.855	22,973.19	-	568,744.487	9.971	57,039.86
Apr-99	176,895.305	15,295.15	-	314,459.851	8.994	34,963.29
May-99	120,086.488	11,113.74	-	223,577.597	9.312	24,009.62
Jun-99	90,674.865	8,749.90	-	188,008.782	11.124	16,901.19
Jul-99	72,502.830	8,416.12	-	170,045.608	11.590	14,671.75
Aug-99	50,663.547	7,875.11	-	135,958.810	10.831	12,552.75
Sep-99	38,583.455	6,045.62	-	121,027.579	13.637	8,874.94
Oct-99	40,605.007	5,434.60	-	129,884.645	16.428	7,906.30
Nov-99	35,463.971	5,013.22	-	120,021.956	16.867	7,115.79
Dec-99	28,705.363	4,681.39	-	121,668.398	19.858	6,126.92
Jan-00	28,705.363	4,681.39	-	127,779.144	25.000	5,111.17
Feb-00	23,172.419	3,859.86	-	119,668.907	25.000	4,786.76
Mar-00	10,793.995	358.50	-	19,756.405	25.000	790.26

**TABLA 2.5**  
**DEPÓSITOS A PLAZO RESTRINGIDOS**

	En millones de sucres	En millones de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	4,313,054.880	434.35	67.95	8,646,989.183	9.971	867,213.84
Apr-99	3,755,913.496	409.06	60.87	7,438,111.230	8.994	827,008.14
May-99	4,488,182.395	381.70	60.23	8,046,640.126	9.312	864,115.13
Jun-99	4,879,122.582	338.40	59.56	8,647,142.724	11.124	777,341.13
Jul-99	5,008,938.787	329.20	58.51	8,827,909.374	11.590	761,683.29
Aug-99	5,435,381.495	314.30	57.72	8,843,464.786	10.831	816,495.69
Sep-99	5,485,858.231	295.70	53.33	9,521,411.888	13.637	698,204.29
Oct-99	5,452,402.261	280.40	27.35	10,061,338.316	16.428	612,450.59
Nov-99	5,437,005.714	262.40	28.330	9,865,570.421	16.867	584,903.68
Dec-99	5,313,452.602	242.18	28.25	10,124,529.145	19.858	509,846.37
Jan-00	5,313,452.602	242.18	28.25	10,130,694.751	25.000	405,227.79
Feb-00	5,074,091.455	184.90	0.19	9,698,547.413	25.000	387,941.90
Mar-00	3,187,962.926	124.70	0.19	6,306,818.168	25.000	252,272.73

**CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS EMITIDOS**  
**TABLA 2.6**  
**SOBRE LOS DEPÓSITOS A LA VISTA RESTRINGIDOS**

	En millones de sucres	En miles de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	303,431.329	23,321.74	1.98	536,061.071	9.971	53,762.02
Apr-99	420,190.038	42,562.80	2.23	803,112.003	8.994	89,294.20
May-99	371,679.953	45,137.55	3.44	792,185.814	9.312	85,071.50
Jun-99	344,781.403	54,975.41	4.48	956,572.116	11.124	85,991.74
Jul-99	264,567.315	58,157.89	4.42	938,861.422	11.590	81,006.16
Aug-99	198,974.668	56,086.05	4.39	806,692.483	10.831	74,479.96
Sep-99	75,429.219	42,804.31	4.28	659,397.561	13.637	48,353.56
Oct-99	44,587.336	33,732.59	2.48	598,891.231	16.428	36,455.52
Nov-99	35,507.270	23312.54668	0.82	428,769.902	16.867	25,420.64
Dec-99	33,865.563	16,156.93	0.14	354,718.957	19.858	17,862.77
Jan-00	33,865.563	16,156.93	0.14	372,162.437	25.000	14,886.50
Feb-00	27,193.661	12,406.80	-	337,363.560	25.000	13,494.54
Mar-00	39,122.361	13,116.72	-	367,040.259	25.000	14,681.61

**TABLA 2.7**  
**SOBRE OTRAS CAPTACIONES RESTRINGIDAS**

	En millones de sucres	En miles de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	132,214.130	8,445.84	-	216,427.636	9.971	21,705.71
Apr-99	185,376.063	18,833.41	-	354,763.739	8.994	39,444.49
May-99	189,169.285	21,324.26	-	387,740.798	9.312	41,638.83
Jun-99	169,011.822	22,972.17	-	424,554.190	11.124	38,165.60
Jul-99	155,550.973	22,007.10	-	410,613.287	11.590	35,428.24
Aug-99	139,610.614	21,842.89	-	376,190.960	10.831	34,732.80
Sep-99	119,488.945	17,974.65	-	364,609.306	13.637	26,736.77
Oct-99	112,200.308	16,686.63	-	386,328.234	16.428	23,516.45
Nov-99	98,651.675	16,735.76	-	380,933.823	16.867	22,584.56
Dec-99	77,325.626	15,132.77	-	377,832.272	19.858	19,026.70
Jan-00	77,325.626	15,132.77	-	394,597.623	25.000	15,783.90
Feb-00	40,923.632	12,049.50	-	342,161.168	25.000	13,686.45
Mar-00	16,469.340	3,459.16	-	102,948.304	25.000	4,117.93

**TABLA 2.8**  
**SOBRE DEPÓSITOS A PLAZO**

	En millones de sucres	En miles de dólares	En miles de U.V.C.	Total en millones de sucres	TC	Total en miles de dólares
Mar-99	1,315,751.517	104,582.23	1.11	2,358,590.863	9.971	236,545.07
Apr-99	2,660,508.585	198,477.48	6.25	4,445,930.261	8.994	494,321.80
May-99	3,063,824.792	237,116.79	6.73	5,272,217.953	9.312	566,174.61
Jun-99	3,237,184.238	251,508.64	9.40	6,035,479.030	11.124	542,563.74
Jul-99	3,251,574.910	246,871.02	11.00	6,113,419.984	11.590	527,473.68
Aug-99	3,291,723.839	251,753.84	11.00	6,019,097.146	10.831	555,728.66
Sep-99	3,239,371.448	254,832.92	12.99	6,715,275.054	13.637	492,430.52
Oct-99	3,158,737.548	251,050.88	41.65	7,285,433.063	16.428	443,476.57
Nov-99	3,062,408.873	247,828.01	43.30	7,245,151.917	16.867	429,545.97
Dec-99	3,000,719.803	239,086.58	42.75	7,751,249.272	19.858	390,333.83
Jan-00	3,000,719.803	239,086.58	42.75	8,862,001.226	25.000	354,480.05
Feb-00	2,803,903.999	227,874.89	3.48	8,501,043.641	25.000	340,041.75
Mar-00	1,691,671.958	145,983.42	3.48	5,341,553.316	25.000	213,662.13

**TABLA 2.9**

**DEPÓSITOS RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS EN LA BANCA PRIVADA**

FECHA	TOTAL DEPOSITOS RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS EN MILES DE DÓLARES	TOTAL DEPOSITOS NO RESTRINGIDOS EN MILES DE DOLARES	TOTAL DEPOSITOS RESTRINGIDOS MONETARIOS, OTROS DEP., AHORRO Y PLAZO			
			Millones de sucres	Miles de dólares	Miles de UVC	Miles de dólares
31-Mar-99	3,591,064.296	1,750,529.094	8,640,832.287	973,503.671	96.349	1,840,535.202
30-Apr-99	3,932,814.930	1,934,684.746	8,867,559.415	1,011,681.946	90.375	1,998,130.184
31-May-99	3,957,640.545	1,924,996.157	9,695,829.180	990,903.976	90.382	2,032,644.388
30-Jun-99	3,580,735.669	1,723,525.024	10,059,731.157	952,434.460	91.680	1,857,210.645
31-Jul-99	3,483,329.164	1,695,509.613	9,957,311.334	928,253.314	91.331	1,787,819.550
31-Aug-99	3,794,068.457	1,975,719.950	10,022,538.450	892,522.360	89.153	1,818,348.507
30-Sep-99	3,375,982.412	1,866,752.402	9,330,180.475	824,686.618	85.827	1,509,230.010
31-Oct-99	3,121,831.353	1,817,280.811	8,817,859.877	767,538.431	71.500	1,304,550.542
30-Nov-99	3,125,028.651	1,929,917.575	8,674,112.401	680,585.101	72.448	1,195,111.075
31-Dec-99	2,784,695.972	1,792,968.450	8,455,007.987	565,723.799	71.148	991,727.522
31-Jan-00	2,558,909.540	1,715,972.379	8,455,007.987	565,723.799	71.148	842,937.161
29-Feb-00	2,639,833.305	1,879,564.173	7,969,613.316	441,473.311	3.669	760,269.132
31-Mar-00	2,241,865.999	1,756,119.873	4,946,189.143	287,886.063	3.669	485,746.126

**TABLA 2.10**  
**DEPÓSITOS RESTRINGIDOS: PORCENTAJES EN BANCOS ABIERTOS Y CERRADOS**

FECHA	TOTAL ABIERTOS	%	TOTAL CERRADOS	%	TOTAL SISTEMA
31-Mar-99	1,833,139.875	99.598	7,395.327	0.402	1,840,535.202
30-Apr-99	1,716,296.441	85.895	281,833.744	14.105	1,998,130.184
31-May-99	1,617,403.707	79.571	415,240.681	20.429	2,032,644.388
30-Jun-99	1,423,998.700	76.674	433,211.945	23.326	1,857,210.645
31-Jul-99	1,344,104.346	75.181	443,715.204	24.819	1,787,819.550
31-Aug-99	1,193,183.016	65.619	625,165.491	34.381	1,818,348.507
30-Sep-99	957,609.518	63.450	551,620.492	36.550	1,509,230.010
31-Oct-99	815,689.554	62.526	488,860.977	37.474	1,304,550.532
30-Nov-99	721,868.477	60.402	473,242.598	39.598	1,195,111.075
31-Dec-99	584,157.161	58.903	407,570.361	41.097	991,727.522
31-Jan-00	475,455.350	56.405	367,481.811	43.595	842,937.161
29-Feb-00	441,931.347	58.128	318,337.786	41.872	760,269.133
31-Mar-00	246,462.053	50.739	239,284.073	49.261	485,746.126



<b>Depósitos a julio de 2000</b>	<b>TOTAL ABIERTOS</b>
Otros depósitos a la vista restringidos Decreto 685	12.29
Certificados emitidos sobre depósitos a la vista restringidos	701.42
Otras captaciones restringidas Decreto 685	48.86
Certificados emitidos sobre otras captaciones restringidas	138.29
Depósitos a plazo restringidos Decreto 685	4,687.97
Certificados emitidos sobre depósitos a plazo restringidos	13,391.42
Certificados financieros	20,215.13
Total en miles de dólares	18,980.25
<b>Bancos abiertos:</b>	
<b>Aserval</b>	57,413
<b>Proporción sobre bancos abiertos</b>	3.02
<b>Bancos cerrados:</b>	
<b>Progreso</b>	144,983
<b>Proporción sobre bancos cerrados</b>	1.6



<b>BANCOS OFFSHORE Marzo de 1999</b>	<b>TOTAL RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS I=A+F</b>	<b>TOTAL RESTRINGIDOS J= B+C+D+E+G+H</b>	<b>LA VISTA Y A PLAZO NO RESTRINGIDOS K= I-J</b>	<b>A LA VISTA RESTR Y NO RESTR A</b>	<b>MONETARIOS RESTRINGIDOS B</b>	<b>AHORROS RESTRINGIDOS C</b>
COFIEC BANK LTD.	24,468,000	15,251,000	9,217,000	1,576,000	255,000	115,000
AMAZONAS INT BANK	40,082,000	13,321,000	26,761,000	1,040,000	61,000	656,000
BANCOMEX	42,315,000	27,741,000	14,574,000	7,353,000	-	625,000
CONTINENTAL OVERSEAS	72,196,000	68,435,000	3,761,000	647,000	-	-
ASERVAL INT.	37,060,000	36,535,000	525,000	294,000	-	-
FILANBANCO TRUST	122,359,000	30,691,000	91,668,000	8,288,000	2,447,000	-
GUAYAQUIL BANK & TRUST	179,067,000	75,295,000	103,772,000	7,663,000	3,785,000	-
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	217,304,000	57,132,000	160,172,000	50,637,000	3,789,000	3,965,000
PREVISORA INT. BANK	341,372,000	113,388,450	227,983,550	45,504,000	5,175,000	-
PRODUBANK	194,705,000	148,714,000	45,991,000	21,887,000	6,077,000	2,705,000
PACIFICO PANAMA	213,565,000	-	213,565,000	25,819,000	-	-
POPULAR	354,085,000	45,649,000	308,436,000	103,732,000	14,925,000	-
PROGRESO LIMITED (CERRADO)	607,677,000	49,414,000	558,263,000	195,517,000	-	-
BALANCE AGREGADO	2,446,255,000	681,566,450	1,764,688,550	469,957,000	36,514,000	8,066,000
<b>BANCOS OFFSHORE Marzo de 1999</b>	<b>OTROS RESTRINGIDOS D</b>	<b>CERTIFICADOS DEP A LA VISTA E</b>	<b>DEPOSITOS A PLAZO F</b>	<b>A PLAZO RESTRINGIDOS G</b>	<b>CERTIFICADOS DEP A PLAZO H</b>	
COFIEC BANK LTD.	119,000	84,000	22,892,000	14,678,000	-	
AMAZONAS INT BANK	-	87,000	39,042,000	10,354,000	2,163,000	
BANCOMEX	-	-	34,962,000	21,484,000	5,632,000	
CONTINENTAL OVERSEAS	-	-	71,549,000	45,493,000	22,942,000	
ASERVAL INT.	-	-	36,766,000	25,338,000	11,197,000	
FILANBANCO TRUST	-	321,000	114,071,000	27,923,000	-	
GUAYAQUIL BANK & TRUST	-	-	171,404,000	71,510,000	-	
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	-	354,000	166,667,000	44,527,000	4,497,000	
PREVISORA INT. BANK	-	-	295,868,000	106,616,360	1,597,090	
PRODUBANK	-	56,000	172,818,000	127,833,000	12,043,000	
PACIFICO PANAMA	-	-	187,746,000	-	-	
POPULAR	-	-	250,353,000	30,272,000	452,000	
PROGRESO LIMITED (CERRADO)	-	-	412,160,000	49,414,000	-	
BALANCE AGREGADO	119,000	902,000	1,976,298,000	575,442,360	60,523,090	

<b>BANCOS OFFSHORE</b> Marzo de 2000	<b>TOTAL RESTRINGIDOS Y NO RESTRINGIDOS</b> I=A+F	<b>TOTAL RESTRINGIDOS</b> J= B+C+D+E+G+H	<b>LA VISTA Y A PLAZO NO RESTRINGIDOS</b> K= I-J	<b>A LA VISTA RESTR Y NO RESTR</b> A	<b>MONETARIOS RESTRINGIDOS</b> B	<b>AHORROS RESTRINGIDOS</b> C
COFIEC BANK LTD.	7,258,000	5,011,000	2,247,000	697,000	-	-
AMAZONAS INT BANK	32,166,546	16,592,081	15,574,465	5,079,176	-	-
BANCOMEX	8,502,000	7,317,000	1,185,000	478,000	28,000	-
CONTINENTAL OVERSEAS	53,702,927	22,895,774	30,807,153	11,291,367	-	-
ASERVAL INT	30,544,473	19,425,936	11,118,538	2,679,362	-	-
FILANBANCO TRUST	107,684,711	129,000	107,555,711	13,085,781	-	-
GUAYAQUIL BANK & TRUST	143,410,936	63,496,739	79,914,197	5,792,315	-	-
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	122,922,174	77,573,064	45,349,110	23,646,115	-	-
PREVISORA INT. BANK	196,754,175	145,622,261	51,131,914	31,342,104	-	-
PRODUBANK (FINEC)	166,958,874	62,631,687	104,327,187	44,384,758	-	-
PACIFICO PANAMA	81,736,310	-	81,736,310	13,705,994	-	-
POPULAR	296,207,941	138,170,952	158,036,989	104,659,767	7,272,332	-
PROGRESO LIMITED (CERRADO)	607,940,427	139,924,393	468,016,034	253,558,620	-	-
BALANCE AGREGADO DE ENTIDAD	1,855,789,494	698,789,886	1,156,999,608	510,400,359	7,300,332	-
<b>BANCOS OFFSHORE</b> Marzo de 2000	<b>OTROS RESTRINGIDOS</b> D	<b>CERTIFICADOS DEP A LA VISTA</b> E	<b>DEPOSITOS A PLAZO</b> F	<b>A PLAZO RESTRINGIDOS</b> G	<b>CERTIFICADOS DEP A PLAZO</b> H	
COFIEC BANK LTD.	3,000	-	6,561,000	2,605,000	2,403,000	
AMAZONAS INT BANK	-	-	27,087,370	5,654,601	10,937,480	
BANCOMEX (supuesto: cartera -20% y	-	52,000	8,024,000	4,283,000	2,954,000	
CONTINENTAL OVERSEAS	-	-	42,411,560	202,594	22,693,179	
ASERVAL INTERNATIONAL PRIVATE	-	-	27,865,112	-	19,425,936	
FILANBANCO TRUST	-	-	94,598,929	129,000	-	
GUAYAQUIL BANK & TRUST	-	5,566	137,618,621	63,491,173	-	
PICHINCHA LTD. BAHAMAS	-	36,372	99,276,059	62,476,534	15,060,158	
PREVISORA INT. BANK	-	-	165,412,071	-	145,622,261	
PRODUBANK (FINEC)	-	47,000	122,574,116	-	62,584,687	
PACIFICO PANAMA	-	-	68,030,317	-	-	
POPULAR	-	2,519,383	191,548,174	98,939,930	29,439,306	
PROGRESO LIMITED (CERRADO)	-	1,858,242	354,381,807	138,066,151	-	
BALANCE AGREGADO DE ENTIDAD	3,000	4,518,563	1,345,389,135	375,847,984	311,120,007	
FUENTE: SUPER. DE BANCOS						

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Información Estadística Mensual*. Varios Números.
- BLANCHARD, Olivier J. y FISCHER, Stanley (1990). *Lectures on Macroeconomics*. The MIT Press.
- CHOEIRI, Nada y KAMINSKY, Graciela (1999), *IMF Working Paper*. "WP/99/152".
- Decretos Ejecutivos y Acuerdos Ministeriales relacionados con el congelamiento de los depósitos.
- Diarios: "Hoy" y "El Universo"
- EDWARDS, Sebastian (1995). *Crisis and reform in Latin America*. Oxford University Press.
- GIORGIO, L. y SAGARI, S. (1996). "Argentina's Financial Crises and Restructuring in the 1980's", en *Bank Restructuring: Lessons from the 1980s*, editado por A. Shreg. Publicaciones del Banco Mundial.
- HERRERA, Santiago; PERRY, Guillermo y QUINTERO, Neile (2000) "Output Fluctuations in Latin America: What Explains the Recent Slowdown?". Versión revisada del documento presentado en la Conferencia-Mesa Redonda sobre América Latina, Duff y Phelps, en New York, en abril de 1999.
- NAZMI, Nader (1994). *Inflation and Stabilization Policies in Latin America*.
- Revista Análisis Semanal. Varios números.
- Revista Ekos. Varios números.
- Revista Gestión.. Varios números.
- Revista Vistazo. Varios números.
- ROJAS-SUAREZ, Liliana y WEISBROD, Steven (1996). *Banking Crises in Latin America*. The Johns Hopkins University Press.
- SACHS-LARRAIN (1994). "Macroeconomía en la economía global", 1ª. Edición.