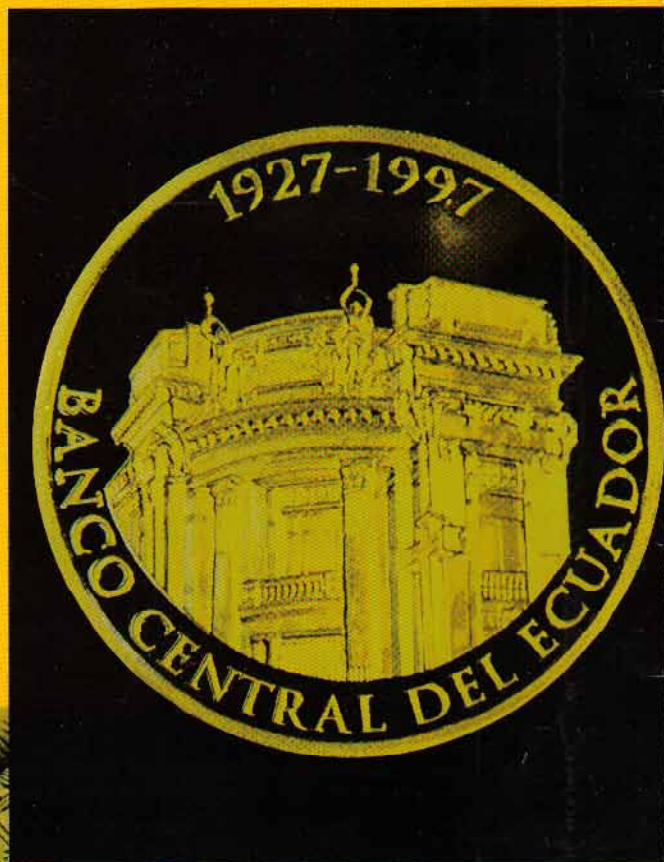


*Pasado,
presente y
proyección al futuro*



Setenta años
del

**Banco Central
del Ecuador**

El propósito de este trabajo es uno sólo: rendir un homenaje crítico al Banco Central del Ecuador, cuando comenzó su año 71 de servicio al país. Estas décadas han confirmado la trascendencia de su gestión, más allá de avatares transitorios que ha enfrentado en ocasiones, incluso en los años que siguieron a su fundación.

JUAN FALCONI MORALES, PATRICIO LEON CAMACHO, JULIO OLEAS MONTALVO

Setenta años del Banco Central del Ecuador:

*pasado,
presente y
proyección al futuro*

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR



Diseño, diagramación y procesamiento:
Departamento de Publicaciones Económicas
Dirección General de Estudios
Banco Central del Ecuador

Impresión:
Departamento de Artes Gráficas
Banco Central del Ecuador

Noviembre de 1997

ISSN:

Tiraje: 1000 ejemplares

© **Banco Central del Ecuador**

El Banco Central del Ecuador no aprueba ni desaprueba las opiniones vertidas por los autores de esta publicación.

Esas opiniones les son propias y no comprometen en modo alguno la posición del Instituto Emisor sobre los temas que este libro aborda.

INDICE GENERAL

Prólogo	5
Introducción	13
Capítulo I	
Autonomía del Banco Central del Ecuador y Regla Monetaria	
1. Antecedentes	15
2. El BCE: una nueva institución para administrar el «Talón de oro»	21
2.1 La determinación de la paridad cambiaria	25
2.2 La política monetaria del BCE en su primera etapa: ¿trade-off tasas de interés-tipo de cambio?	29
2.3 Moneda y sector real: tendencias principales	38
3. Flujos internacionales de capital y crisis mundial	48
3.1 Sobre la balanza de comercio	48
3.2 Sobre la balanza de capitales y la deuda externa	54
4. La política fiscal: un fallido intento ortodoxo	66
5. Colapso de la autonomía del Banco Central del Ecuador y fin del patrón oro	71
Capítulo II	
Examen de setenta años de controversia: de Keynes a la consolidación de la nueva macroeconomía clásica	
1. El contexto institucional	81
2. Los años veintes-treintas: ¿un abandono del enfoque teórico convencional?	83
3. ¿Nuevas ideas, nuevos problemas?. El caso del Ecuador	90
4. Los años setentas: crisis y vuelta al pensamiento neoclásico	94

5. El monetarismo ortodoxo	95
6. La nueva macroeconomía clásica	100
7. ¿Keynes después de Lucas?	105
8. Una vez más: el papel del Banco Central del Ecuador	107
9. El Banco Central del Ecuador del futuro: una independencia sujeta a permanente evaluación de la sociedad	112

Capítulo III

La banca central del futuro

1. Un entorno social complicado	115
2. La independencia: una condición sine qua non para la estabilidad macroeconómica	117
3. Las funciones de la banca central moderna	128
4. Las atribuciones de un banco central autónomo	135
5. Las amenazas a la inflación: los dilemas de política económica en el marco de la independencia	139
6. Ecuador: El diseño de la política económica	142
7. Un futuro con cambios	143

Bibliografía

147

PROLOGO

Por una deferencia especial de sus autores, economistas Juan Falconí, Patricio León y Julio Oleas, que me honra, con la cual estaré siempre comprometido, trataré de presentar el interesante estudio «70 años del Banco Central del Ecuador: pasado, presente y proyección al futuro».

Conociendo a los autores que, se distinguieron siempre por su afán de investigar las complejas funciones técnicas que debe desempeñar el Banco Central del Ecuador y su permanente deseo de actualizarse en la evolución de la ciencia económica, tan dinámica en la elaboración de teorías que expliquen el comportamiento económico de las sociedades; y, más aún en tratándose de la banca central, en la que los enfoques sobre la emisión monetaria, la estabilidad de los precios, el control cambiario y la fijación real del valor de la moneda, el manejo de las tasas de interés y de la balanza de pagos, han evolucionado o involucionado entre extremos bastante discordes, era obvio que el estudio tendría la calidad requerida en tan complejos temas. Sus autores además son ampliamente conocidos por las numerosas publicaciones antes realizadas, todas ellas de indudable interés.

El estudio «70 años del Banco Central del Ecuador: pasado, presente y proyección al futuro» está dividido en tres partes interrelacionadas que describen las tendencias de los grandes pensadores económicos desde 1930 hasta el presente, frente a los hechos y a las realidades que tuvo que afrontar, en la mayoría de los casos con éxito, el Banco Central del Ecuador, desde su fundación del 10 de agosto de 1927.

En el primer capítulo se investigan muy a fondo los problemas que se presentaron al iniciar sus operaciones el Banco Central, dentro de los principios establecidos por la misión Kemmeriana y consagrados en la Ley Orgánica del Banco Central, principios que ligaron la política monetaria de Ecuador al llamado «Talón Oro».

Se analiza con mucha profundidad y absoluta imparcialidad los efectos que la crisis mundial de 1930 provocó en el mundo y particularmente en el Ecuador, y las dificultades para controlar esa crisis dentro de la rigidez que imponía el sistema de «patrón oro», con el inadecuado objetivo de no tocar la paridad cambiaria, no obstante la recesión que soportó el país desde 1928.

Es importante anotar que en todo el desarrollo de la obra comentada, los autores conceden especial importancia, como debe ser, al grado de independencia con que actuó el Banco Central frente a los desajustes de la economía.

Hasta febrero de 1932 en que se derogó el patrón oro, la conducción de la política monetaria trajo para el país efectos desfavorables, pues se sacrificó a la paridad cambiaria toda política de reactivación económica, en una época de tan fuerte contracción.

El capítulo segundo es de mucho interés pues confronta las teorías clásicas que se basaban en la desregulación económica para permitir la competencia perfecta que frenaba cualquier desequilibrio, aún el del pleno empleo de los recursos, con las tesis entonces revolucionarias de Keynes expuestas en su obra «Teoría General», publicada en 1936.

Keynes admite la posibilidad de las crisis económicas, da mucha importancia a los agregados macroeconómicos y se constituye indudablemente en el padre de la macroeconomía, contra la corriente clásica que consideraba a la microeconomía como conocimiento básico y explicación suficiente de todos los procesos económicos. Otorga a la inversión el papel clave para volver a encontrar el equilibrio,

y es partidario de la intervención del Estado como regulador de los agregados económicos para sortear las crisis.

Las nuevas teorías del pensamiento económico de la escuela neoclásica retornan al pensamiento convencional y trata de incluir las fluctuaciones de los precios en el marco del equilibrio general pero dentro del esquema de autorregulación. Partiendo de la teoría cuantitativa de la moneda e incluyendo las expectativas de los agentes económicos se elabora la teoría del enfoque monetario de la balanza de pagos y la determinación de la tasa cambiaria. Entiende a la inflación como un desequilibrio entre la oferta y demanda de dinero que se debe combatir corrigiendo la oferta a través de controles monetarios estrictos y considera a la base monetaria como el principal agregado de control. A Friedman, por ejemplo, le preocupa el problema de la inflación, sin darle mayor importancia al desempleo.

La nueva teoría macroeconómica clásica integra al monetarismo

ortodoxo el problema de las expectativas y el necesario puente que debe establecerse entre la micro y macroeconomía. Considera que la moneda es neutral y por tanto la política monetaria es ineficaz; plantea los costos sociales que provoca la lucha contra la inflación en la producción y el empleo; y, recalca la importancia de la credibilidad que deben tener las normas monetarias, para lo cual considera como requisito la independencia del Banco Central.

Frente a este repaso de la evolución de las doctrinas monetarias, en el Ecuador se registran auges económicos por las exportaciones de cacao, café, arroz y banano, en las décadas de los años 30 a 50, pero la inversión sigue destinándose al fomento de la producción de bienes primarios y el avance del sector industrial sigue lento. El Banco Central trata de consolidar políticas de buena gestión de la moneda, especialmente la estabilidad interna y externa, aunque esta última revaloriza el sucre y provoca serios problemas frente a las exigencias del gobierno, de los exportadores y de los sectores populares cuyos ingresos eran cada vez menores.

Es importante anotar que a partir de los años 50 se intensificó la reflexión macroeconómica en el Banco Central. Por iniciativa del Banco se creó la Junta Nacional de Planificación que cuestionó el modelo de crecimiento tradicional y propugnó la planificación del crecimiento, patrocinada por la Cepal, de clara tendencia Keynesiana. El Banco Central sale adelante de las presiones políticas y de los intereses gremiales en base a la personalidad lograda y reconocida en el país. Su actitud es terminante en cuanto a frenar el gasto público, especialmente de corte populista, financiado con emisiones inorgánicas.

La prioridad que se supo dar al fortalecimiento de las áreas técnicas en el Banco Central, contagió a los agentes económicos, creando una cultura de política económica muy importante

En resumen, el Banco Central del Ecuador recogió la tendencia cepalina, teniendo como referencia la heterogénea realidad nacional, los problemas sociales y su potencial conflictividad.

En la década de los 70 y los 80 se enfrentan dos corrientes del pensamiento económico para la solución de los serios desequilibrios que se produjeron; estos son el gradualismo y las políticas de shock. El primero plantea un ajuste ortodoxo y trata de corregir desviaciones de la demanda, priorizando la restricción monetaria y fiscal. Se aplica cuando los desequilibrios no son extremos, pero en el Ecuador por falta de continuidad en su aplicación, no logra corregir sino parcialmente la inflación.

En cambio el shock significa una definitiva y profunda corrección de las distorsiones y su aplicación es recomendada en circunstancias de graves crisis con muy altas tasas de inflación. El sistema fracasó en Brasil y Chile y se utilizó parcialmente en el Ecuador con resultados favorables al romper la inercia en el aumento de los precios, pero con altos costos en el crecimiento de la economía y en su equilibrada distribución.

El Banco Central durante los 70 años de vida institucional realizó una tarea histórica reconocida por la sociedad

por su actitud clara y decidida en el rescate de los valores nacionales más altos. Ese inagotable empeño contó y cuenta con la validación social, en un país conflictivo como es el nuestro.

El capítulo tercero analiza lo que será la banca central del futuro. Desde los años 30, abundan los estudios y la literatura relacionada con la necesidad de dotar a los Bancos Centrales de independencia efectiva, como requisito para garantizar la estabilidad de sus objetivos como son el control de los medios de pago, y la prohibición de todo financiamiento inorgánico del presupuesto. Pero no debe creerse que con la independencia de los Bancos Centrales se terminarán los procesos Inflacionarios, pero estas instituciones los limitarán y procurarán una mejor gestión de la economía, sin las interferencias originadas en los "ciclos políticos" que producen una aplicación pendular de las medidas económicas, impidiendo el logro de los objetivos.

Con acierto se manifiesta que esa independencia no solo debe ser

formal, sino real, sin el concepto de representatividad gremial de agentes económicos, cuya presión es innegable y resta independencia al accionar del Banco Central. No hay que olvidar que cuando se discutió la Ley de Régimen Monetario dictada en 1992, la propuesta para integrar una Junta Monetaria Técnica tuvo una frontal oposición de los gremios que lamentablemente siguen confundiendo el dinero con el crédito y la competitividad con la devaluación. En las actas de Junta Monetaria, se podrá encontrar que gran parte de las políticas sugeridas por el Banco Central se distorsionaron por la intervención interesada de los representantes gremiales.

Al tratar de las funciones que tendrá la banca central se conserva como prioritaria controlar la estabilidad de los precios y el movimiento cambiario, se piensa que deberá supervisar y garantizar al sector financiero conservando la calidad de prestamista de última instancia sólo para superar problemas de liquidez, nunca cuando se presenten

problemas de solvencia; los efectos sistémicos de una crisis financiera transfieren grandes recursos inorgánicos al sector privado que no pueden ser recuperados por el Banco Central. En resumen la banca central moderna, actuando con independencia, deberá mantener como políticas de Estado los objetivos permanentes que además otorgarán a estas instituciones la credibilidad de los agentes económicos, factor de indudable trascendencia en el comportamiento social y en sus expectativas.

En cuanto al Banco Central del Ecuador se manifiesta que la Ley dictada en 1992 registró un importante avance en la delimitación de su marco de acción, liberándolo además del clientelismo. Se lamenta que la composición original de la Junta haya sido rechazada por los dirigentes gremiales y vuelve a insistir en la necesidad de otorgarle una real y verdadera autonomía, bien entendido que su accionar será permanentemente vigilado y exigido por la sociedad, en función de los éxitos o fracasos que logre en la

realización de los objetivos fundamentales antes señalados.

El estudio realizado tiene un interés indudable; permite conocer las aproximaciones entre los postulados de las teorías económicas y las políticas seguidas en nuestro país, así como aclara si esas políticas tuvieron como base principios macroeconómicos técnicos o fueron producto de intereses de corto plazo, y, además, si en todo este período de 70 años, el Banco Central llegó a tener una independencia real, o, como el resto de países latinoamericanos, gozó de una independencia formal contradicha en los hechos por presiones gubernamentales o gremiales.

Los autores y en general el Banco Central del Ecuador deben seguir manteniendo y fomentando la investigación de la historia económica ecuatoriana, no sólo por su valor académico, sino fundamentalmente para conocer nuestra realidad interna, generalmente muy compleja y analizar las políticas, medios de acción y las modalidades de

intervención más favorables para el logro de los principales objetivos macroeconómicos, inspirados en un crecimiento permanente, ordenado, equilibrado y en especial equitativo para nuestra sociedad.

La sistematización de las actas de Junta Monetaria y de las comunicaciones oficiales de la Gerencia General, frente a los indicadores monetarios y los del sector real de nuestra economía durante las 7 décadas pasadas, constituirá la comprobación técnica del aporte que el Banco Central del Ecuador ha entregado al desarrollo y bienestar del país. Pasamos ese reto a los economistas Falconí, León y Oleas, en la seguridad de que sabrán recogerlo y nos permitirán profundizar en el conocimiento de nuestra historia económica. Que el Banco Central conserve y aliente esta clase de investigaciones que tanto beneficio reportan al conocimiento profundo de nuestra verdadera realidad.

Eduardo Samaniego Salazar

Quito, noviembre de 1997

INTRODUCCION

El propósito de este trabajo es uno sólo: rendir un homenaje crítico al Banco Central del Ecuador, cuando comenzó su año 71 de servicio al país. Estas décadas han confirmado la trascendencia de su gestión, más allá de avatares transitorios que ha enfrentado en ocasiones, incluso en los años que siguieron a su fundación.

El Banco Central del Ecuador ha avanzado con el concurso de quienes prestaron (y aún lo hacen...) su capacidad al servicio de los más altos intereses nacionales; de quienes han hecho su crítica a desafueros pasajeros; de aquellos que se entregaron por el progreso y la innovación. Falta quizá mucho por hacer, pero, en 1997, al cabo de largos 70 años de diario trajinar, la dirección que se bosqueja para el futuro es al parecer la correcta: menos politización, más competencia; menos adulo al poder establecido, más independencia; menos apego a los grupos tradicionales de poder, más transparencia, más compromiso con la sociedad en su conjunto.

Este libro, pequeño en extensión y probablemente en alcance de los temas que pretende explorar, aborda el pasado -capítulo 1, relativo a la fundación del emisor-, en el que trata de sintetizar hechos posiblemente no conocidos por el público en general, bajo una nueva óptica de análisis y pretendiendo llenar un vacío en las tareas de investigación sobre esos años, que en algo se "emparentan" a los actuales; el desarrollo de la teoría económica en los setenta años de vida del Banco -capítulo 2, en el que se aspira a realizar un resumen de

la evolución de la ciencia "lúgubre" (en términos de Kant), y que recubre, de una u otra manera, la mayor o menor intensidad con la cual las actividades técnicas de Banco, en la construcción de su presente cotidiano, fueron objeto de su influencia-; en fin, la proyección al futuro del Banco Central del Ecuador, capítulo 3, que trata de ir más allá de las discusiones de moda en el campo del estudio de la independencia de los bancos centrales para beneficio de la sociedad, aventurando algunas conclusiones que podrían servir de referencia sobre el tema en el Ecuador.

Este es -también- un esfuerzo de tres técnicos del Banco, que hemos entregado buena parte de nuestra vida profesional a la Institución, en su Dirección General de Estudios. Al menos dos de ellos, por trabajar en el Banco Central del Ecuador desde hace ya algunos años, hemos estado vinculados a quien ha tenido la gentileza de prologar este libro, señor licenciado Eduardo Samaniego Salazar; pero, todos, hemos

encontrado en su tarea una clara dedicación al logro de los mejores objetivos del Banco y nos sentimos honrados por su aceptación a prologar este trabajo.

Debemos, esta vez, una mención especial a Gabriela Robalino Aguirre, por sus comentarios y apoyo en tareas -las de levantamiento de texto-, que son siempre tediosas.

Agradecemos al Banco Central del Ecuador y a su Dirección General de Estudios por el auspicio a esta publicación conmemorativa, que esperamos tenga la receptividad del caso entre nuestros colegas, estudiantes y público en general.

Los autores

Quito, noviembre de 1997

CAPITULO 3

1. Un entorno social complicado

Como es conocido, la economía ecuatoriana registra varias fases caracterizadas, básicamente, por los siguientes factores:

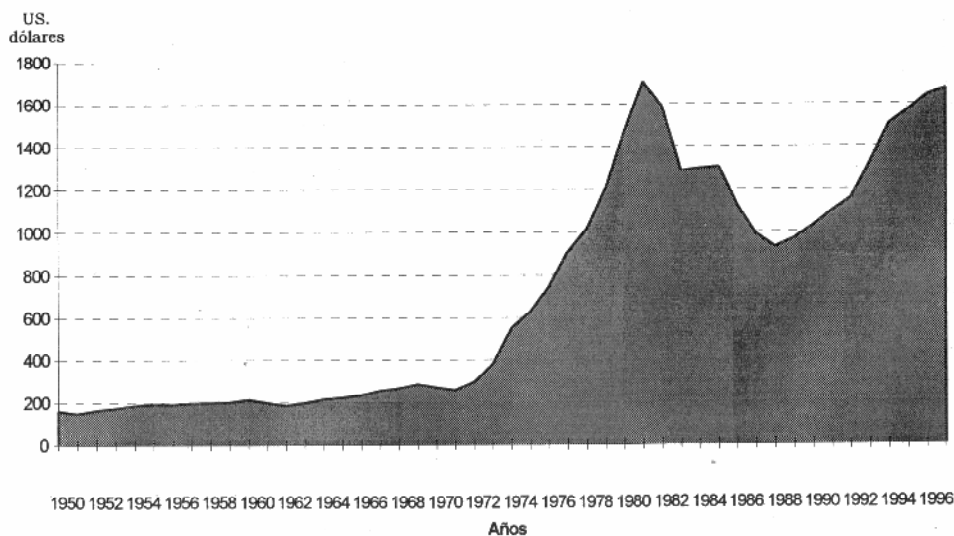
1. "booms" de determinados productos que han marcado importantes saltos discretos en el *stock* de riqueza y en el nivel productivo de la economía, aunque sin propiciar "saltos cualitativos" sostenidos;
2. a su vez, estos 'picos y valles' han determinado ciclos políticos muy marcados, que han configurado etapas históricas diferentes. Paralelamente, de manera no muy coherente con la política - política, se ha aplicado -como parece obvio- estrategias económicas distintas, pero nunca con la profundidad ni la continuidad suficientes.
3. el incremento de precios no ha alcanzado niveles que puedan considerarse "hiperinflacionarios"; pero tampoco el producto ha tenido fases sostenidas de incremento, por lo que la economía ecuatoriana se ha desenvuelto entre el desequilibrio y la abundancia, distante de crisis prolongadas y de cambios radicales. En una perspectiva de largo plazo, desgraciadamente, Ecuador ha tenido un desempeño "mediocre" en la mayoría de los setenta años

sobre los que este trabajo pretende dar cuenta;

4. finalmente, una profunda inequidad social (pese a pequeños 'avances' en el desplazamiento de

la línea de pobreza), ha sido el telón de fondo de la sociedad ecuatoriana, lo que ha impedido la creación de -al menos-una sólida clase media.

Gráfico 6
Ecuador PIB per cápita



De todas maneras, en los últimos años se manifiesta un deseo institucionalizado de cambio; en parte, por influencia de una corriente mundial en esa dirección, pero también porque la idea empieza a prosperar en varios estamentos sociales.

En efecto, a escala internacional la década de los noventa ha sido la de las transformaciones estructurales que, se espera, sentarán bases sólidas para un futuro más estable y equitativo. El "síndrome del tercer milenio" ha propiciado actitudes proclives al cambio, las que, por otro lado, son absolutamente pertinentes.

América Latina, y Ecuador -en particular- acusan estructuras socioeconómicas absolutamente vulnerables, caracterizadas por escenarios inestables en lo económico, que tornan conflictivo el entorno social y poco promisorio el futuro de amplios segmentos de la población. De no llevarse a cabo -sin dilaciones- las mencionadas trans-

formaciones estructurales, la viabilidad histórica de dichas sociedades se verá seriamente amenazada por conflictos de creciente magnitud y violencia.

La lucha contra la pobreza, la inflación, la vulnerabilidad externa, la fragilidad fiscal, la mejora de la productividad y la eficiencia productiva son, entre otros, los temas más urgentes de una agenda de reformas económicas inconclusa que, además, deberá ser acompañada -en la mayoría de casos- por una profunda reforma política y cambios institucionales, que culminen en una reorganización del aparato estatal, basada en la eficiencia y no en el "tráfico de influencias" y, en mayor equidad social.

2. La independencia: una condición *sine qua non* para la estabilidad macroeconómica

La literatura económica, desde finales de los años ochentas, está llena de artículos relativos a la

independencia de los bancos centrales y a las repercusiones que esta decisión de "política - política" tiene en el logro de los equilibrios macroeconómicos; la mayoría de autores arguye, en general, que la independencia de los institutos de emisión garantiza la modulación de la inflación, hecho que se instrumentaría de varias maneras: a través del control de la expansión de los medios de pago, mediante la regulación de los agregados monetarios o prohibiendo la monetización originada en el financiamiento, denominado inorgánico, de los déficit fiscales.

De su lado, determinados autores, sin negar la importancia de la autonomía de la banca de emisión, cuestionan la pretendida relación de causalidad directa ("cuantitativa") entre financiamiento fiscal por parte del banco central - incremento de los precios, argumentando que ésta, de producirse, se presentaría en condiciones de pleno empleo: "En todos los proyectos de reforma de los

bancos centrales se supone implícitamente que el aumento de la financiación del banco central a los gobiernos contribuye al crecimiento de la base monetaria (moneda central), que provoca a su vez un aumento de los medios de circulación que puede llevar a la inflación. Esto sólo puede aplicarse a una economía de libre competencia con plena utilización de los recursos y no a economías cada vez más concentradas, con capacidad de producción no utilizada" [Rollinat; 1996; p. 116].

De cualquier manera, una clara "división del trabajo" entre el papel de los organismos de la hacienda pública y el de los institutos de emisión permitiría -al menos- situar las responsabilidades respecto del incremento de los medios de pago: la supresión del financiamiento del fisco por parte de la banca central elimina, en efecto, una fuente potencial de inflación; paralelamente, la búsqueda de eficiencia que está implícita a una banca central autónoma limita los déficit cuasi-

fiscales y propicia mejoras en la gestión macroeconómica.

Los gobiernos, por definición, al desenvolverse en una referencia temporal de corto plazo²², tienen un horizonte finito para la maximización de su función de utilidad; dicho horizonte es, por definición, unigeneracional, lo que en un contexto de segmentación social y multipartidismo fragmentario acentúa la vocación cortoplacista de los políticos. Esta actitud se proyecta a los agentes y consolida esa visión de la evolución económica, lo que reduce la noción de intertemporalidad afectando a las variables macroeconómicas, en especial a la inversión en el sector real.

Con esa actitud, los políticos -¿sin saberlo?- desean beneficiarse del *trade-off* de la curva de Phillips, lo que les induce a propiciar políticas monetarias expansivas, que, como parece evidente, sólo son rentables en el corto plazo y, por lo general, exacerban los desequilibrios estructurales.

Más allá del rigor teórico del paralelo entre la relación de Phillips y de la actuación de "los políticos", es evidente que la decisión de "conceder" independencia a la política monetaria no es, como parecería, únicamente una decisión de naturaleza técnica; tiene, además, un claro trasfondo político-social en el que los consensos deberían tender precisamente a encontrar "objetivos nacionales" que se expresarian, "en lenguaje de economista", afirmando que la función de utilidad de quienes actúan en política activa debería tratar de conciliar objetivos intertemporales multigeneracionales. En todo caso, en dichos consensos, la estabilidad de precios debería tener una ponderación importante.

Si bien se podría afirmar que "las ideas independentistas" de la banca central tuvieron su origen en las hiperinflaciones, especialmente en el Cono Sur (en el caso de América Latina). Hay otras experiencias que revelan que la decisión de otorgar tal

²² En Ecuador, cuatro años, sin contar las elecciones de medio periodo y "su preparación".

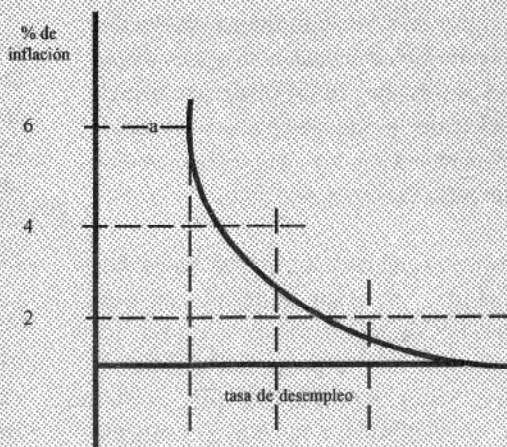
Recuadro N.3 LA CURVA DE PHILLIPS

Esta curva, como se conoce, trata de demostrar la existencia de una relación de causalidad entre la tasa de crecimiento de los precios y la tasa de desocupación abierta. Visto que la relación es inversa, mientras más elevada es la inflación, menor es el desempleo.

Esta relación no es una "ley económica", sino una constatación empírica (que se ha ido "degradando" en el tiempo) desarrollada por el neozelandés Alban. William H. Phillips para la economía inglesa de los años cincuenta. Phillips comparó la tasa de cambio monetario de los salarios con la tasa de desempleo; posteriormente se asimiló a la evolución de la inflación y el desempleo, aunque se la utiliza generalmente para propiciar políticas salariales austeras. Sin embargo, el pionero en establecer dicha relación fue Irving Fisher, 32 años antes, en su artículo *A Statistical Relation Unemployment and Price Changes* aparecido en *International Labor Review* (June, 1926, pp. 785-92); de su lado, Milton Friedman, en 1968, en *The Role of Monetary Policy*, fue uno de los primeros autores en refutar -desde el punto de vista teórico- los fundamentos de dicha relación.

La curva de Phillips sustenta implícitamente la tesis de que frente al dilema inflación -desempleo, se podría disminuir la desocupación expandiendo la demanda agregada. Esto harían "los políticos" al propiciar medidas expansivas que amplíen la demanda agregada, especialmente vía gasto público, lo que permitiría bajar el desempleo, aumentando el ritmo de crecimiento de los precios.

Esta es la versión más divulgada de la curva de Phillips; desde el punto de vista teórico experimentará cambios muy importantes al introducirse el concepto de las "expectativas racionales".



autonomía se origina como mecanismo para superar crisis en el sistema financiero; de todos modos, cualquiera sea la explicación del origen de tal decisión, hay unanimidad en aseverar que la adopción de leyes en esa dirección, permite identificar objetivos de largo plazo: estabilidad, crecimiento per cápita sostenido y mejoras en la distribución del ingreso y en la lucha contra la pobreza, constituida en una de las más graves plagas sociales de fines del segundo milenio.

Desde una óptica netamente económica, la búsqueda de estabilidad en el largo plazo es estratégica; en efecto, en el plano coyuntural, es posible aceptar asincronías o desfases entre las diferentes variables. En horizontes temporales más amplios no existe la posibilidad de compensar desequilibrios mediante el uso de instrumentos alternativos, como sucede en el corto plazo. Por ello, en el largo plazo la autoridad monetaria debe tener objetivos consistentes, que impidan cualquier asimetría en la información que difunde a los

agentes económicos por las consecuencias que ésto tiene en la lucha contra el incremento de los precios.

Aunque hay criterios "absolutos" sobre los efectos positivos de leyes o reformas constitucionales sobre la independencia de los institutos de emisión, la mayoría de autores coincide en que la autonomía de la banca central es una condición necesaria pero no suficiente para la eliminación de la inflación. El control del incremento del nivel general de precios, meta primera de la banca central moderna, debe considerar entre sus prioridades estratégicas el control del crédito interno y una conducción macroeconómica consistente a través del tiempo, sin interferencias originadas, por ejemplo, como consecuencia del ciclo político, especialmente marcado en los países en desarrollo.

Un banco central goza de independencia cuando sus directivos, órganos colegiados o mandos principales no están sometidos a órdenes directas (o presiones de

cualquier tipo) por parte de entidades o funcionarios del poder ejecutivo, el parlamento o cualquier grupo de presión de la sociedad civil.

En definitiva, un banco central es independiente si sus decisiones de política económica y de carácter administrativo son producto de la reflexión colectiva de sus instancias directivas; esta independencia puede

manifestarse de varias maneras: constitucional, legal o de facto.

Si bien parece obvio que la independencia de la banca central debería ser entendida en sentido amplio, la no influencia de los grupos de poder en las autoridades del gobierno, debe, para obtener resultados eficientes, también especificarse. Así, se ha de situar

Recuadro N. 4 LA GESTIÓN FISCAL Y EL CICLO POLÍTICO

Ciclo político y campañas electorales

....
La economía ecuatoriana, durante los periodos pre y postelectorales registra fuertes fluctuaciones de varios indicadores y precios claves generalmente el gasto público se expande rápidamente; el tipo de cambio enfrenta presiones especulativas; las importaciones tienden a crecer, pues las empresas anticipan sus compras frente a expectativas de devaluación cambiaria; el mercado monetario y financiero reacciona "al alza", los precios se aceleran, etc.

Esas fluctuaciones son denominadas en la literatura especializada, ciclos políticos en economía, descritos como procesos de marchas y contramarchas (*stop and go*) en la aplicación de estrategias de estabilización y ajuste. ¿Se registrará un nuevo ciclo durante el presente año?; ¿cuáles serían las causas y los mecanismos?; ¿es posible contrarrestar sus efectos negativos?.

Los ciclos políticos en economía [Schuldt, (1)] son procesos de corto plazo caracterizados por fluctuaciones originadas exclusivamente en la dinámica política estimulada por un gobierno en funciones, con el propósito de asegurar su reelección, la continuidad del partido en el poder o la proyección histórica de una imagen de realizaciones que posiblemente no consiguió consolidar durante el período de gestión administrativa.

Esos ciclos se evidenciarían principalmente en épocas de campaña electoral, pues el control directo o indirecto que el gobierno ejerce sobre los instrumentos de gestión económica le permiten de alguna manera influir en los resultados de los comicios.

El ciclo político de la economía es, entonces, la aplicación «pendular» de medidas macroeconómicas en periodos pre y post eleccionarios. Esas medidas refuerzan las acciones directas en materia de campaña electoral y se materializan a través de varios mecanismos: manifestaciones públicas, propaganda en medios de comunicación, puesta a marcha de la maquinaria política en los barrios populares, promesas, inicio o culminación de obras públicas, adopción de «políticas» sociales, etc.

Como se señala en el trabajo citado, «... la posibilidad de dar un sesgo político al ciclo económico aparece históricamente en el periodo de postguerra, cuando las interpretaciones de la obra de John Maynard Keynes (1936) aseguraban que con políticas expansivas de gasto público se podía llegar al pleno empleo desde una depresión o, al revés, que con medidas contractivas era factible reducir la inflación desde una situación de «sobrecalentamiento» de la economía. Por tanto, con el instrumental keynesiano, el gobierno estaría en condiciones de manipular -dentro de ciertos límites los vaivenes del ciclo económico.

En términos generales, la teoría concibe al ciclo económico como el resultado de dinámicas económicas endógenas (la relación multiplicador - acelerador estudiada por Modigliani es quizá el ejemplo más conocido). Raramente se había planteado la posibilidad de influir en el ciclo económico desde fuera - políticamente - como sucedió en los años transcurridos entre la segunda guerra mundial y el primer *shock* petrolero en la década de los setenta.

El ciclo político tiene su origen en medidas fiscales y monetarias expansivas, aunque los estudios empíricos no han podido determinar con precisión los instrumentos específicos entre las políticas económicas, las variables objetivo y la intención de voto del electorado.

La aplicación de medidas económicas expansivas (aumento del gasto público o emisión monetaria primaria, entre otros) influye sobre las tendencias de la actividad y el crecimiento económico, repercutiendo directamente sobre las preferencias de la población.

La eventual aceleración en el crecimiento de ciertas actividades y la consiguiente reducción del nivel de desempleo generan, obviamente simpatías político - electorales.

Esto se traduce en un *trade off* entre desempleo e inflación; es decir, la existencia de objetivos contradictorios de eliminación de la desocupación (mediante políticas económicas - fiscales y monetaria tendientes a modular reduciéndola la demanda efectiva, pública y privada ese tipo de dilema es frecuente en épocas electorales.

Los planes de estabilización y de ajuste estructural aplicados en Ecuador tienen su propia historia, al menos cronológicamente casi 16 años de ejecución

en los que la austeridad pública, en teoría ha sido el principal soporte del control de la demanda global, entendida como la clave de re-establecimiento de los equilibrios macroeconómicos.

No obstante, los resultados han sido desalentadores; de ahí que los gobiernos se hayan visto obligados a repetirlos al asumir el control político, sin lograr el ordenamiento que conduzca a la economía hacia su estabilización y posterior reactivación con los beneficios sociales que esto proyectaría.

El Programa Macroeconómico para 1996 difundido en octubre de 1995, enfatiza en la necesidad de una política fiscal rigurosa y disciplinada en el periodo de transición política. Un 'desborde fiscal' anularía los esfuerzos de estabilización que han sido desplegados.

Resultados positivos en las cuentas macroeconómicas comienzan a obtenerse, a pesar de haber enfrentado el conflicto fronterizo a inicios de 1995, la crisis energética y la incertidumbre política a raíz de la ilegal gestión de las cuentas reservadas de la Vicepresidencia. La posición de reservas internacionales, la inflación, la posición externa e incluso el producto, mostraron -durante 1995- signos de una importante recuperación, que permitiría sentar las bases del ordenamiento a que se ha hecho referencia.

Como se advertía... si el esquema y la disciplina impuestos por las autoridades económicas no dan resultados o estos comienzan a debilitarse por una clara ausencia de compromisos nacionales de quienes tienen el privilegio del poder, significa que la política económica en el Ecuador es neutra, sin importar el esquema, todos los intentos estarán condenados al fracaso»

Tomado de Ecuador: Análisis de Coyuntura, no. 12; CORDANEC; 1996.

como no conveniente y atentatoria a la autonomía, la presencia en las juntas directivas de representantes de grupos de presión, de cualquier naturaleza. La aclaración, que podría parecer excesiva, se revela necesaria visto que en muchos países, representantes de gremios dirigen la política económica a través de *rent seekers* presentes en los consejos directivos, lo cual, por decir lo menos, resulta irónico cuando de autonomía se trata: ésta, pues, debe ser amplia y sin condiciones, lo que en definitiva implica que la política económica sea diseñada, adoptada y seguida por tecnócratas profesionales, comprometidos con los más altos objetivos del país.

Para "afinar la autonomía", corrientes teóricas muy recientes, incluyen entre los indicadores de independencia de la banca central, grados de autonomía de sus directivos y técnicos: si bien hay una revalorización explícita de la tecnocracia surgen, forzosa y paralelamente, nuevas exigencias deontológicas para este tipo de profesionales, en los que su amplia cosmovisión y grado de compromiso

con los objetivos nacionales debe ser tan importante como su preparación académica y estar muy distante de conflictos de intereses.

Las exigencias al respecto, son crecientes y profundas: más peligroso es un equipo de tecnócratas dependiente de un grupo de presión específico, que una influencia directa del fisco. La sociedad civil tiene allí una enorme responsabilidad: la *accountability* es un deber y un derecho que debe ejercerse de manera persistente y profunda.

La consistencia intertemporal de la política económica no puede, sin embargo, garantizarse únicamente "modernizando" la banca central. El logro de "un mejor mercado y un mejor Estado", mediante la instrumentación de mecanismos de información a los consumidores y la promulgación de normas técnicas, en el primer caso; y, el diseño de procesos de reducción del Estado que eliminen ineficacias e induzcan equidad social, en el segundo, permite avances significativos en este campo.

Un Estado eficiente, no clientelar, no recurrirá al banco emisor en búsqueda de financiamiento y coadyuvará al control de la inflación y a la mejora de la calidad del gasto público. Un Estado "tradicional", aunque la Ley lo impida, encontrará siempre gobiernos capaces de obtener "financiamiento escondido", que de todas maneras alimentará la inflación.

Es obvio que si no existiesen limitaciones legales al financiamiento gubernamental en el banco central, el primer reflejo sería acudir a esta fuente para corregir desequilibrios de la caja fiscal. Por ello, la limitación legal, de todos modos, constituye un primer freno importante que debe ser complementado con la reestructuración del Estado; caso contrario, éste emitirá deuda pública, generará un efecto de *crowding out* a la inversión privada y, por otro lado, presiones sobre la tasa de interés y desequilibrios en la política monetaria, cambiaria y financiera. Con un "mejor Estado", el conflicto monetario - fiscal se ve claramente atenuado, pues ambos instrumentos deberían coincidir en sus objetivos.

Con seguridad, también es pertinente evaluar la independencia "efectiva" de la banca central:

"Para evaluar la independencia efectiva de un banco central se debe tener en cuenta la forma en que opera la política monetaria (i. e. si se establece o no una meta cuantitativa de precios), el grado en que se delegue a los bancos centrales la formulación de la política de tasas de cambio y sus criterios de manejo (i. e. el uso de tipos de cambio como ancla nominal para controlar la inflación), el grado de restricción que realmente ejerce el banco central a los créditos del Gobierno y, por encima de todo, la prioridad que se da al control de la inflación" [Junguito; 1996; p. 135]. Hay, por supuesto, varios criterios para calificar la independencia de un banco central.

Por otro lado, un banco central independiente, por lo común, al eliminar la influencia de la política - política, puede mejorar los estándares de reclutamiento y elevar su

nivel técnico, lo que induce un mejor monitoreo de las variables macroeconómicas en las que lo político -implícito a toda decisión económica- debe necesariamente ser "de mejor calidad".

Se ha de insistir que en el marco de reformas políticas amplias, los consensos nacionales deberían tender precisamente a encontrar "objetivos nacionales" que se expresarían en "puentes" hacia el futuro.

La independencia de la banca central, por otro lado, es evaluada desde el punto de vista formal y legal. Hay consenso en afirmar que un banco central tiene "independencia formal" cuando existen normas que exigen que sus administradores y directores estén obligados a tiempo completo con la institución y su nominación se realice para períodos de tiempo relativamente largos, diferentes del ciclo político, y que no puedan ser removidos como consecuencia de decisiones referentes a política económica; además, no deben ser nominados por

su "representación" a grupos de presión, si no por su probada solvencia moral y técnica.

3. Las funciones de la banca central moderna

En general, el primer objetivo de un banco central es definir políticas que propicien la estabilidad de precios.

Al tratar las interrelaciones inflación-autonomía del banco central, la primera asociación se hace con la política fiscal, aspecto que es ampliamente conocido; sin embargo, si se acepta que una de las causas de la inflación es un conflicto distributivo, la presencia de grupos de presión en los directorios de los bancos de emisión puede "orientar" la solución de dicho conflicto hacia los intereses allí representados, lo que torna más regresiva aún la recaudación del impuesto inflacionario; como se conoce éste favorece al Estado, pero también, a los grupos de poder que lo representan en sus diferentes estamentos (en las juntas directivas), en perjuicio de amplias capas sociales.

De modo que la independencia puede ayudar de manera determinante -vía política macroeconómica y no financiamiento fiscal- a la consecución del primer objetivo de los bancos centrales -la lucha contra la inflación- y, concomitantemente, a introducir equidad social y a propender a la consistencia temporal en la adopción de medidas de política: lo contrario, la inconsistencia intertemporal en la política económica de las autoridades monetarias es la primera causa de la pérdida de credibilidad y, por tanto, de la alteración de las expectativas, la distorsión de los precios relativos y, en consecuencia, del reavivamiento de la inflación.

Se aclara que la lucha contra la inflación no necesariamente es el único objetivo de los bancos centrales, "por ejemplo, el Convenio Consultivo del Sistema de la Reserva Federal en los Estados Unidos habla explícitamente de un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el pleno empleo, de la estabilidad de precios de largo plazo y del crecimiento del producto y

moderadas tasas de interés" [Rubli; 1997; p. 6]. Aunque en la práctica un número elevado de bancos centrales maneja directamente la política cambiaria, no está claro - o al menos no hay consenso - si ésta es una función típica de banca central.

En el caso ecuatoriano, por medio de políticas monetarias, financieras, crediticias y cambiarias, se asigna como objetivos "fundamentales" del régimen monetario (i) velar por la estabilidad de la moneda nacional y (ii) por la solvencia financiera externa del país, con el fin de (iii) contribuir al desarrollo de la economía..." (art.2 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Decreto-Ley N.02, 7 mayo de 1992, R.O-5930.7 de mayo de 1992).

Es obvio que el panorama se ha ido progresivamente aclarando en la medida en que se ha abandonado el régimen de tipo de cambio fijo (e incluso los sistemas de paridad flexible), para dar paso a regímenes cambiarios de flotación de las monedas en los que la política

monetaria tiene una función más activa; se precisa que no necesariamente las decisiones de orden cambiario deben radicar en el banco emisor aunque, en este caso, las necesidades de coordinación son evidentes.

Cabe, sin embargo, interrogarse sobre si la adopción de un tipo de cambio fijo es compatible con la tesis de independencia de la banca central. Los dilemas que este esquema técnico genera se lo denomina "triángulo de la incompatibilidad", cuyos vértices estarían constituidos por la libre circulación de capitales, el tipo de cambio fijo y la discrecionalidad o autonomía en el manejo de las variables monetarias, los que serían incompatibles pues, con certeza, no son sustentables -de manera simultánea- en el mediano plazo.

En todo caso, en un régimen de flotación como el actualmente vigente en la mayoría de países, la fijación del tipo de cambio es una "función del mercado" (en especial en el caso de la flotación pura); visto que este

sistema, por lo general, deriva en un esquema de flotación controlada, la autoridad monetaria trata de conciliar objetivos monetarios y cambiarios, en función de sus metas y necesidades de corto plazo.

De su lado, la tendencia hacia una moneda única que facilite las transacciones al interior de los distintos bloques económicos, empieza a generar debates sobre si las poblaciones están dispuestas realmente a sacrificar soberanía (en favor del Euro, por ejemplo). Si bien el tratado de Maastrich fue aprobado, las elecciones de mediados de 1997 en Francia e Inglaterra estuvieron marcadas por discusiones sobre esta temática.

Por otro lado, es común -y creciente, con el proceso de globalización- que los bancos centrales asuman el papel de prestamistas de última instancia; incluso en determinados países el papel de "garante" frente a acreedores nacionales y externos se ve complementado por la función de ente de control. Dichas funciones también suscitan controversia: en el

primer caso se afirma que hay *moral hazard*, visto el seguro implícito que el banco central otorga a la banca; en el segundo, respecto a su papel de ente supervisor, hay varias tesis sobre los "pro y contras" de dicha opción.

Pese al riesgo moral inherente a la función de prestamista de última instancia, varios autores enfatizan que una política monetaria rigurosa no debe dejar de lado este ámbito de la política financiera; aunque hay amplio consenso respecto de que esto no es siempre posible y que el énfasis debe estar en la promulgación de adecuadas y oportunas normas prudenciales que deben -en lo posible- empezar a ser aplicadas por el propio sistema financiero. La mayoría de legislaciones permiten la intervención del instituto emisor en casos de inconvenientes de liquidez, sin favorecer a los accionistas de la entidad "salvada", e impiden la intervención cuando las instituciones financieras se ven afectadas por problemas de solvencia.

De todos modos, lamentablemente,

experiencias recientes muestran que las reglamentaciones de autonomía, en caso de crisis generalizadas o sistémicas, son pasadas por alto y los bancos centrales deben transferir al sector privado recursos cuantiosos que prácticamente son irre recuperables y, en el plano formal, cuando existen legislaciones confusas y sistemas judiciales politizados, decisiones en este sentido tienen un efecto *boomerang* contra las autoridades que administraron los procesos, lo que a su vez retro-alimenta la debilidad del sistema financiero.

En todo caso, cuando un instituto emisor pretende cumplir múltiples objetivos es difícil lograrlos simultáneamente; de todas maneras, la mayoría de bancos centrales escoge - o prioriza - un objetivo que, por lo común, es la gestión anti-inflacionaria, a través de metas intermedias respecto, por ejemplo, de los agregados monetarios o la tasa de interés.

En la región, la legislación sobre autonomía de la banca central se ha

centrado en la mayoría de países en la prohibición del financiamiento público:

"en numerosos países latinoamericanos, dado su pasado histórico usualmente signado por el carácter 'cuasi fiscal' del comportamiento de los bancos centrales, es lógico que se haya hecho énfasis en la necesidad de limitar legalmente, a menudo en forma drástica, el financiamiento de los gobiernos por parte de los bancos centrales".

"Tal vez el ejemplo típico sea el de Chile, donde desde finales de 1989 se estableció un régimen particularmente restrictivo que prohíbe al banco central financiar, directamente o indirectamente, los gastos públicos y comprar títulos emitidos por el gobierno o por las empresas del Estado" [Rollinat; 1996; p. 112]

En Ecuador, la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, prohíbe expresamente (literal e, artículo 97) al BCE otorgar créditos directos al gobierno central, salvo en [.....] el caso contemplado en el Art.28 de esa Ley. Es de notar que

las reformas promulgadas mediante Registro Oficial n° 1000, del 31 de julio de 1996, no modificaron esta prohibición, aunque se cambiaron las condiciones requeridas para conceder créditos a instituciones financieras en situaciones de estabilidad precaria.

Tal decisión, parece razonable, pues la política monetaria se veía complicadamente intrincada con una política de desarrollo discrecional y clientelar. La nueva legislación, aprobada en mayo de 1992, no logró inexplicablemente convencer al sector político que una política fiscal laxa puede derrumbar cualquier esfuerzo de la autoridad monetaria y tampoco transmitió la idea de que la credibilidad en la política económica, el mayor activo de un instituto emisor, es juzgada a través del conjunto de políticas macro-económicas.

En el proceso de "búsqueda de la independencia", se discute respecto de cuál es el momento adecuado para aprobar la autonomía: en un contexto de holgura fiscal, cuando no hay presiones políticas o, al

contrario, cuando existe crisis y se puede conseguir consensos sobre la necesidad del ajuste. En todo caso, cualquiera sea la coyuntura en la que se adopta, ésta es para el largo plazo y ese es el verdadero objetivo.

Allí, precisamente, surgen las contradicciones gobierno - autoridad monetaria; ésta tiene objetivos de carácter permanente y tiende - o debería tender - a maximizar una función intertemporal de utilidad, para lo que se requiere consistencia en el tiempo. En su búsqueda, se puede caer en la denominada "inconsistencia dinámica", ampliamente documentada por Kydland y Prescott (1977).

De acuerdo a este principio, si en una fecha dada se decide adoptar, para el futuro, determinado objetivo considerado óptimo, cuando el plazo en el período intermedio se cumple se cambia de objetivo. Según Rubli, "el dilema de la inconsistencia dinámica se soluciona si para evitar la tentación de desviarse en el tiempo del curso programado de una determinada política, se adoptan reglas inamovibles para su ejecución.

Es decir, para evitar el uso discrecional de, por ejemplo, la política monetaria, las autoridades deben anunciar una regla fija de expansión monetaria congruente con su objetivo de inflación, la cual estará vigente en cualquier circunstancia y no se modificará. Este argumento apoya la famosa tesis de Milton Friedman de la regla constante de expansión monetaria y refuerza el hecho de que las reglas fijas otorgan mayor credibilidad y reputación que políticas discrecionales" [Rubli; 1997; p. 7].

Sin suscribir totalmente las afirmaciones anteriores, es obvio que la credibilidad es indispensable para el éxito de la política monetaria, la que debe estar "protegida" del ciclo político y de eventos aleatorios que surjan y, sobre todo, de las decisiones de política económica.

Se debe precisar que no hay acuerdo respecto de la correlación estadística entre "sesgo inflacionario" y política monetaria discrecional. Así, Barro y Gordon (1993), argumentan que el control de la inflación debe - necesariamente- acompañarse de la

tesis de que la independencia del banco central es el medio para abatirla; dichos autores señalan que las políticas discrecionales tienen - de manera casi implícita - sesgos inflacionarios. Fischer [1994] sostiene reiteradamente (algunos trabajos en coautoría) que "reglas monetarias" anunciadas previamente permiten modular la inflación y, a la vez, se pueden instrumentar (sólo) si hay independencia de la banca central. Similares criterios sostiene Cukierman, el autor que, probablemente, más ha trabajado sobre este tema.

Tales estudios concluyen que existe una robusta relación entre los "índices de independencia" y la evolución de la inflación. Pero, hay también, criterios en contra, Carguil afirma:

"Los investigadores tienen mucha confianza en estos resultados; Alesina y Summers [1993; p. 154], por ejemplo, afirman que su propio trabajo verifica lo que subrayó el trabajo anterior: una correlación negativa casi perfecta entre inflación e independencia de los bancos centrales."

"Esta literatura es excepcional al menos en dos aspectos. Primero, el artículo más citado sobre el tema sigue inédito; segundo, pese a los obvios problemas metodológicos, econométricos y de datos, los estudios siguen insistiendo en la importancia y aplicabilidad general de los resultados para la estructura de la banca central."

"La pretendida asociación estadística ha influido en el debate de políticas al menos en tres áreas. Primera, las propuestas para un Banco Central Europeo formalmente independiente... reflejan la confianza en los resultados estadísticos... Segunda, los resultados fueron usados por el Comité Bancario de la Cámara (House Banking Committee) en el debate sobre los esfuerzos de la administración Clinton para reducir la independencia formal de la Reserva Federal... Tercera, la asociación estadística se menciona a menudo como argumento para separar formalmente la banca central del Gobierno en los países en desarrollo que están reestructurando sus instituciones y mercados financieros" [Carguil; 1996; p. 92].

Rollinat también niega la asociación estadística mencionada. Afirma:

"El principal objetivo de la independencia es la lucha contra la inflación y el mantenimiento de la estabilidad de precios. ¿Los resultados obtenidos en este campo a partir de 1980 en Europa, y después en América Latina, pueden ser atribuidos a esa 'independencia'?. Hoy se sabe que en lo esencial son el resultado de procesos generales de desinflación mundial y, principalmente, de la desindexación salarial, más que de la acción de políticas monetarias 'independientes'. La credibilidad de la acción de la banca central en este campo ha sido favorecida fuertemente por el entorno global de las economías y por su modo de inserción en el mercado mundial" [Rollinat; 1996; p. 117].

En todo caso, parece prudente sostener que la independencia de la banca central es una necesidad evidente; no obstante, la demostración de la asociación estadística entre índices de "independencia de la banca central" y evolución de la

inflación resta en mucho de ser un proceso objetivo y, además, "robusto" desde el punto de vista econométrico. Al respecto, Carguil sostiene, "en síntesis, el desempeño comparativo del Banco del Japón y de la Reserva Federal y el hecho de que los resultados no sean estadísticamente robustos sugieren que no debería darse tanta importancia a la pretendida asociación estadística entre baja inflación e independencia formal del banco central como la que se la da en las discusiones acerca de cómo estructurar un banco central que estabilice los precios" [Carguil; 1996; p. 103].

4. Las atribuciones de un banco central autónomo

Como se ha visto, un banco central autónomo puede, incluso, ver reducidas sus funciones en relación con la banca central convencional. Sus principales responsabilidades son una combinación de las siguientes funciones: concentrar sus esfuerzos en la lucha para abatir la inflación; encontrar una "repartición del trabajo" respecto de la

conducción del tipo de cambio; coadyuvar en -o asumir- la supervisión bancaria; administrar el papel de prestamista de última instancia; y, encontrar "enlaces" para propiciar una adecuada coordinación en el marco de la política fiscal y en las políticas relativas al sector externo.

De modo que, aparentemente, un banco central independiente, parece obvio, tiene también entre sus principales responsabilidades el control de la actividad monetaria. La diferencia radicaría en que la autonomía implica "mayor dedicación" al diseño y monitoreo de la política monetaria y, sobre todo, de la estabilidad del nivel general de precios.

En varios casos, se habría cometido

el error de partir, a priori, de un único diagnóstico de la inflación: ésta tendría únicamente origen monetario, pues sólo la política del instituto emisor sería eficaz en la consecución de las metas inflacionarias ²³.

De todas maneras, la clave de la autonomía de un banco central moderno es la limitación estricta a cualquier clase de financiamiento al gobierno, a la concesión de líneas de crédito especiales²⁴ a los diferentes sectores productivos e incluso una estricta reglamentación para las operaciones de "salvataje bancario" pues, como se sabe, todas estas operaciones son de carácter inflacionario.

Como se afirmó, un aspecto todavía no muy claro, respecto de las

²³ Aunque no se trata de discutir el tema, ha de precisarse que la tendencia actual es diseñar instrumentos indirectos de mercado en lugar de controles directos.

²⁴ La discusión reciente en Ecuador (primer trimestre de 1997), con ocasión de la frustrada adopción de un esquema de convertibilidad, relativa a la distinción entre dinero y crédito es altamente ilustrativa al respecto. En efecto, el banco central -por definición- no concede crédito sino entrega dinero, lo cual es definitivamente inflacionario, por tratarse de emisión primaria "de alto poder". Esta diferenciación, entre crédito y dinero debe ser razón suficiente para evitar la presencia de delegados de grupos de presión en las juntas directivas de los bancos centrales; en efecto, dichos grupos buscarían tales diferentes representaciones en el afán de conseguir "crédito" del instituto emisor.

responsabilidades de un banco central, es el relativo a la política cambiaria. La mayoría de argumentos apuntan a señalar que política monetaria y política cambiaria son parte de una misma realidad: la política macroeconómica y un banco central independiente debería responsabilizarse de ambas.

Si bien es posible hallar acuerdos respecto del ámbito de las políticas, es bastante más complicado responder si es posible concebir - en forma íntegra - un banco central independiente. Al respecto, Aglietta señala: "La piedra angular de la Unión Monetaria será el Banco Central Europeo. La organización de los poderes monetarios y la definición de las tareas de este banco central se basan en una concepción enigmática: la independencia, a la que se imputa la capacidad de preservar la estabilidad de los precios, finalidad de la regulación monetaria. Pero las virtudes, las responsabilidades y las condiciones de ejercicio de la independencia de los bancos centrales están lejos de ser evidentes" [Aglietta; 1996; p. 58];

para añadir, *"la abolición del patrón oro crea el problema de la legitimidad de los signos monetarios. La unidad de cuenta parece arbitraria. El banco central se convierte en banco de fuerzas contradictorias que actúan sobre el poder de compra del dinero. Cuando no está directamente expuesto, el banco se involucra a través de sus relaciones con el Estado, que es juez y parte frente a la inflación. Así, el dinero se controló de manera diferente según el país. Diversos elementos estructurales influyeron en la elección de la regulación monetaria: existencia o no de mercados monetarios desarrollados de títulos de deuda pública; grado de protección y, por tanto, de solidez del sistema bancario ante el riesgo de insolvencia; preponderancia de la financiación con intermediarios o recursos a los mercados de capitales; amplitud y severidad del control de cambios, reglamentación explícita de la tasa de interés por las autoridades e implícita por el oligopolio bancario"* [Aglietta; 1996; p. 80].

De modo que la independencia no

cambia ni la estructura técnico-administrativa ni las funciones principales de un banco central convencional; modifica algo más importante: la visión que la sociedad civil debe tener respecto de las responsabilidades de los funcionarios públicos, lo que implica una acrecentada responsabilidad de supervisión comunitaria (*accountability*) y la visión que los responsables técnicos deben tener de su actuación frente a la sociedad, lo que implica ganancia (o pérdida) de credibilidad y, en consecuencia, un permanente "rendimiento de cuentas", tan necesario en sociedades poco transparentes y renuentes a la permeabilidad social.

Por otro lado, aunque el tema es controvertido, en el plano de las realizaciones, aparentemente, la independencia trae aparejada mejores performances:

"Como lo muestra el profesor Alex Cukierman... existe amplia evidencia, en los países más desarrollados, de que el logro sostenido de bajas tasas de inflación está estrechamente

relacionado con el grado efectivo de independencia del banco central, es decir tanto con el régimen legal que rige las relaciones del banco con el Gobierno, como con los arreglos políticos que refuerzan o contrarrestan la dependencia o independencia legal. En los países en desarrollo la evidencia es menos concluyente, pues la experiencia es, muchas veces, muy reciente; sin embargo, la revisión histórica del caso colombiano... confirma las tendencias internacionales. Por otra parte, Cukierman encuentra también que hay indicios de correlación de la tasa de crecimiento del producto con el grado de independencia del banco central, para periodos de tiempo suficientemente amplios"

"El profesor Cukierman hace énfasis en que es necesario considerar no sólo el aspecto formal de la legislación, sino otros indicadores de la autonomía, como la rotación de las directivas de los bancos frente a las transacciones políticas, el tipo de ente que ejerce supervisión o control sobre el banco, etc. En todo caso, la percepción que tienen los observadores económicos sobre la

independencia de la autoridad monetaria de un país y sobre la consistencia de sus objetivos con los instrumentos bajo su control, es uno de los elementos cruciales en la evaluación del <riesgo país> y una de las condiciones más relevantes para estimar la rentabilidad esperada de la inversión internacional" [Urrutia; 1996]

5. Las amenazas a la inflación: los dilemas de política económica en el marco de la independencia

Si bien puede inferirse que existe consenso para aceptar que el objetivo prioritario de la banca central moderna es el abatimiento de la inflación, no necesariamente se obtiene la misma conclusión para establecer la necesidad de que tal esfuerzo tenga la suficiente continuidad en el tiempo. En efecto, casi sin percibirlo, las autoridades económicas pueden estar conspirando en contra de la consecución de su objetivo central.

Varios "virajes de política económica" o contradicciones entre los *policy makers* pueden tornar inútiles la lucha contra la inflación, lo que es especialmente grave en una sociedad civil cada vez más crítica, con la consiguiente pérdida de credibilidad.

Las situaciones más comunes en este contexto son:

- la estrategia anti-inflacionaria puede tener un exagerado componente monetario, lo cual conspira en contra de mejoras en la productividad;
- la cadencia en los cambios gubernamentales es periódica pero abrupta, la renovación en los bancos centrales independientes es lenta. El diferente ciclo de responsabilidad genera incompreensión en los nuevos responsables políticos que, por lo general, toman distancia con las decisiones del pasado (otra vez: los gobiernos acusan inconsistencia intertemporal en su accionar) lo que induce descoordinación -e incluso fricciones- interinstitucionales. Así

por ejemplo, los "nuevos" responsables políticos aceptan con dificultad, el papel que los gobiernos latinoamericanos debieron asumir luego de la "socialización" de la deuda privada: el fisco debe generar un superávit doméstico que permita superar la enorme presión que el servicio de la deuda tiene sobre la cuenta corriente;

- este esfuerzo fiscal requiere una drástica reducción de los gastos y una mejora de las recaudaciones; por lo general, la reducción de los gastos es adoptada en una primera etapa. El incremento de los ingresos es mucho más complejo. En "una segunda fase" el corte del gasto suscita presiones sociales y recesión que perjudican potenciales mejoras en los ingresos.
- el desprestigio de la denominada "clase política" facilita crecientemente en Latinoamérica la aprobación de leyes de descentralización. Este nuevo ordenamiento político, lamentablemente, se ha realizado de manera

incompleta: se ha transferido los "derechos" y centralizado los "deberes". El gobierno central debe servir la deuda pública y procurarse recursos para transferir al sector local; esto torna más frágil al gobierno central (que ya había asumido la deuda "local"); las exigencias por crecientes transferencias desde el "centro" van acompañadas de una nueva capacidad de endeudamiento local, sector que incrementa sustancialmente el gasto público sin, que por lo general, ni a nivel central ni a nivel local se mejore la capacidad de recaudación. Estas afirmaciones no son argumentos políticos contra la necesaria promulgación de leyes de descentralización ponderadas y reflexionadas. Son constataciones de que el clientelismo y la improvisación conspiran contra el óptimo nacional.

- en circunstancias poco frecuentes, pero posibles, la competencia por recursos entre los sectores central y local encarece el dinero y afecta la asignación de fondos. Esto es

incompatible con una economía globalizada en la que una de las condiciones para el logro de los equilibrios macro es la austeridad fiscal; el "sacrificio fiscal" se realizaría en nombre del índice de precios, la tasa de interés y el tipo de cambio;

- en tales situaciones, en casos extremos, se recurre a "soluciones de prestigio": los bancos centrales aspiran a tener "la credibilidad del Bundesbank" y los gobiernos niegan tal hecho;
- el cambio de "reglas de emisión" a objetivos de tasas de interés tiene, al menos en la transición, hasta lograr la debida "calibración", costos inflacionarios;
- el debilitamiento de las finanzas públicas, debido a corrupción, a ineficiencias en la administración fiscal y al aumento de la participación de la deuda en el financiamiento y en los egresos. Esta fragilidad en la estructura de las cuentas públicas torna rígida la política fiscal y debilita los

instrumentos de política monetaria;

- la debilidad estructural de las finanzas públicas genera, a su vez, incremento de la deuda pública; éste es una suerte de "efecto independencia": el Gobierno sustituye el no financiamiento de la banca central, por deuda pública. Si bien la autoridad monetaria puede esterilizar ese dinero, dicha operación resulta extremadamente costosa para la sociedad al afectar el déficit operacional del banco central y, en consecuencia, el del Tesoro público;
- tal ordenamiento fiscal altera negativamente la asignación de recursos (el banco central debe recoger dinero colocado por el fisco) y constituye una "desviación" de la legislación sobre independencia de la banca central;
- esta decisión adversa de la autoridad fiscal repercute sobre la lucha contra la inflación. Esto sería especialmente evidente "en

América Latina, un continente con alta inflación vinculada especialmente a los desequilibrios fiscales" [Junguito; 1996; p. 138];

- cuando se parte de una cuenta de capital con restricciones y se transita hacia una liberalización, la pérdida de "grados de libertad" en la política monetaria puede también tener costos en puntos de inflación;
- si la estrategia anti-inflacionaria se sustenta en una ancla nominal del tipo de cambio, más temprano que tarde se constata un apreciación de la moneda nacional, lo que genera reacciones en los sectores afectados, que terminan "aflojando" el ajuste. Simultáneamente, surge el "debate" Gobierno-autoridad monetaria por las repercusiones de la política monetaria sobre el tipo de cambio;
- en un contexto de apertura total del sector externo, la política fiscal es afectada por los resultados del saldo exterior; la política monetaria influye lo fiscal, que

está supeditado a la estabilización monetaria: ésta recibe el primer impacto de los movimientos de capitales, lo que tiene repercusiones en las cuentas del Estado, con efectos, sobre la tasa de interés y el mercado de capitales. Esa volatilidad conspira contra una política anti-inflacionaria sustentable.

6. Ecuador: El diseño de la política económica

Respecto de la autonomía del Banco Central en Ecuador, la aproximación al tema, aparte del debate de mayo de 1992, cuando se aprobó la nueva Ley de Régimen Monetario, ha sido más de orden "académico".

Como se conoce, entonces se planteó la integración de dicho cuerpo colegiado con "cinco sabios" que se renovarían de manera progresiva, de forma que se consiga total asincronía con el ciclo político. Tal iniciativa no prosperó y los gremios de productores siguen teniendo representación en dicho cuerpo colegiado, quizá porque -de acuerdo

a un (correcto) razonamiento repetido durante la frustrada preconvertibilidad- hay en los productores la confusión entre dinero y crédito y entre competitividad y devaluación. En dicho período, el de la "preconvertibilidad", la dependencia de la política económica de la opinión de los gremios llegó a ser absoluta: la diseñaban cinco banqueros.

En todo caso, en el país, la independencia del banco central es un tema que no se discute; si se lo hace, es en términos de buscar una representación en su junta directiva. Hay sectores que arguyen que "para equilibrar la toma de decisiones" a dicho cuerpo directivo debería integrarse -como en el pasado- representantes de los trabajadores.

Esta concepción implica dos cosas: o una subvaloración de la economía como ciencia o una sobrevaloración de la capacidad intuitiva de los representantes gremiales de cualquier origen.

De todos modos el BCE ha superado su era de "clientelismo" claramente

perceptible en los años setenta. En efecto, la Ley de 1992, si bien no logró plenamente sus objetivos, constituyó un importante avance en cuanto a la delimitación de manera clara del marco institucional de acción.

7. Un futuro con cambios

La banca central del futuro será absolutamente diferente de la mayoría de bancos emisores actuales. En principio, podría afirmarse que:

- Aunque es una tarea difícil de pronosticar, parece prudente afirmar que la banca central del siglo XXI será, básicamente, una banca "simple";
- No tendrá, en ningún caso, *hall* público. Sus relaciones con la comunidad serán a través de la "discusión" de los grandes equilibrios macroeconómicos;
- Acumulará algunas funciones, ahora no necesariamente presentes en toda la banca central a

escala universal: la supervisión bancaria, será, con certeza, una tarea muy próxima al ente emisor, cuando no parte de su estructura orgánica;

- Los avances en el plano de la integración mundial y la globalización de las transacciones, determinarán una cesión de política económica hacia organismos supranacionales;
- Simultáneamente, se involucrará en las discusiones relativas a la coordinación de políticas macroeconómicas;
- Serán estructuras con una organización dinámica, con reducido personal pero altamente calificado;
- El ámbito de acción abarcará decisiones de carácter multi-sectorial e internacional;
- La simplificación y -paradójicamente- la sofisticación de los sistemas de pagos nacionales, determinarían una pérdida de

“protagonismo” en la facilitación de los intercambios a través de su acción en los medios de pago (en especial, monedas y billetes);

- Deberá diseñar mecanismos dinámicos de proyección y monitoreo de los distintos equilibrios macroeconómicos. Sus cuadros técnicos tendrán especiales condiciones para afrontar esta tarea;
- Las formas de acumulación y propiedad cambiarán y se internacionalizarán, tornándose, a la vez más volátiles, lo que inducirá cambios en la forma de supervisión;
- Nuevas generaciones tecnológicas darán creciente impulso a la telemática reforzando la diversificación (y volatilidad) de los productos financieros. La telemática tornará prácticamente nulos los costos de transacción, con las siguientes consecuencias: nuevas modalidades de supervisión y monitoreo del sistema financiero; diversificación de los

productos bancarios y, por ende, de los de banca central. Los economistas deberán hacer esfuerzos para "admitir" una extremada flexibilidad en los agregados monetarios que, vista, su volatilidad, no podrán ser "de suma simple" (como ahora los define el Fondo Monetario Internacional, por ejemplo);

- Es de prever que las modalidades de supervisión de los activos de "máximo riesgo" no se modificarán sustancialmente: inspecciones periódicas in situ, etc., seguirán practicándose; sin embargo, el costo de la administración de esa categoría de activos será muy elevado, pues los entes contralores facturarán su tarea en función del servicio -frecuente- y el riesgo -alto-;
- La política fiscal será -casi- totalmente integrada a las funciones de la banca central: la interacción inflación - desajuste fiscal será evidenciada de modo explícito y, en la práctica, radicará en la banca central, excluyendo la

tesorería y el sistema de pagos públicos. El cambio se originará en la interacción entre políticas macroeconómicas regionales o de bloques económicos. En efecto, la creciente interacción económica no tolerará desajustes duraderos o profundos: el alineamiento y monitoreo de los agregados económicos por órganos supranacionales, será progresivo hasta la desnacionalización de la moneda y la cesión de autonomía en las decisiones de política. En ese contexto, la autonomía "local" de los bancos centrales será la norma y los *rent seekers*, serán, seguramente, "supranacionales".

- La libre entrada al sistema bancario será la norma; los controles se harán mucho más importantes y las sanciones más duras. La cooperación internacional, nuevamente, será estrecha en los países de origen y destino de la banca. La banca *off shore*, según, la concepción actual, prácticamente desaparecerá, pues la presión sobre el control en los denominados "paraísos financieros" será intensa;

- El control sobre "otras inversiones" o "cuentas fuera del balance" será también intenso y regulado;
- La difusión sobre riesgos será normalizada e internacionalizada; es de esperar que se mantenga un sistema de seguro de depósitos "convencional" con costos de primas y coberturas determinadas por los bancos centrales y, paralelamente, que surjan sistemas complementarios regidos por empresas privadas que aseguren montos superiores a los oficiales. Esto implicará transparencia en la información y la gestión de las instituciones financieras
- Los usuarios o clientes estarán mejor informados y tendrán mayor percepción del riesgo.
- Lo social -con medidas objetivas de desempeño- será integrado a los procesos de ajuste - estabilización; es decir, serán variables monitoreadas con "criterio empresarial". Esto significa que podrá hablarse de macroeconomía social,

aunque en el segundo vocablo se habrá involucrado mucho de *management* para evitar la dispersión de recursos y el asistencialismo estatal. En ese sentido, el ajuste de segunda generación se consolidará de manera definitiva y los organismos multilaterales de crédito ganarán creciente credibilidad inter-nacional.

- Esta integración de lo social, será posible por una doble convergencia: en primer lugar, como queda dicho, la acción social será manejada de acuerdo a criterios de ingeniería financiera y, por otro, la economía política irá progresivamente retomando una lógica menos "exacta" -luego de haberse demostrado que no podrá ser una "ciencia dura"- para convertirse en una ciencia del razonamiento.

Quito, noviembre de 1997

Bibliografía

-Aglietta, Michel, "Orden Monetario y Bancos Centrales", Cuadernos de Economía No. 24, Universidad Nacional de Colombia, 1996.

-Alexander Rodríguez, Linda, The Search for Public Policy. Regional Politics & Government Finances in Ecuador, 1830-1940, University of California Press, Berkeley, 1995.

-Almeida, Maria Rebeca, Kemmerer en el Ecuador, Flacso, Quito, 1994.

-Banco Central del Ecuador, Boletín Mensual del Banco Central del Ecuador, Quito.

-Barro, Robert y David, Gordon , "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", Journal of Political Economy , No. 91, México, 1983.

-Boletín de Hacienda No. 5, 1928.

-Carbo, Luis Alberto, "Apéndice II: El patrón oro y la unidad de valor," Historia Monetaria y Cambiaria del Ecuador desde la Época Colonial, Banco Central del Ecuador, Quito, 1978.

-Carguil, Thomas, "La asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central", Cuadernos de Economía No.24, Universidad Nacional de Colombia, Colombia, 1996.

-Cheesman Roxanne, «Política de reactivación económica en la crisis de 1929», en Las Crisis Económicas en la Historia del Perú, Centro Latinoamericano de Historia Económica y Social & Fundación Friedrich Enbert, Lima, 1986.

-Chick, Victoria, Macroeconomics after Keynes: A Reconsideration of the General Theory , The MIT Press, Cambridge, 1983.

-Crawford de Roberts, Louis, El Ecuador en la Epoca Cacaotera: Respuestas Locales al Auge y Colapso en el Ciclo Monoexportador, Editorial Universitaria, Quito, 1980.

-Crow, John, "Monetary Policy and the Control of Inflation", en Central Banking Issues" in Emerging Market-Orientes Economies, Symposium Series, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1990.

-Cukierman, Alex, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence Theory and Evidence, The MIT Press, Cambridge, 1995

-Directorio del Banco Central del Ecuador, Acta N. 44. Quito, 1927.

-Drake, Paul, Kemmerer en los Andes, Banco Central del Ecuador, Quito, 1995.

-Ellsworth, P.T. y J. Clark Leith, Comercio Internacional, Fondo de Cultura Económica, México, 1985.

-Falconi M., J.; León C., Patricio; y Marconi R., Salvador, Keynes, cincuenta años después, PUCE, Quito, 1986.

-Fischer, Stanley , Modern Central Bank, Bank of England, 1994.

-Hollihan, Mike, El medio circulante y la economía ecuatoriana en los años treinta, 1989.

-Informe que el Ministro de Hacienda, Crédito Público, Bancos, Minas, Comercio y Marcas de Fábrica, presenta a la Nación: 1925-1928, Quito, 1928.

-Informe que el Ministro de Hacienda, Crédito Público, Bancos, Minas, Comercio y Marcas de Fábrica, presenta a la Nación, Quito, 1930.

-Informe que el Ministro de Hacienda, Crédito Público, Bancos, Minas, Comercio y Marcas de Fábrica,

presenta a la Nación: 1931-1932, Quito, 1932.

-Junguito, Roberto, "La independencia de la Banca Central en América Latina", Cuadernos de Economía No. 24, Universidad Nacional de Colombia, 1996.

-Krugman, Paul R. y Maurice Obsfeld, Economía Internacional. Teoría y Política, McGraw-Hill, Madrid, 1997.

-Kydland, Finn y Prescott, Edward, "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy No. 85, June, 1997.

-Larrea Stacey, Eduardo (compilador), Pensamiento Monetario y Financiero, Banco Central del Ecuador - Corporación Editora Nacional, Biblioteca Básica del Pensamiento Ecuatoriano, 1986.

-Landais, Bernard, Le Monétarisme, Economica, París, 1987.

-Mankiw, G., A., A Quick Refresher Course in Macroeconomics, Journal of Economic Literature, Nashville, 1990.

-Marchán, Carlos, "La Crisis Deflacionaria de la Economía Ecuatoriana en los años treinta," Revista Ecuatoriana de Historia Económica, 1989.

-Marchán, Carlos, Estructura Agraria de la Sierra Centro-Norte, 1830-1930, Banco Central del Ecuador, Quito, 1984.

-Méndez-Ibisate, Fernando, "Alfred Marshall y el Banco Central: Política Monetaria," Revista de Historia Económica, 1996.

-Polanyi, Karl, La Grande Transformation, Gallimard, Paris, 1979.

-Rollinat, Robert, "Autonomía de la Banca Central: Análisis de Diferencias y Aplicaciones", Cuadernos de Economía No. 24, Universidad Nacional de Colombia, 1996.

-Rodríguez, Fernando, «Debates sobre la Inconvertibilidad del Sucre en el Directorio del Banco Central en 1932», Revista Ecuatoriana de Historia Económica, 1987.

-Rubli, Federico, "Autonomía del Banco Central bajo Tensión Financiera: La Experiencia reciente de México", CEPAL, enero, 1996.

-Snowdon, B., Vane, H., y Wynarczyk, P., La Pensée Economique Moderne: Guide des Grands Courants de Keynes à nos jours, Ediscience International, Paris, 1997.

-Spencer, Milton H., Contemporary Economics, New York, 1971.

-Urrutia Montoya, Miguel, Seminario sobre Bancos Centrales de América, Revista del Banco de la República No. 820, Bogotá, febrero, 1996.

-Warsh, David, Economics Principals, Masters and Mavericks of Modern Economics, The Free Press, New York, 1993.

Juan Falconí Morales,
Responsable del Proceso de
Políticas Económicas de la
Dirección General de Estudios
del Banco Central del Ecuador.

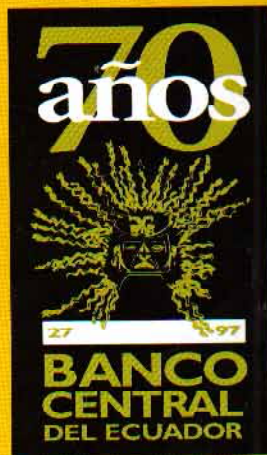
Patricio León Camacho,
Responsable del Proceso de
Estadística de la Dirección
General de Estudios del Banco
Central del Ecuador.

Julio Oleas Montalvo,
Técnico del Proceso de
Estadística de la Dirección
General de Estudios del Banco
Central del Ecuador.



Setenta años del Banco Central del Ecuador

Juan Falconí Morales
Patricio León Camacho
Julio Oleas Montalvo



Setenta años del Banco Central del Ecuador