

El “New Deal” de Ecuador: Reforma y regulación del sector financiero

Mark Weisbrot, Jake Johnston y Stephan Lefebvre

Mayo 2013

(Originalmente publicado en inglés en febrero de 2013. Traducido del inglés por Indaga Cooperativa).



Índice

Resumen ejecutivo	3
Introducción	6
Transformando el objetivo del sistema financiero.....	6
“Independencia” del Banco Central.....	8
Economía internacional y política regulatoria	14
Resultados y conclusión.....	16

Agradecimientos

Los autores quieren agradecer a Arthur Phillips su ayuda en la investigación y a Dan Beeton y Sara Kozameh por la edición del texto y por sus valiosos comentarios.

Sobre los autores

Mark Weisbrot es codirector y economista del Center for Economic and Policy Research, en Washington D.C.; Jake Johnston es un investigador asociado; y Stephan Lefebvre es un investigador ayudante en el Center for Economic and Policy Research.

Resumen ejecutivo

Desde la toma de posesión del presidente Correa en enero de 2007, el Gobierno se ha embarcado en una serie de reformas para transformar y regular el sistema financiero. Algunas de estas reformas y objetivos ya habían sido incluidos en la Constitución de 2008, abrumadoramente aprobada por un 64 por ciento de votos; y otras reformas se incorporaron en leyes y normativas que se describen más abajo.

El Gobierno estableció un fondo de liquidez para emergencias bancarias financiado a partir de impuestos aplicados a los propios bancos y que cuenta en la actualidad con 1.200 millones de dólares. El Gobierno también estableció procedimientos para la resolución de los bancos insolventes.

Al Banco Central, que previamente había sido independiente del Gobierno, se le hizo formar parte del equipo del sector económico del ejecutivo. Esto incluyó la creación del nuevo Ministerio Coordinador de la Política Económica, creado por el presidente Correa durante el segundo mes de su legislatura. Estos cambios, especialmente los relativos a la rendición de cuentas y a las responsabilidades del Banco Central, han demostrado ser fundamentales en la aplicación y coordinación de nuevas políticas económicas en Ecuador.

El Gobierno de Correa quería que el Banco Central regulara los tipos de interés, y lo consiguió a finales de 2007. El promedio de las tasas de interés reales (ajustadas a la inflación) han descendido considerablemente durante la administración de Correa, desde un alto 8,28 por ciento en abril de 2007 a un 3,85 por ciento actualmente.

La nueva Constitución definió que el sistema financiero está compuesto por el sector público, privado y el sector popular y solidario, que incluye cooperativas de ahorro y crédito, entidades asociativas o solidarias, así como otras organizaciones basadas en la participación de sus miembros. El Gobierno fijó como objetivo la expansión del sector financiero popular y solidario, creando el Programas de Finanzas Populares en 2008 para aumentar el crédito a pequeñas cooperativas financieras de manera que pudieran prestar más a los pequeños negocios. En enero de 2007 los préstamos de cooperativas suponían el 11,1 por ciento del crédito privado bancario; en julio de 2012 este porcentaje casi se había duplicado, ascendiendo al 19,6 por ciento. Los préstamos a las cooperativas también han experimentado un amplio crecimiento en valores absolutos, triplicándose en términos reales (ajustados a la inflación) durante este periodo.

Se adoptaron numerosas medidas para proteger a los consumidores y al interés general. Por ejemplo, la introducción de límites máximos para las comisiones de varios tipos de transacciones financieras.

En mayo de 2009 el Gobierno estableció un Coeficiente de Liquidez Doméstica que requería que un 45 por ciento de todos los activos líquidos que poseían los bancos debían quedarse en el país. Este porcentaje se incrementó hasta el 60 por ciento en agosto de 2012. El objetivo era que los bancos de Ecuador mantuvieran un mayor número de sus activos en el país. Como resultado de esta regulación, algunos cientos de millones de dólares fueron traídos de vuelta al país durante el primer año. Esto demostró ser extremadamente importante en la respuesta del Gobierno a la recesión mundial de 2009.

El Gobierno también gravó el capital que salía del país. Desde su establecimiento, este impuesto ha llegado a ser clave en la generación de transparencia y ha supuesto también una parte significativa de los ingresos del Gobierno, incrementándose desde menos del 1 por ciento en 2008 hasta más del 10 por ciento del ingreso en 2012.

El Gobierno tomó también medidas para limitar el poder económico y político del sector financiero. Antes de la elección de Correa, la banca era propietaria de las grandes cadenas de televisión, lo que luego se prohibió. Además, una medida tipo Glass-Steagall plasmada en la llamada Ley Antimonopolio de octubre de 2011 (Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado), prohibió que un solo grupo financiero estuviese compuesto por más de un banco o por dos, o por más instituciones financieras, como los bancos de inversión, sociedades financieras o compañías aseguradoras. Asimismo, se creó una entidad reguladora para hacer cumplir la legislación antimonopolio.

Estas y otras reformas descritas más abajo parecen haber contribuido significativamente al éxito económico del Gobierno de Correa, así como a las mejoras en varios indicadores sociales.

Uno de los efectos más importante de las reformas fue observado durante la crisis financiera global y la recesión. El impacto de la crisis fue especialmente duro en Ecuador porque el petróleo es su principal exportación y fuente de ingresos gubernamentales; así como las remesas de los ecuatorianos que viven y trabajan en el extranjero también suponen una enorme fuente de ingresos en la contabilidad actual. Los precios del petróleo –que suponían el 62 por ciento de los beneficios por exportaciones y el 34 por ciento de los ingresos del Gobierno– se desplomaron en la segunda mitad de 2008, cayendo un 79 por ciento antes del inicio de su recuperación a principios de 2009.

La caída de las remesas de emigrantes fue otro gran golpe para la economía. La combinación de estos impactos es comparable a la caída de la demanda privada en EE.UU. por el colapso de la burbuja inmobiliaria que produjo la Gran Recesión. Sin una poderosa respuesta desde el ámbito de las políticas, Ecuador podría fácilmente haber experimentado una de las peores recesiones del hemisferio, así como una lenta recuperación. Pocos países, o ninguno, tuvieron que enfrentar tamaño impacto.

Sin embargo, Ecuador únicamente experimentó un leve descenso, perdiendo alrededor del 1,3 por ciento del PIB durante tres trimestres de recesión. Un año después, o 7 trimestres desde el inicio de la recesión, la economía había vuelto a su nivel productivo previo a la recesión (este proceso tardó cuatro años en EE.UU.). La recuperación de Ecuador se debe en gran parte al exitoso plan de estímulo, que significó casi el 5 por ciento del PIB en 2009, uno de los mayores del hemisferio.

Podemos asegurar que este tipo de estímulos no habrían sido posibles sin las reformas regulatorias y financieras llevadas a cabo. Las medidas para restringir la fuga de capitales y los requerimientos para la liquidez doméstica, fueron fundamentales a la hora de permitir al Gobierno desarrollar una política fiscal expansiva y, al mismo tiempo, evitar problemas con la balanza de pagos. El control sobre el Banco Central para asegurar su cooperación en todos estos esfuerzos, también fue algo esencial. La orden del presidente Correa obligando en 2009 al Banco Central a repatriar más de mil millones de dólares de reservas que yacían en el extranjero (alcanzando un total de \$2 mil millones el año pasado) fue otro ejemplo de la importancia de esta reforma. Se debe destacar que la tarea de contrarrestar la recesión de 2009 fue mucho más difícil para Ecuador a causa de la dolarización de su economía, que le impedía usar tanto la política cambiaria como algunas de las más importantes

opciones de política monetaria que otros países tienen (por ejemplo, la expansión monetaria que la Reserva Federal de EE.UU. ha usado exitosamente desde 2008).

Las reformas financieras contribuyeron significativamente a la subida sin precedentes de los ingresos del Gobierno, de un 27 por ciento del PIB en 2006 a más del 40 por ciento en 2012. Esto no sólo permitió una política fiscal expansiva, sino también un fuerte aumento del gasto social. El mayor incremento se realizó en vivienda, pero también se produjeron incrementos significativos en salud y otros gastos sociales. El programa de transferencias monetarias más importante del Gobierno (el Bono de Desarrollo Humano) aumentó en una cuarta parte. La financiación de la educación se ha más que duplicado, como porcentaje del PIB, desde 2006-2009.

En el último trimestre de 2012, el desempleo había caído hasta el 4,1 por ciento, el nivel más bajo registrado (para, por lo menos, 25 años). La tasa de pobreza nacional había caído hasta el 27,3 por ciento en diciembre de 2012, 27 por ciento por debajo de su nivel de pobreza en 2006.

En general, parece que la introducción de reformas por parte del Gobierno de Correa ha logrado conseguir no sólo sus objetivos iniciales, sino que ha añadido estabilidad macroeconómica, crecimiento, empleo y ha mejorado significativamente un abanico de indicadores económicos y sociales. Lo que es más destacable es que muchas de estas reformas no eran ortodoxas o incluso iban en contra del saber establecido sobre lo que se supone que los gobiernos deben hacer para promover el progreso económico. La toma del control ejecutivo del Banco Central, el impago de un tercio de la deuda externa, el aumento de la regulación y de la imposición fiscal al sector financiero, el aumento de las restricciones a los flujos internacionales de capital, la gran expansión del tamaño y funciones del gobierno –estas son medidas que conducen, supuestamente, a la ruina económica. El saber convencional considera que lo más importante es agradar a los inversores, acreedores internacionales incluidos, y esto es algo que este Gobierno, claramente, no hizo. A pesar de que no todas las reformas que se hicieron en Ecuador contradijeron las recomendaciones ortodoxas –sus medidas para resolver los bancos insolventes, la legislación antimonopolio y la creación de una entidad que haga cumplir esta ley, y las reformas para la garantía de los depósitos, por ejemplo, están ampliamente aceptadas–, la mayor parte de ellas sí lo hicieron, pero aun así triunfaron.

El éxito de Ecuador demuestra que un Gobierno comprometido con la reforma del sistema financiero, puede –con apoyo popular– enfrentar una alianza de poderosos y arraigados intereses financieros, políticos y mediáticos, y vencerlos. El Gobierno también desafió poderosos intereses internacionales en su impago de la deuda externa, en su renegociación de los contratos petroleros, y su rechazo a la renovación de la concesión de una de las pocas bases militares estadounidenses que quedan en Sudamérica. Estos logros no sólo tienen implicaciones relacionadas con las típicas prescripciones de políticas públicas que son ofrecidas a los países en vías de desarrollo, sino también tiene relación con las perspectivas de cualquier Gobierno democrático elegido sobre la base de un plan reformista y que busque trazar un nuevo camino de crecimiento y desarrollo. El saber convencional afirma que los gobiernos de países en desarrollo tienen opciones políticas relativamente restringidas en la “era de la globalización”, con mayor competitividad internacional y movilidad de capitales. Ecuador es un país en desarrollo, de ingresos medios y relativamente pequeño, con una economía abierta y que carece de moneda propia. A pesar de esto, en cinco años ha conseguido llevar a cabo una de las reformas financieras más completas del siglo XXI. Esto apunta a que, contrariamente a lo que se cree normalmente, existe una mayor, y potencialmente más exitosa, gama de opciones políticas disponibles para los países en desarrollo (y para los de altos ingresos).

Introducción

Antes de la elección del presidente Correa en 2006, Ecuador sufrió numerosos problemas económicos, algunos de ellos compartidos con la mayoría de Latinoamérica desde 1980. El progreso económico fue lento: de 1980 al 2000 el PIB per cápita cayó un 14 por ciento, comparado con el crecimiento de un 110 por ciento ocurrido en los 20 años anteriores¹. Después de una serie de reformas que desregularon el sistema financiero, se produjo una grave crisis financiera al final de los 90's con la economía contrayéndose un 5,3 por ciento, y la inflación por encima del 60 por ciento en 1999. El país adoptó el dólar estadounidense en enero del 2000 y, aunque esto ayudó a la estabilización del país, introdujo una serie de problemas a largo plazo en términos de pérdida de control gubernamental sobre la política monetaria y cambiaria. Además, el país padeció altos niveles de pobreza, desigualdad y desempleo.

Correa prometió usar los recursos del Gobierno para perseguir un desarrollo económico que beneficiara a la mayoría, redujera la pobreza y la desigualdad. Acusó a las políticas neoliberales de las décadas anteriores de los fracasos económicos y sociales del país, y prometió una alternativa. Un importante apoyo fue la nueva Constitución que incorporó estas metas sociales y económicas y que facilitó al Gobierno su tarea de conseguirlas; además, la Constitución ayudó a la democratización del país que había sido conducido por una pequeña y acaudalada élite.

Este artículo se concentra principalmente en un aspecto del cambio prometido por el Gobierno: la reforma y regulación del sector financiero. Examinará los objetivos y aplicación de las reformas y, en la medida de lo posible, también sus efectos.

Transformando el objetivo del sistema financiero

El propósito general de los intermediarios financieros, incluyendo bancos y otras instituciones financieras, es la canalización de los ahorros —principalmente de hogares y empresas— hacia inversiones productivas. Como se ha podido apreciar vívidamente en el escenario de la crisis financiera de 2008 y de la recesión global de 2009, hay diferentes maneras por las que el sector financiero puede separarse de esta función de “libro de texto”. En el caso extremo, como en los Estados Unidos en décadas recientes, el sector financiero puede volverse gigantesco, enormemente inservible, comprometido en actividades que acrecientan la inestabilidad económica, redistribuidor de los ingresos hacia arriba, y escurrir los recursos fuera de las inversiones productivas. El sector financiero puede convertirse en una entidad lo suficientemente poderosa políticamente como para transformar la estructura legal y de regulación en su propio beneficio² —“demasiado grande para fracasar” y “demasiado grande para la cárcel” (En el documento original escrito en inglés: “too big to fail and too big to jail”)— pese a su participación en “empresas criminales”³, y pese a tener una enorme influencia en la política macroeconómica que regularmente va en detrimento del crecimiento del empleo y de la economía.⁴ Si bien Estados Unidos en los últimos años es tal vez el caso extremo

1 Weisbrot et al. (2006).

2 Johnson y Kwak (2011).

3 Ferguson, (2012).

4 Baker (2011).

de estos fracasos financieros y de regulación, gran parte de América Latina, incluyendo Ecuador, ha sufrido también algunos de los mismos fenómenos.

La reforma regulatoria y financiera de la administración de Correa buscaba no sólo corregir las equivocaciones y superar los escollos del pasado, sino además transformar el sector financiero, de forma tal que sirviera al interés público, y a través de maneras que anteriores gobiernos no pudieron concebir. El objetivo no sólo era tener un sector financiero estatal, sino uno fuertemente regulado por normas con fines sociales. Éstas incluyen funciones tradicionales como el mantenimiento de la estabilidad de precios y de suficiente liquidez en el sistema financiero, pero también objetivos como animar las inversiones social y ambientalmente responsables, construir un sector financiero “popular y solidario”, limitar el poder político y de mercado de los bancos, regular la fuga de capitales, promover inversiones nacionales y públicas y, sobre todo, poner el sector financiero al servicio de la estrategia de desarrollo del Gobierno.

Una de las necesidades más básicas era asegurar la seguridad y solvencia del sistema financiero y evitar las crisis financieras del pasado. Esto era más difícil por el hecho de que Ecuador no tenía su propia moneda y había adoptado el dólar como moneda nacional –por lo que el Banco Central estaba limitado en la creación de dinero, hecho que lo dejaría actuar como prestamista de última instancia. Por lo tanto, el Gobierno estableció un fondo de rescate para bancos que operaran en el país, que sería financiado por los propios bancos. Esto formaba parte de la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, aprobada en diciembre de 2008. A los bancos y a otras entidades financieras se les exigió que contribuyeran con un 3 por ciento de sus depósitos que estaban sujetos a requisitos de reserva. Este porcentaje aumentó hasta el 5 por ciento en 2012, y está programado su incremento anual de un 1 por ciento hasta alcanzar el 10 por ciento en 2017.⁵

El Gráfico 1 muestra el crecimiento de activos en el fondo de liquidez, los que alcanzaron \$1.2 mil millones en diciembre de 2012.

Esta ley también reformó el sistema de seguro de depósitos, que había sido creado en los 90’s pero se había hecho ilimitado, incluyendo a las cuentas del extranjero. Esto se cambió para cubrir los primeros \$27.000 depositados por los titulares de cuentas, y después se elevó hasta \$31.000, lo que ahora cubre al 99 por ciento de los depositantes.⁶

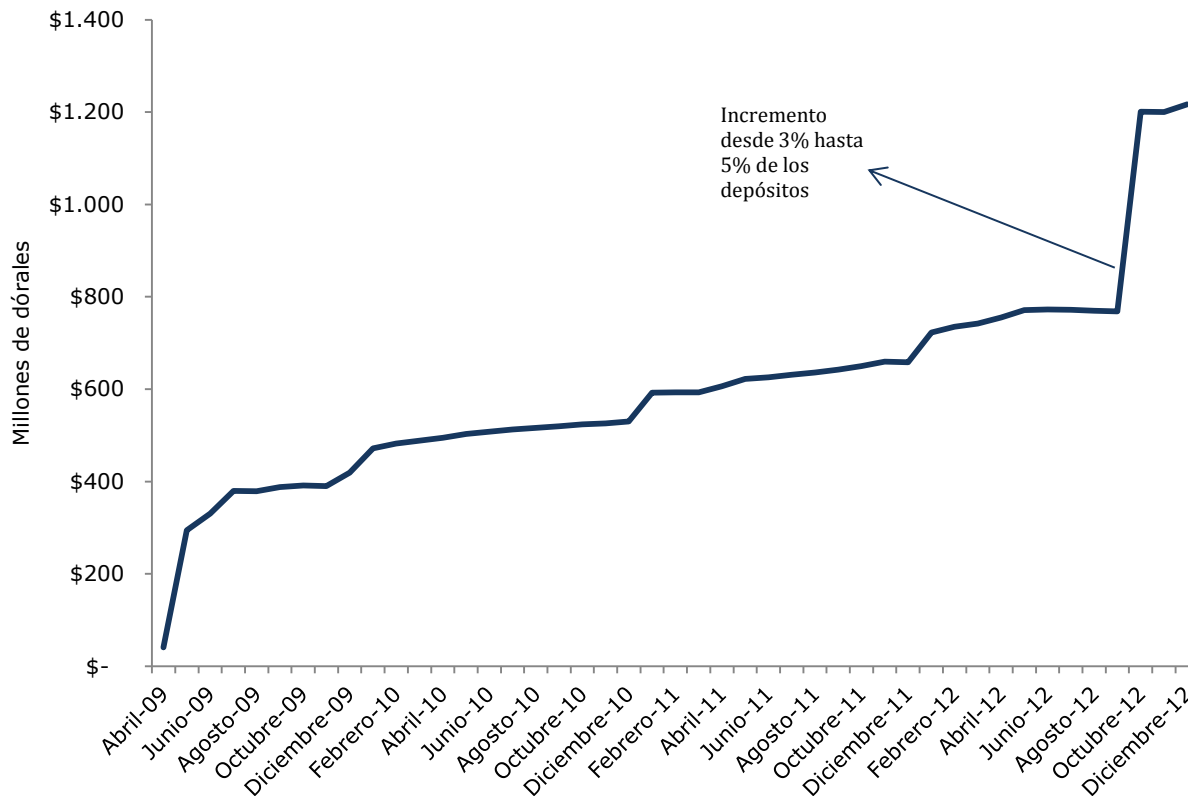
Estos cambios formaban parte del mandato de la nueva Constitución de Ecuador, que fue aprobada abrumadoramente por el 63,9 por ciento de los votos en septiembre de 2008.⁷ La Constitución de 2008 fue diseñada para permitir una nueva estrategia de desarrollo económico, así como para la democratización que Correa había prometido, incluyendo las reformas regulatoria y financiera. La Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera incorporaba no sólo el mandato constitucional de “suministrar los medios de pago necesarios para que el sistema económico opere con eficiencia”, sino que también la ley “trasladará la responsabilidad de la solvencia bancaria ni supondrán garantía alguna del Estado. Las administradoras y administradores de las instituciones financieras y quienes controlen su capital serán responsables de su solvencia”.

5 Banco Central del Ecuador (Sin fecha).

6 Corporación del Seguro de Depósitos (Sin fecha).

7 Carter Center (2008).

GRÁFICO 1
Activos del fondo de liquidez



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguras del Ecuador, Boletines Mensuales Bancos Privados, Mutualistas, Sociedades Financieras: Varios años.

Esta es una disposición “anti-rescate” que fue introducida en parte a causa del rescate de los bancos que tuvieron que pagar los contribuyentes en la crisis financiera de 1999. Esta crisis también introdujo una disposición constitucional que “prohíbe el congelamiento o la retención arbitraria o generalizada de los fondos o depósitos en las instituciones financieras públicas o privadas”, para evitar repetir una situación semejante.

La Ley de la Red de Seguridad Financiera también creó un procedimiento para lidiar con los bancos insolventes, con la disposición sobre activos, que tomaba como modelo la *Resolution Trust Corporation* establecida en los Estados Unidos después de la crisis de préstamos y ahorros de los 80's. Se estableció un mecanismo de facilitación mediante el cual los bancos considerados inviables pasan a ser administrados por un banco solvente.

“Independencia” del Banco Central

Uno de los principios fundamentales de la economía ortodoxa neoliberal que ha tenido cada vez más predominio desde los años 70 ha sido que los bancos centrales tengan que ser “independientes”. El razonamiento implícito en este argumento es que un banco central que sea responsable del área ejecutiva o legislativa del Gobierno sucumbirá a presiones políticas y permitirá que se descontrole la

inflación o, al menos, que aumente lo suficientemente rápido como para que dañe el crecimiento económico. Hay muchos problemas en esta argumentación desde un punto de vista empírico,⁸ económico, histórico⁹ y político. Desde la perspectiva de una democracia política, es importante señalar que esta no es una argumentación a favor de la independencia de una institución, como el poder judicial, la cual está basada en una teoría del mecanismo de equilibrio de poderes, para proteger los derechos constitucionales o el mandato de la ley. La razón para la independencia del banco central consiste más bien en una argumentación elitista, pues mantiene esencialmente que la política monetaria es demasiado importante para ser influida por las opiniones o deseos del electorado. El mismo argumento podría hacerse para la política fiscal (los gastos y los impuestos), la política comercial u otra política económica gubernamental –o, en este sentido, también aquellas políticas no económicas.

Tener un banco central al que el gobierno electo no le pueda exigir rendir cuentas puede ser bastante dañino. Un caso extremo de esto puede verse hoy en la eurozona, donde el Banco Central Europeo ha desempeñado un rol fundamental en llevar a Europa a una segunda recesión en tres años, con niveles record de desempleo.¹⁰ En la mayor parte de los casos, ser “independiente” no significa ser independiente de las influencias políticas, puesto que a menudo los bancos centrales tienden a favorecer los intereses del sector financiero. Un problema importante puede ser el hecho de que, por un lado, generalmente haya una compensación entre crecimiento y trabajo; y por otro, se impida el aumento de la inflación. El sector financiero generalmente favorece minimizar la inflación, y está dispuesto a sacrificar el crecimiento y el empleo más allá de lo que el electorado o, en muchos casos, el gobierno responsable querría, incluso para impedir un pequeño crecimiento en la inflación. La tendencia en los últimos años ha sido consagrar la “estabilidad de precios” como el mandato primordial (y en la práctica, a veces, el único) del banco central, y aquellos bancos centrales pueden tener como objetivo una inflación muy baja desde el punto de vista de desplazarse hacia un empleo pleno.¹¹

Un banco central que es parte del equipo económico del gobierno puede desempeñar un papel importante promoviendo el crecimiento y el desarrollo. Por ejemplo, a veces para el banco central tendrá buen sentido en la lógica económica –especialmente cuando la inflación no es una amenaza– crear dinero para financiar un préstamo al gobierno. Esto permite al gobierno financiar sus gastos sin incrementar su interés neto o la deuda externa neta. La Reserva Federal de los Estados Unidos ha hecho esto recientemente,¹² creando más de \$2,3 trillones de dólares desde 2008, sin un incremento significativo de la inflación. Los bancos centrales también pueden cumplir un papel importante actuando sobre el tipo de interés,¹³ que es una variable fundamental para los bienes y servicios comerciales; o pueden desempeñar un papel de apoyo menor usando el tipo de interés para actuar sobre la inflación, dañando así al sector industrial.¹⁴

Desde que Ecuador no tiene su propia moneda, y el Banco Central no puede crear dólares o afectar el tipo de interés, el papel del banco central es menos importante que en otros países. Pero todavía es extremadamente importante para muchos de los cambios de políticas descritas en este texto que

8 Alesina y Summers (1993); Pollard (1993).

9 Epstein (2006).

10 Weisbrot (2012).

11 Blanchard et al (2010).

12 Baker (2012).

13 Blanchard et al (2010).

14 Serrano y Summa (2011).

el Gobierno ha implementado, así como para sus objetivos estratégicos: la red de seguridad del sector financiero, la promoción de inversión interna y el aumento del crédito para los sectores señalados como son las áreas rurales y la economía popular y solidaria, la regulación de las tasas de interés, el coeficiente de liquidez interno, la reducción de la huida de capitales, así como otros esfuerzos que se están llevando a cabo.

Bajo la Constitución de 1998, el Banco Central del Ecuador era formalmente independiente del Gobierno y su responsabilidad principal fue mantener la estabilidad de los precios.¹⁵ La Constitución de 2008 cambió eso:

La formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva y se instrumentará a través del Banco Central. (...) El Banco Central es una persona jurídica de derecho público, cuya organización y funcionamiento será establecido por la ley.¹⁶

En 2009, la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado cambió los procesos de selección de los miembros del Directorio del Banco Central. Anteriormente estos eran elegidos por el presidente por periodos fijos, lo que tenía que ser aprobado por el Congreso. Bajo esta ley, el Directorio está ahora compuesto por representantes de varios ámbitos del Gobierno relacionados con las políticas económicas: el Ministro que coordine Política Económica, el Ministro que coordine la Producción, un representante de instituciones financieras públicas que trabajen sobre temas de desarrollo, el Secretario de Planificación Nacional, y el Ministro de Finanzas. Además, un representante de la Presidencia preside el Directorio; éste emite su voto solo en caso de empate.

Así, el Banco Central pasó a formar parte del equipo económico del ámbito ejecutivo, el cual también incluía al nuevo Ministerio Coordinador de la Política Económica, creado por el presidente Correa durante el segundo mes de su legislatura.¹⁷ Estos cambios, especialmente relacionados con las responsabilidades del Banco Central, han demostrado ser muy importantes para la implementación y coordinación de nuevas políticas económicas en Ecuador.

Economía nacional y política regulatoria

El presidente Correa llegó al poder prometiendo bajar las tasas de interés, con el objetivo de estimular la inversión interna, el crecimiento y el empleo. Si bien había leyes en contra de la usura, los bancos usualmente las bordearon añadiendo comisiones a los préstamos acordados. En 2007, el Congreso intentó solucionar este problema aprobando una ley que prohibía las comisiones y establecía reglas para las tasas máximas de interés; pero esta fue derribada por el Tribunal Constitucional. El Gobierno de Correa quería que el Banco Central regulara las tasas de interés, y esto fue por fin alcanzado a finales de 2007. Como se muestra en el **Gráfico 2**, el promedio real (ajustado a la inflación) de los tipos de interés de los préstamos han bajado considerablemente durante el Gobierno de Correa, desde un elevado 8,28 por ciento en abril de 2007 hasta un 3,85 por ciento actualmente. A diferencia de algunos otros bancos centrales, el Banco Central ecuatoriano no

15 Constitución Política de la República del Ecuador (1998), Artículo 261.

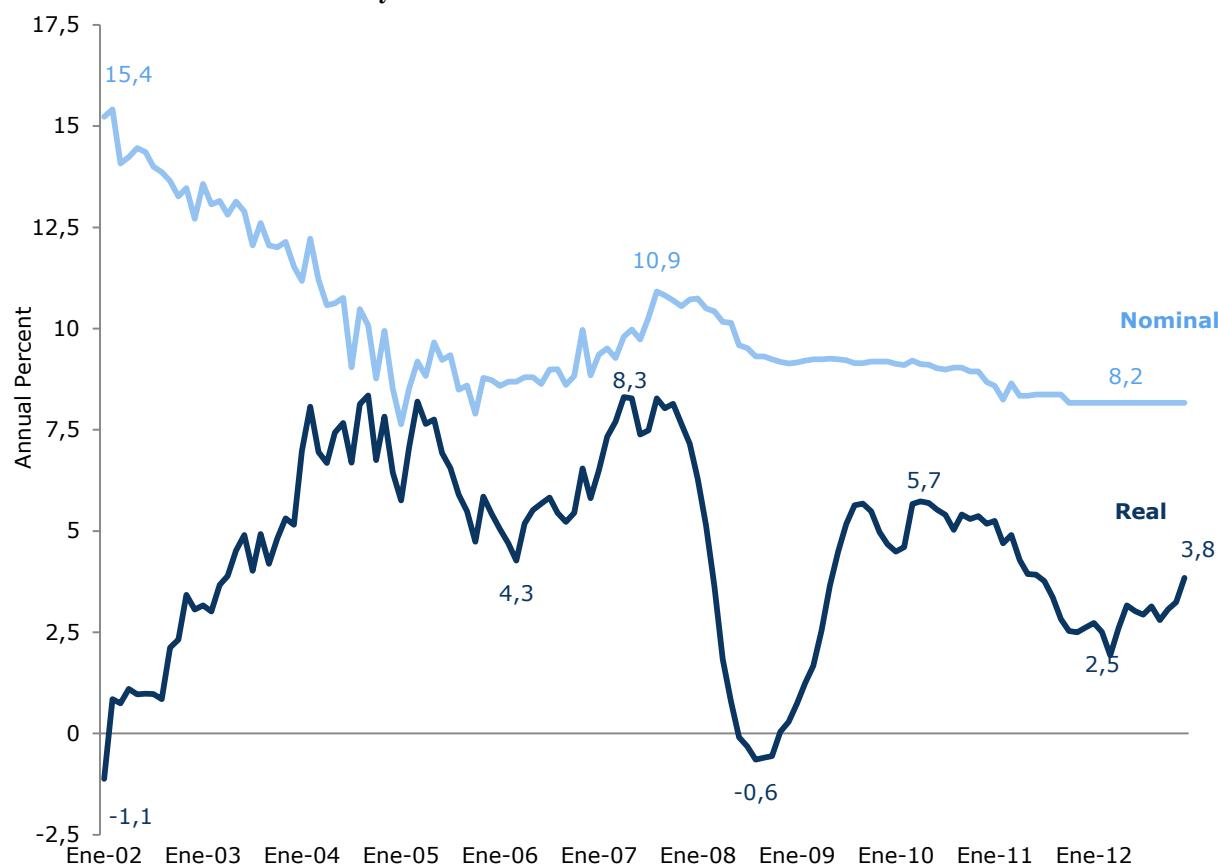
16 Constitución de la República del Ecuador (2008). Artículo 303.

17 Correa Delgado (2007).

subió las tasas de interés nominales cuando la inflación se disparó en 2008, y esto como consecuencia de que acertadamente el Gobierno entendió la inflación como de carácter temporal, manejada por factores externos; así el promedio de la tasa de interés real cayó drásticamente como se observa en el Gráfico 2. Dentro de las diferentes categorías, las tasas máximas nominales también se han reducido: la tasa máxima para préstamos a pequeñas empresas es de 11,8 por ciento, los rangos de microcrédito están entre 25,5 y 30,5 por ciento (dependiendo de la cantidad desembolsada), para viviendas son de 11,3 por ciento, y los préstamos al consumo están a 16,3 por ciento.¹⁸ Antes de estas reformas hubo tasas de interés de microcrédito por encima de 100 por ciento al año, y las tasas de tarjetas de crédito de hasta un 30 por ciento.

GRÁFICO 2

Ecuador: Tasas de interés reales y nominales



Fuente: BCE, Información Estadística Mensual.

La Constitución también caracterizó al sector financiero como compuesto por tres partes: público, privado, y popular y solidario, lo que incluye en él a las cooperativas, a las cooperativas de crédito, asociaciones de ahorro y créditos, y a otras organizaciones basadas en sus miembros.¹⁹ El Gobierno estableció el objetivo de expandir el sector financiero popular y solidario, creando el Programa de Finanzas Populares en 2008 para ampliar el crédito a pequeñas cooperativas financieras, y que así ellas puedan prestar más a pequeñas empresas. En julio de 2012 el sector popular y solidario representó el 16,5 por ciento de los depósitos y alrededor del 23 por ciento de los préstamos, sin

¹⁸ Banco Central del Ecuador (2013a).

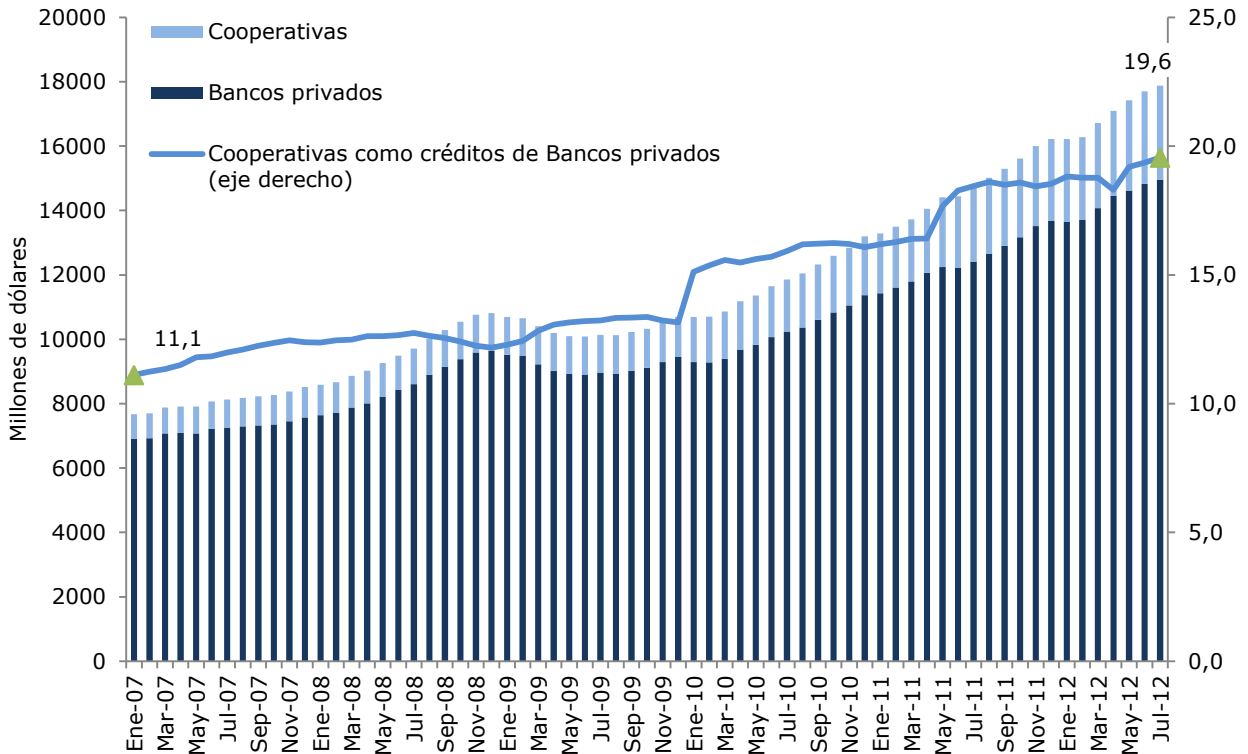
¹⁹ Constitución de la República de Ecuador (2008), Artículo 311.

incluir anteriores pequeñas cooperativas no reguladas.²⁰ Dentro de este sector existe una amplia variedad de instituciones, desde grandes cooperativas hasta muy pequeñas cajas de ahorro, por lo que tienen diversas necesidades, incluyendo diferentes reglas y regulaciones. En el pasado, muchas de estas instituciones eran consideradas ilegales, aunque, con frecuencia, el gobierno carecía de la capacidad para cerrarlas. La nueva Constitución las reconoce como un instrumento para el desarrollo, permitiéndoles su regulación y también el apoyo, incluyendo préstamos de segundo nivel de parte de bancos públicos, asistencia técnica, software, y otros tipos de apoyos. En mayo de 2011 fue creada una entidad pública para el sector financiero popular, con el propósito de garantizar el apoyo y la regulación apropiados.²¹

Como se puede observar en la **Gráfico 3**, se ha dado un sustancial incremento en los préstamos hechos por cooperativas frente a los hechos por bancos privados durante el Gobierno de Correa. En enero de 2007 los préstamos de las cooperativas se ubicaban en el 11,1 por ciento del crédito bancario privado; para julio de 2012 ese porcentaje casi se ha doblado, llegando al 19,6 por ciento. Los préstamos de las cooperativas han visto también un amplio incremento en valores absolutos, triplicándose en términos reales en este periodo.

GRÁFICO 3

Ecuador: Préstamos totales de cooperativas y bancos privados; préstamos de cooperativas como porcentaje de los préstamos de bancos privados.



Fuente: SBS, Captaciones y Colocaciones Cooperativas; SBS, Captaciones y Colocaciones Bancos Privados

20 Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (Varios años); Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (Varios años– a).

21 Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias (Sin fecha).

Otras medidas de regulación fueron adoptadas para proteger a los consumidores y al interés público. Por ejemplo, la cuota máxima para utilizar un cajero automático se fijó en 50 centavos, cuando un cliente no utilice el cajero que pertenezca a su banco; y la cuota fue eliminada cuando el cliente use la red de cajeros de su propio banco.²² (Esto probablemente ha tenido un impacto significativo. Aunque no existen cifras para Ecuador, incluso en países de rentas altas como Estados Unidos, los recargos por cajeros automáticos y otras transacciones -por ejemplo, los cobros de cheques- pueden quedarse con un porcentaje importante de los ingresos de los sectores de menores rentas). Los cargos por el mantenimiento de cuentas corrientes y de ahorro fueron eliminados. Debido a estas cuotas de mantenimiento, los tipos de interés que los bancos pagan por los ahorros de familias de bajos ingresos fueron *de facto* negativos. También fueron establecidas recargas máximas para otros servicios financieros (emisiones de tarjetas de crédito, transferencias entre bancos).

Actualmente, nuevos productos o servicios financieros necesitan ser aprobados por las autoridades reguladoras. Estos nuevos productos o servicios financieros se enfrentan a oposiciones por considerar que estos podrían reprimir la innovación financiera (argumentos similares predominaron en contra de tal regulación en EE.UU. durante el periodo previo a la crisis financiera y a la Gran Depresión).²³ Aun así, esta fue aprobada por el Congreso en un artículo incluido en la Ley de Red de Seguridad Financiera.

El Gobierno también tomó medidas para limitar el poder económico y político en el sector financiero. Una disposición en la Constitución de 2008 prohíbe a las “entidades o grupos financieros, sus representantes legales, miembros de su directorio y accionistas” la posesión de acciones en los medios de comunicación.²⁴ Además, a través de la votación en un referéndum en 2011, se modificó la Constitución para establecer que las instituciones financieras privadas y que las compañías de medios de comunicación privados estuvieran prohibidos de poseer acciones en cualquier compañía fuera del sector financiero o fuera del ámbito de las telecomunicaciones, respectivamente. El artículo de la Constitución de 2008 se aplica a las propias empresas, así como los miembros de su directorio y accionistas. De acuerdo con el informe de una comisión de auditoría de frecuencias de radio y televisión, el límite de la propiedad cruzada afectaría a 118 banqueros con conexiones en 201 medios de comunicación.²⁵ La auditoría además descubrió que el panorama de los medios de comunicación en Ecuador estaba dominado por 8 grupos principales, la mayoría con conexiones con el sector de entidades financieras.²⁶ Además, una disposición –tipo la de Glass Steagall– en la llamada Ley Antimonopolio (Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado) de octubre de 2011 prohibió que un solo grupo financiero esté compuesto por más de un banco, o por dos o más tipos de instituciones financieras, como son los bancos de inversión, las sociedades financieras o las empresas de seguros.²⁷ Asimismo, fue creado un organismo regulador para hacer cumplir la legislación antimonopolio. Finalmente, el Gobierno confiscó los activos relacionados con los ex banqueros que habían huido del país después de haberse beneficiado de los \$8 mil millones del rescate pagado por los contribuyentes después de la crisis financiera de finales de

22 Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2012).

23 Kain (2011).

24 Constitución de la República del Ecuador (2008), Artículo 312.

25 Erazo (2010).

26 UNESCO International Programme for the Development of Communication (2011); Comisión para la Auditoría de Frecuencias de Radio y Televisión (2009).

27 Asamblea Nacional (2011).

los 90. Estos y otros²⁸ cambios legales fueron diseñados para asegurarse de que los bancos no fuesen lo bastante poderosos como para bloquear, en el futuro, reformas de regulación y reformas concernientes a otros intereses económicos públicos.

Economía internacional y política regulatoria

En un país que no posee su propia moneda, tal vez es incluso más importante de lo habitual la regulación de la salida de capitales, ya que el Gobierno de Ecuador no puede emitir dólares, y está limitado en su capacidad de crear moneda local. Hasta cierto punto, la dolarización debería reducir la fuga de capitales porque los actores domésticos no deberían estar preocupados por la depreciación de la moneda. Pero debido a una serie de razones, incluyendo la evasión fiscal y razones políticas, la fuga de capitales puede ser potencialmente un problema. El Gobierno de Correa también quiso promover el desarrollo y la inversión interna, por lo tanto, tenía otra razón más para regular la fuga de capitales, así como para evadir dificultades en la balanza de pagos.

En mayo de 2009, el Gobierno estableció un Coeficiente de Liquidez Doméstica, lo que requiere que el 45 por ciento de todos los activos líquidos de los bancos se mantengan en el ámbito nacional. Esto fue incrementado al 60 por ciento en agosto de 2012. El propósito era requerir que los bancos ecuatorianos mantengan sus activos en el país; durante el primer año, algunos millones de dólares fueron traídos de vuelta como resultado de esta regulación. Esto resultó ser tremendamente importante en la respuesta que dio el Gobierno a la recesión global de 2009 (véase más adelante). Desde que la legislación fue implementada, los bancos han incrementado su porcentaje de activos líquidos mantenidos en el país a unos niveles superiores a los requeridos por el gobierno. En junio de 2009, poco después de que la regulación se llevara a cabo, solo el 33,4 por ciento de los activos de los bancos se mantenían en el ámbito nacional; esta cifra ahora asciende al 69,7 por ciento.²⁹

La regulación también establece requerimientos adicionales para categorías especiales de activos que deben ser incluidos en la estructura del mínimo de reservas de liquidez de un banco. El propósito de esta regulación fue dirigir los excedentes de los fondos de los bancos para financiar inversión productiva a través de títulos emitidos por el Gobierno y el sector privado. Por ejemplo, los bancos en Ecuador deben tener tres por ciento del total de sus fondos en depósitos en el Banco Central, en bonos del Banco Central, o en bonos de otras instituciones financieras públicas; y dos por ciento del total de sus fondos sujetos a los requerimientos mínimos de liquidez necesarios para ser invertidos en activos de ingreso fijo de instituciones públicas no financieras.³⁰

El Gobierno además estableció un impuesto a la salida de capitales del país.³¹ Este se fijó en 0,5 por ciento en 2008, y se aumentó poco a poco hasta llegar al 5 por ciento en 2011. Desde su implementación, se ha convertido en una fuente clave de transparencia y también en una parte importante de los ingresos públicos, pasando de menos del 1 por ciento de los ingresos en 2008 a más del 10 por ciento en 2012.

28 Recientemente, la Ley Orgánica de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social incluyó un artículo que permitía al Gobierno limitar la compensación de los banqueros, una disposición incluida para evitar el riesgo moral y la evasión fiscal.

29 Banco Central del Ecuador (2013).

30 Banco Central del Ecuador (2013).

31 Asamblea Constituyente (2007).

El Gobierno también estableció un impuesto a los beneficios extraordinarios por concesiones hechas a empresas para la explotación de recursos naturales nacionales. Este impuesto a las sobreganancias recaudó más de \$500 millones para el Gobierno en 2010. Además, el Gobierno introdujo un impuesto a los activos en el extranjero, el que ha recaudado una media de \$33 millones anuales en los últimos cuatro años. En conjunto, estas reformas ayudaron al gran aumento de los ingresos públicos en Ecuador durante el Gobierno de Correa, del 27 por ciento del PIB en 2006 a más del 40 por ciento del PIB en 2012.

En noviembre, la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social, que incluye nuevos impuestos aplicados a la banca y la eliminación de ciertas exenciones fiscales en el sector financiero, de los que sus ingresos serán usados para el incremento del pago mensual del Bono de Desarrollo Humano (BDH). El BDH es un programa de transferencias en efectivo para aquellos ubicados en el 40 por ciento inferior de la distribución del ingreso: madres de niños menores de 16 años, personas que están por encima de los 65 años, o personas con discapacidad. En enero de 2013 había más de 1,9 millones de beneficiarios.³² El nuevo impuesto del 3 por ciento de la renta imponible de los bancos se utilizará para cubrir parcialmente el aumento en el pago mensual del BDH de \$35 a \$50.

Dos otros cambios en la política financiera resultaron económicamente importantes para Ecuador en los últimos años. En 2009 el presidente Correa ordenó que el Banco Central repatriara un monto equivalente a alrededor de \$2 mil millones en reservas internacionales mantenidas en el exterior, empezando con aproximadamente \$1 mil millones durante el primer año. Esto supuso un importante incremento en la liquidez interna del país. El Banco Central utilizó estas reservas repatriadas para aumentar la inversión interna. Desde 2009 el Banco Central ha destinado casi \$3,5 mil millones a cinco bancos públicos con el fin de financiar inversiones en construcción, en crédito hipotecario, en agricultura, en microfinanza industrial y en infraestructura.

El segundo fue la decisión de Ecuador de incumplir con el pago de aproximadamente un tercio de su deuda externa. El artículo 290 de la Sección tercera de la Constitución de 2008³³ acerca del endeudamiento público, contiene la siguiente disposición:

5. Se procederá a la impugnación de las deudas que se declaren ilegítimas por organismo competente. En caso de ilegalidad declarada, se ejercerá el derecho de repetición.

Correa había hecho una promesa en campaña de crear una comisión internacional sobre la deuda externa del país. Esta comisión fue establecida en julio de 2007 con el fin de determinar su “legitimidad, transparencia legal, calidad, eficacia y eficiencia”.

En noviembre de 2008, la comisión halló numerosas irregularidades e ilegalidades en la contratación de varias partes de la deuda pública del país. Sobre la base de los hallazgos de la comisión, el Gobierno de Correa detuvo el pago de \$510 millones de sus bonos Global 2012 en diciembre de 2008, y luego \$2,7 miles de millones de los bonos de Global 2030 en febrero de 2009, con un incumplimiento total del pago de la deuda de \$3,2 mil millones. Luego el Gobierno re-compró los

32 Programa de Protección Social (Sin fecha).

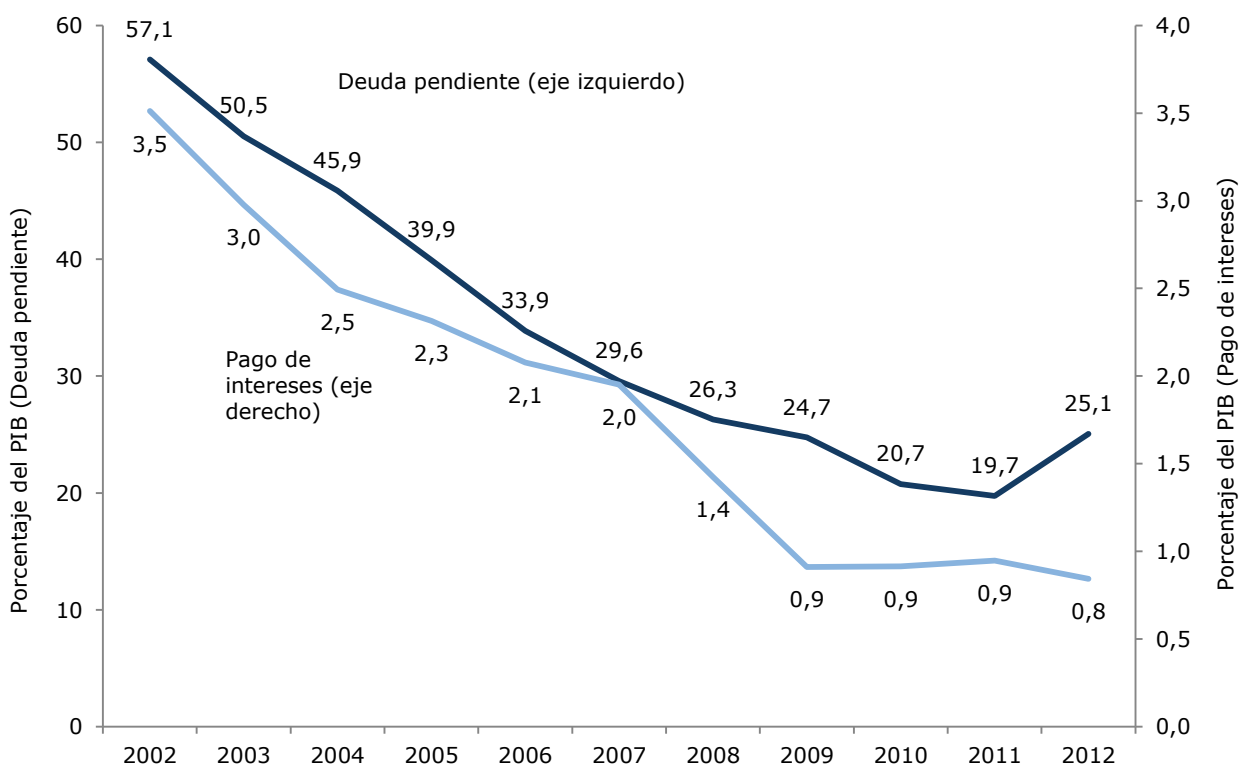
33 Constitución de la República del Ecuador (2008).

bonos que se habían dejado de pagarlos a alrededor de 35 centavos el dólar, limpiando así aproximadamente un tercio (\$3,2 mil millones) de su deuda fuera de los libros de cuentas.³⁴

El **Gráfico 4** muestra el descenso de la deuda pública en Ecuador y los pagos del servicio de la deuda como porcentaje del PIB. Dado que la deuda externa que fue despejada tenía tasas de interés más altas, la carga del interés de la deuda se redujo más que la relación deuda/PIB. En 2009 fue menor al 1 por ciento del PIB, una pequeña carga de la deuda externa que otorgó más espacio para la implementación de políticas en Ecuador que respondieran al impacto de la recesión mundial (ver más adelante).

GRÁFICO 4

Ecuador: Deuda pendiente y pago de intereses como porcentaje del PIB



Fuente: BCE, Información Estadística Mensual, IMF WEO y cálculos propios.

Resultados y conclusión

Al evaluar las reformas financieras de Ecuador, hay varios aspectos sobre los que cabe interrogarse. Primero, ¿han alcanzado con éxito algunos de los objetivos específicos para las que fueron implementadas? Segundo, ¿han contribuido a objetivos más amplios como la estabilidad macroeconómica, el crecimiento y el desarrollo social? Y por último, ¿Cómo le ha ido a la economía ecuatoriana a la luz de lo que el sentido común dice sobre los efectos adversos de estas reformas?

³⁴ Weisbrot y Sandoval (2009).

Como objetivos específicos, hemos visto que el Gobierno ha desarrollado un fondo de liquidez para las emergencias del sistema bancario, el que ha sido financiado por los mismos bancos. También ha establecido procedimientos para lidiar con los bancos insolventes. Aunque todavía no ha tenido lugar una crisis financiera para saber si estas medidas son adecuadas, tanto el fondo como otros cambios institucionales para prevenir y mitigar tal crisis están listos. También hemos visto un crecimiento significativo en la parte solidaria y popular del sector financiero con la cartera de créditos de las cooperativas triplicada, en términos reales, a lo largo de los últimos cinco años.

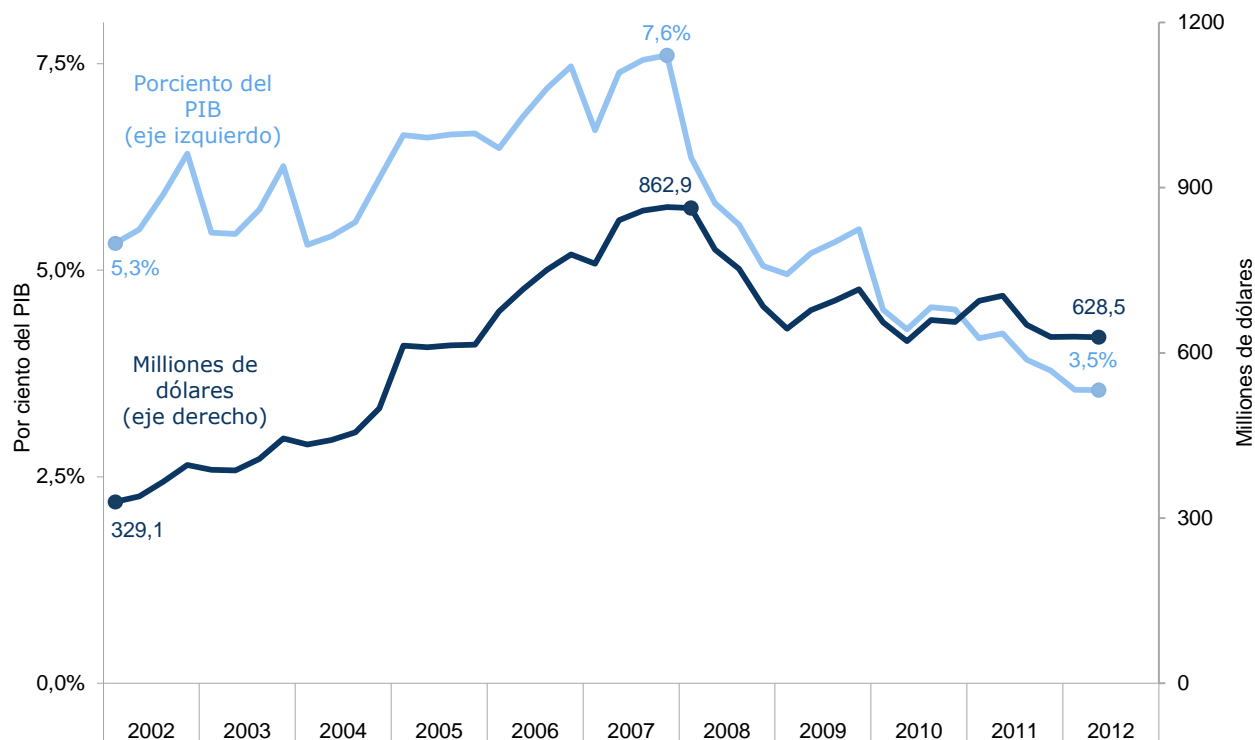
El poder político y mediático del sector financiero ha sido limitado y la legislación antimonopolio ha sido aprobada. Asimismo, las reformas reguladoras han ayudado a que descieran las tasas de interés real y a que también descieran, de manera significativa, las comisiones por transacciones para los clientes. También se ha tenido éxito al solicitar a los bancos que conservaran miles de millones de dólares en el país, que de otra manera se habrían ido. Del mismo modo, como resultado de las reformas, se ha aumentado significativamente los ingresos al Gobierno por parte del sector financiero.

¿Han ayudado estas medidas a la economía o a la sociedad de una manera más general? Uno de los efectos más importantes parece haber ocurrido durante la recesión y crisis financiera mundial. Ecuador fue particularmente golpeado por la crisis, ya que el petróleo es su exportación más importante y la principal fuente de ingresos de su Gobierno. Del mismo modo, las remesas por parte de las y los ecuatorianos que trabajan y viven en el extranjero es una fuente enorme de ingresos en su cuenta corriente. Los precios del petróleo, que constituían el 62 por ciento de los ingresos de exportación y el 34 por ciento de los ingresos públicos del Gobierno, se desplomaron en la segunda mitad del 2008, cayendo un 79 por ciento antes de iniciarse su recuperación a comienzos del 2009.

La caída de las remesas tuvo también un fuerte impacto sobre la economía. Como se puede ver en el **Gráfico 5**, las remesas desde el extranjero de las y los trabajadores que llegaron a alcanzar, en 2007, el 7,6 por ciento del PIB, cayeron al 4,5 por ciento del PIB en 2010, y continuaron su descenso hasta un 3,5 por ciento del PIB a mediados de 2012. La combinación de estos impactos es comparable a la caída de la demanda privada en EE.UU. desde el colapso de la burbuja inmobiliaria que causó la Gran Recesión. Sin una respuesta fuerte desde las políticas públicas, Ecuador podría haber experimentado fácilmente una de las peores recesiones en el hemisferio, así como haber tenido una lenta recuperación (pocos, o ningún país, fueron golpeados más fuerte que Ecuador). Se pudiera haber esperado también una importante huida de capitales en una situación como esta.

Ecuador experimentó solo una leve desaceleración económica, perdiendo alrededor de un 1,3 por ciento del PIB durante los tres trimestres de la recesión. Un año después, o 7 trimestres desde el comienzo de la recesión, la economía había vuelto al nivel de rendimiento pre-recesión (lo que le llevó a los Estados Unidos cuatro años). La exitosa recuperación de Ecuador se debe en gran parte al plan de estímulo económico, que fue de alrededor del 5 por ciento del PIB en 2009, siendo uno de los más grandes del hemisferio.

GRÁFICO 5
Remesas del extranjero (por trimestre, desestacionalizado)



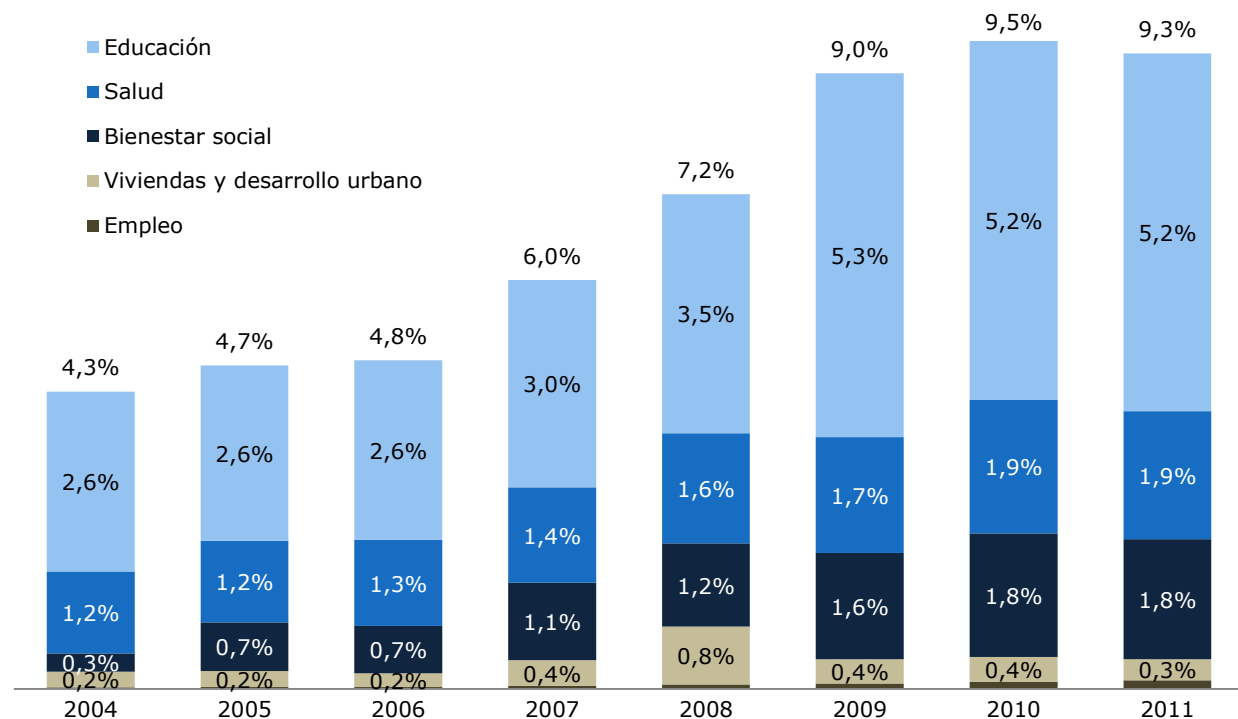
Fuente: Banco Central del Ecuador (Sin fecha - c), Fondo Monetario Internacional (2012), y cálculos propios.

Una gran parte del estímulo fue asignado a la vivienda, con un 47 por ciento de incremento de los créditos para viviendas entre 2008 y 2009. Debido a que el sector privado contrajo créditos, más del 100 por ciento de su incremento en créditos para la vivienda (unos \$599 millones) provino de préstamos en condiciones favorables otorgados por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) perteneciente al Estado, dentro del programa del Bono de la Vivienda. Este compromiso se mantuvo en 2010 y 2011, con un sector de la construcción que significó el 40 por ciento del crecimiento económico en 2011.

Puede afirmarse con seguridad que este tipo de estímulo no habría sido posible sin las reformas financieras y regulatorias que se llevaron a cabo. Las medidas para frenar la huida de capitales y los requerimientos para la liquidez interna resultaron de gran importancia permitiendo al Gobierno seguir una política financiera expansiva, y al mismo tiempo evitando problemas en la balanza de pagos. El control sobre el Banco Central, para asegurar su cooperación en todos estos esfuerzos, también ha sido fundamental. En 2009 el presidente Correa obligó al Banco Central a repatriar más de mil millones de dólares de reservas que se encontraban en el extranjero (alcanzando 2 mil millones de dólares el año pasado, lo que supone otro ejemplo importante de esta reforma). Se debe destacar que la tarea de afrontar la desaceleración económica del 2009 fue mucho más difícil para Ecuador debido a la dolarización, ya que no podía utilizar una política cambiaria o algunas de las principales políticas monetarias que tienen otros países (por ejemplo, la expansión monetaria que el Sistema Federal de Reserva de EE.UU. ha utilizado exitosamente desde 2008). Así, ha sido de gran importancia que el Gobierno de Ecuador dispusiera de tantas herramientas como fuera posible,

incluyendo la regulación de las tasas de interés, para contrarrestar el daño de la crisis financiera y la recesión.

GRÁFICO 6
Gasto público y social del Gobierno central, en porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Finanzas del Ecuador (Sin fecha).

Como se ha señalado más arriba, las reformas financieras han contribuido significativamente al crecimiento sin precedentes de los ingresos públicos del Gobierno, del 27 por ciento del PIB en 2006 a más del 40 por ciento en 2012. Esto no sólo ha permitido una política fiscal expansiva, sino también un gran incremento en el gasto social, como se muestra en el **Gráfico 6**. El mayor incremento ha sido en vivienda, pero también ha habido un crecimiento significativo del gasto en sanidad, así como en otros derechos sociales. El programa de transferencias monetarias más importante del Gobierno (el Bono de Desarrollo Humano) ha aumentado en una cuarta parte, y el gasto en educación ha doblado su porcentaje respecto del PBI entre 2006 y 2009.³⁵

En el último trimestre del 2012, el desempleo cayó al 4,1 por ciento, el nivel más bajo registrado (al menos en los últimos 25 años). La tasa de pobreza nacional cayó igualmente al 27,3 por ciento en diciembre de 2012, 27 por ciento menos de su nivel en 2006.

Por tanto, en términos generales parece que las profundas reformas financieras del Gobierno de Correa han tenido éxito, no sólo logrando los objetivos que se proponían, sino también ayudando a la estabilidad macroeconómica, al crecimiento, al incremento del empleo, y mejorando

³⁵ Ray y Kozameh (2012).

significativamente un abanico de indicadores tanto económicos como sociales. Lo que es más destacable es que muchas de estas reformas no han sido ortodoxas, y han ido en contra de las ideas predominantes sobre lo que un gobierno tiene que hacer supuestamente para promover el progreso económico. Tomando control ejecutivo sobre el Banco Central, dejando de pagar un tercio de la deuda externa, aumentando la regulación y los impuestos sobre el sector financiero e incrementando las restricciones sobre la huida de capitales, expandiendo el tamaño y las funciones del Gobierno... supuestamente, estas medidas deberían llevar a la ruina. Así, el saber convencional mantiene que es más importante satisfacer a los inversores (incluyendo los acreedores extranjeros), algo que este Gobierno claramente no ha hecho. Aunque no todas las reformas que Ecuador ha llevado cabo han sido en contra de los consejos ortodoxos en políticas –sus medidas frente a los bancos insolventes, la legislación antimonopolio y la creación de un organismo competente que haga cumplir esta ley, las reformas en los seguros de los depósitos, por ejemplo, están muy aceptadas– la mayoría de ellas lo iban en contra, y aun así han tenido éxito.

El éxito de Ecuador muestra que el compromiso de un gobierno para reformar el sistema financiero puede –si tiene apoyo popular– enfrentarse a la alianza de los poderosos y afianzados intereses financieros, mediáticos y políticos y, de hecho, ganar. El Gobierno también se ha enfrentado a los poderosos intereses internacionales, al cancelar la deuda externa, renegociar los acuerdos sobre el petróleo y negarse a renovar las concesiones de una de las pocas bases militares estadounidenses que aún quedaban en Sudamérica. Sus logros tienen implicaciones no sólo para muchas de las prescripciones políticas convencionales, sino también para las expectativas sobre un gobierno democrático que ha sido elegido en base a un programa reformista y que busca delinear un nuevo camino hacia el crecimiento y el desarrollo. El sentido común convencional mantiene que el gobierno de un país en vías de desarrollo tiene opciones políticas relativamente limitadas en la época de la “globalización”, con el incremento de la movilidad del capital y de la competitividad internacional. Ecuador es un país en desarrollo relativamente pequeño, con ingresos medios y con una economía abierta que ni siquiera tiene su propia moneda. Sin embargo, en cinco años ha logrado algunas de las reformas financieras más profundas en comparación con cualquier país en el siglo XXI. Esto indica que los países en vía de desarrollo (y también aquellos con altos ingresos) tienen a su disposición un conjunto de opciones políticas más amplias y potencialmente más exitosas de lo que comúnmente se creía.

Bibliografía

Alesina, Alberto y Lawrence Summers. 1993. “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 25, No. 2, mayo. pp 151-162.

Asamblea Constituyente. 2007. “Ley Reformativa Para la Equidad Tributaria del Ecuador”. Registro Oficial 242, 29 de diciembre, 2007.

Asamblea Nacional. 2011. “Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado”. Registro Oficial 555 Suplemento, 13 de octubre, 2011.

Baker, Dean. 2011. *The End of Loser Liberalism: Making Markets Progressive*. Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.

Baker, Dean. 2012. “Debt, Deficits, and Demographics: Why We Can Afford the Social Contract.” New America Foundation. 19 de noviembre. Consultado el 11 de febrero, 2013
http://www.newamerica.net/publications/policy/debt_deficits_and_demographics

Banco Central del Ecuador. Sin fecha. “Regulación 027-2012, Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano.” Consultado 11 de febrero, 2013.
<http://www.bce.fin.ec/files.php?file=./documentos/ServiciosBCentral/FondoLiquidez/indice.htm>

Banco Central del Ecuador. Sin fecha-b. “Información Estadística Mensual.” Base de datos consultado febrero 2013.
<http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

Banco Central del Ecuador. Sin fecha-c. “Boletín Trimestral de la Balanza de Pagos del Ecuador.” Online database, accessed February 2013. <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000805>

Banco Central del Ecuador. 2012. “Regulación 032-2012.” Consultado febrero, 2013.
<http://www.bce.fin.ec/documentos/ServiciosBCentral/ReservaLiquidez/Regulacion032-2012ReservasMinimasdeLiquidez.pdf>

Banco Central del Ecuador. 2013. “Estadísticas Macroeconómicas: Presentación Coyuntura.” January. Consultado febrero 2013.
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012013.pdf>

Banco Central del Ecuador. 2013a. “Tasas de Interés.” Febrero. Consultado 13 de febrero, 2013.
<http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000061>

Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia y Paolo Mauro. 2010. “Rethinking Macroeconomic Policy.” *International Monetary Fund Position Note*. 12 de febrero. Consultado 11 de febrero, 2013.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>

Carter Center. 2008. “Final Report on Ecuador’s Approbatory Constitutional Referendum of

- September 28, 2008.” October 25. Consulted February 11, 2013.
http://www.cartercenter.org/news/publications/election_reports.html#ecuador
- Comisión para la Auditoría de Frecuencias de Radio y Televisión. 2009. “Informe Definitivo y Recomendaciones.” 18 de mayo. Consultado 11 de febrero, 2013.
www.ciespal.net/mediaciones/images/informe%20comisin.pdf
- Constitución Política de la República del Ecuador. 1998. “Artículo 261.” Consultado 11 de febrero, 2013. <http://pdba.georgetown.edu/constitutions/Ecuador/ecuador98.html#mozTocId125024>
- Constitution of the Republic of Ecuador. 2008. Consultado 11 de febrero, 2013.
<http://pdba.georgetown.edu/Constitutions/Ecuador/english08.html>
- Corporación del Seguro de Depósitos. Sin fecha. “Emitidas por el Directorio de la Cosede.” Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.cosede.gob.ec/web/index.php/resoluciones-directorio-cosede>
- Corporacion Nacional de Finanzas Populares y Solidarias. Sin fecha. Base de datos en Internet. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.finanzaspopulares.gob.ec/>
- Correa Delgado, Rafael. 2007. “Decreto Ejecutivo 117-a.” Consultado 11 de febrero, 2013.
<http://www.politicaeconomica.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Decreto-117-A-06-2007-Creacion-Ministerio.pdf>
- Epstein, Gerald. 2006. “Central Banks as Agents of Economic Development.” United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER). Mayo. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.wider.unu.edu/stc/repec/pdfs/rp2006/rp2006-54.pdf>
- Erazo, Paul. 2010. “Ecuador: banqueros forzados a vender acciones en medios de comunicación.” BBC Mundo. 22 de octubre.
http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2010/10/101022_ecuador_banqueros_lav.shtml
- Ferguson, Charles. 2012. *Predator Nation: Corporate Criminals, Political Corruption, and the Hijacking of America*. Crown Business.
- Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook. Octubre, 2012.
<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- Johnson, Simon y James Kwak. 2011. *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*. Random House, New York.
- Kain, Erik. 2011. “Larry Summers and the Gospel of Financial Innovation.” Forbes. 13 de abril. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.forbes.com/sites/erikkain/2011/04/13/larry-summers-and-the-gospel-of-financial-innovation/>
- McMillin, David. 2011. “Lack of ATM fee awareness.” Bankrate.com. 18 de noviembre. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.bankrate.com/financing/banking/lack-of-atm-fee-awareness/>

- Mena Erazo, Paúl. 2010. “Ecuador: banqueros forzados a vender acciones en medios de comunicación.” BBC Mundo. 22 de octubre. Consultado 11 de febrero, 2013.
http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2010/10/101022_ecuador_banqueros_lav.shtml
- Ministerio de Finanzas del Ecuador. Sin fecha. “Gestión Presupuestaria.” Base de datos consultado el 27 de enero, 2012.
http://bi.finanzas.gob.ec/ibmcognos/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=dashboard&pathinfo=/cm&frag-header=true&path=storeID%28%22iC61CE282FD6F4123B3C6152BBE1FB17C%22%29.
- Pollard, Patricia. 1993. “Central Bank Independence and Economic Performance.” Federal Reserve Bank of St. Louis. Julio, pps 21-36. <http://ideas.repec.org/a/fip/fedlr/y1993ijul21-36.html>
- Programa de Protección Social. Sin fecha. “Personas Habilitadas al Pago.” Base de datos consultado Consultado el 11 de febrero, 2013.
<http://www.pps.gob.ec/PPS/PPS/BDH/ESTADISTICAS/BeneficiariosActivos.aspx>
- Ray, Rebecca and Sara Kozameh. 2012. “El desempeño de la economía de Ecuador desde 2007”. *Revista Ensayos de Economía*. December. Vol 22, No 41.
<http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/35892>
- Serrano, Franklin y Ricardo Summa. 2011. “Macroeconomic Policy, Growth and Income Distribution in the Brazilian Economy in the 2000s.” Center for Economic and Policy Research. Junio. <http://www.cepr.net/index.php/publications/reports/macroeconomic-policy-growth-and-income-distribution-in-the-brazilian-economy-in-the-2000s>
- Smith, Aaron. 2012. “ATM fees hit record high, free checking accounts decline.” CNN Money. September 24. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://money.cnn.com/2012/09/24/pf/bank-fees/index.html>
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Sin fecha. “Libro I, Título XVIII. Codificación Resoluciones SBS y Junta Bancaria.” Consultado 11 de febrero, 2013.
http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_tip=12
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. 2012. “Resoluciones Junta Bancaria, Sesión Junta Bancaria 25 de Septiembre 2012.” 25 de setiembre. Consultado 11 de febrero, 2013.
http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=760&vp_tip=2
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Varios años. Captaciones y Colocaciones. Bancos Privados, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualistas, Sociedades Financieras http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=29&vp_tip=2&vp_buscr=41#10
- Superintendencia de Bancos y Seguras del Ecuador. Varios años-a. Boletines Mensuales Bancos Privados, Mutualistas, Sociedades Financieras. http://www.sbs.gob.ec/practg/p_index
- UNESCO International Programme for the Development of Communication. 2011. “Assessment of Media Development in Ecuador-2011.” Consultado 11 de febrero,, 2013.
http://www.unesco.org/new/fileadmin/MULTIMEDIA/HQ/CI/CI/pdf/IPDC/ecuador_mdi_re

port_eng.pdf

Weisbrot, Mark, Luis Sandoval y Belén Cadena. 2006. “Ecuador's Presidential Election: Background on Economic Issues.” Center for Economic and Policy Research, Washington, DC. Noviembre. <http://www.cepr.net/index.php/publications/reports/ecuadors-presidential-election-background-on-economic-issues/>

Weisbrot, Mark. 2012. “How the ECB Came to Control the Fate of the World Economy.” *The Guardian*. 30 de Junio. Consultado 11 de febrero, 2013. <http://www.cepr.net/index.php/op-eds-&-columns/op-eds-&-columns/how-the-ecb-came-to-control-the-fate-of-the-world-economy>

Weisbrot, Mark and Luis Sandoval. 2009. “Update on the Ecuadorian Economy.” Center for Economic and Policy Research, Washington, DC. Junio. <http://www.cepr.net/index.php/publications/reports/update-on-the-ecuadorian-economy>