



Generando desarrollo, cambiando el futuro

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA ECOTEC

FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

CARRERA:

ECONOMÍA CON ÉNFASIS EN ECONOMÍA EMPRESARIAL

PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE ECONOMISTA

TEMA:

**“ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MONETARIA Y SU IMPACTO
EN LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA
PERÍODO 2007-2017”**

AUTOR:

MARIA DEL CARMEN CORONEL PINCAY

TUTOR:

ECON. GUIDO OMAR MACAS ACOSTA, MGS

SAMBORONDÓN 2018



Generando desarrollo, cambiando el futuro

CERTIFICADO DE REVISIÓN FINAL

CERTIFICO QUE EL PRESENTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN TITULADO:

"ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MONETARIA Y SU IMPACTO EN LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA PERÍODO 2007-2017"

ACOGIÓ E INCORPORÓ TODAS LAS OBSERVACIONES REALIZADAS POR LOS MIEMBROS DEL TRIBUNAL ASIGNADO Y CUMPLE CON LA CALIDAD EXIGIDA PARA UN TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO.

SE AUTORIZA A: MARIA DEL CARMEN CORONEL PINCAY

QUE PROCEDA A SU PRESENTACIÓN.

*** Samborondón, 12 de Noviembre de 2018**

MGS. GUIDO MACAS ACOSTA

TUTOR

Urkund Analysis Result

Analysed Document: PROYECTO INVESTIGACION MARIA DEL CARMEN CORONEL
PINLAY.doc (D43761242)
Submitted: 11/9/2018 8:00:00 PM
Submitted By: gmacas@ecotec.edu.ec
Significance: 1 %

Sources included in the report:

PROYECTO INVESTIGACION MARIA DEL CARMEN CORONEL PINLAY.doc (D42631123)

Instances where selected sources appear:

1



DICATORIA

A mi Madre Carmen, quien se ha preocupado por mi educación y bienestar a lo largo de mi vida, por ser mi mayor ejemplo de superación, por su apoyo incondicional, motivación y fuerza para no rendirme.

A mi Hermano Carlos, quien me ha brindado su apoyo, por ser mi guía y muchas veces poniéndose en el papel de padre.

A Marcos Campoverde, quien ha compartido muchos años de su vida conmigo, por brindarme su amor, cariño, paciencia, y apoyo en todo momento.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a la Universidad Tecnológica Ecotec por la educación recibida, a mi tutor de tesis el Economista Guido Macas Acosta por el apoyo y guía para poder finalizar la presente investigación con éxito.

RESUMEN

Esta investigación tiene como objetivo analizar la política monetaria y su influencia en la liquidez de la economía ecuatoriana durante el periodo 2007 a 2017, siendo una de las características a considerar los problemas económicos, debido a esto el gobierno tuvo la necesidad de usar alternativas para generar liquidez como son los instrumentos no convencionales de política monetaria con el respaldo del Banco Central del Ecuador, estos instrumentos son denominados como Títulos del Banco Central y Bonos del Estado. La metodología que se usó en la investigación fue de tipo descriptiva, exploratoria, cualitativa y cuantitativa, utilizando el análisis de datos basado en la data del Banco Central Del Ecuador. El objetivo principal es analizar la emisión de los mismos y la repercusión en la economía del Ecuador. La finalidad de este estudio consiste en proporcionar estrategias que permitan el crecimiento económico por ende la liquidez a través de las fuentes de ingresos principales del país, como es la inversión, el turismo, las remesas de los emigrantes y las exportaciones, de esta manera el estado puede disminuir el uso de política monetaria no convencional lo cual conlleva a incrementar la deuda.

Palabras claves

Política monetaria, Instrumentos No Convencionales, Liquidez

ABSTRACT

The objective of this research is to analyze the monetary policy and its influence on the liquidity of the Ecuadorian economy during the period 2007 to 2017, being one of the characteristics to consider the economic problems, due to this the government had the need to use alternatives to generate liquidity as are the unconventional instruments of monetary policy with the support of the Central Bank of Ecuador, these instruments are denominated as Central Bank Securities and State Bonds. The methodology used in the research was descriptive, exploratory, qualitative and quantitative, using data analysis based on data from the Central Bank of Ecuador. The main objective is to analyze the emission of the same and the impact on the economy of Ecuador. The purpose of this study is to provide strategies that allow economic growth through liquidity through the country's main sources of income, such as investment, tourism, remittances from emigrants and exports, in this way the State can decrease the use of unconventional monetary policy, which leads to increase debt.

Keywords

Monetary Policy, Unconventional Instruments, Liquidity

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN	1
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	3
OBJETIVO GENERAL	3
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	3
JUSTIFICACIÓN.....	4
ALCANCE O TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	4
NOVEDAD O ASPECTO INNOVADOR.....	4
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO.....	5
POLITICA MONETARIA.....	5
1. ASPECTOS GENERALES DE POLÍTICA MONETARIA	5
1.1 Antecedentes	5
1.2 Política monetaria.....	6
1.3 Objetivos de la Política Monetaria.....	7
1.4 Teorías de Política Monetaria.....	8
1.4.1 El modelo clásico	8
1.4.2 Alfred Marshall	8
1.4.3 El modelo Keynesiano ampliado.....	8
1.5 Tipos de política Monetaria	9
1.5.1 Política Monetaria Expansiva.....	9
1.5.2 Política Monetaria Contractiva	9
1.6 Instrumentos de Política monetaria.....	10
1.6.1 Operaciones en mercado abierto.....	11
1.6.2 Reciclaje de liquidez.....	11
1.6.3 Encaje bancario.....	12
1.6.4 Tasas de Interés.....	12
1.7 Mecanismos de transmisión de Política Monetaria	14
1.8 Oferta Monetaria	16
1.9.1 Oferta monetaria (M1) y Liquidez total (M2).....	17
1.10 Funciones antes y después de la dolarización del Banco Central del Ecuador 20	
1.11 Responsabilidades del Banco Central en dolarización	22
1.12 Política monetaria en dolarización.....	23
CAPITULO II.....	24
2. ANÁLISIS DE ECUADOR Y SU PANORAMA MONETARIO	24
2.1 Metodología de trabajo.....	24
2.2 Ecuador y sus nuevas políticas monetarias	26
2.3 Análisis de los Instrumentos monetarios en Ecuador.....	26
2.3.1 Los instrumentos monetarios entre 2000-2007.....	26
2.3.2 Instrumentos monetarios entre 2008-2014	27
2.3.3 Los instrumentos monetarios desde el 2014 - hasta la actualidad	28
2.4 Marcos Legal	29

2.4.1	Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) 2014	29
2.5	Instrumentos no convencionales de política monetaria.....	29
2.6	Reciclaje de la liquidez	30
2.6.1	Sistema de recirculación de liquidez del Banco Central del Ecuador	30
2.7	Títulos del Banco Central del Ecuador como mecanismo de liquidez periodo 2007-2017	31
2.7.1	Emisión de los títulos del Banco Central en el Mercado de valores	32
2.8	Bonos de Banco Central	33
2.9	Bonos del Estado Ecuatoriano	33
2.10	Incidencia de los Bonos del Estado.....	33
	CAPITULO III.....	35
	3. ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LIQUIDEZ CON EL USO DE POLITICA MONETARIA NO CONVECIONALES	35
3.1	Liquidez.....	35
3.2	Análisis de la liquidez de la economía ecuatoriana	35
3.3	Análisis de los títulos valores recibidos por el BCE.....	36
3.4	Análisis entre el PIB y los títulos valores.....	38
3.5	Análisis entre a oferta monetaria y los títulos del BCE.....	39
	CAPITULO IV	40
	4 PROPUESTA	40
4.1	Tema	40
4.2	Estrategias	40
4.3	Las remesas de emigrantes	40
4.4	Inversión.....	42
4.4.1	Inversión privada.....	42
4.4.2	Inversión pública	43
4.4.3	Inversión extranjera directa	44
4.5	Exportación	45
4.6	Turismo	46
	CAPITULO V.....	48
	CONCLUSIONES	48
	RECOMENDACIONES	49
	BIBLIOGRAFÍA	50
	ANEXOS	60

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Tasa de interés activa mensual.....	13
Gráfico 2 Tasa de interés pasiva	14
Gráfico 3 Agregados monetarios	20
Gráfico 4 Títulos del Banco Central del Ecuador	32
Gráfico 5 Bonos del Estado	34
Gráfico 6 Liquidez ecuatoriana	36
Gráfico 7 Títulos valores adquiridos por el BCE	37
Gráfico 8 El PIB y los Títulos del BCE	38
Gráfico 9 La oferta monetaria y los títulos del BCE	39
Gráfico 10 Remesa de emigrantes	40
Gráfico 11 Total inversión, pública y privada	42
Gráfico 12 inversión extranjera directa (IED)	44
Gráfico 13 Total exportaciones, petroleras y no petroleras	45
Gráfico 14 Contribución económica directa del turismo.....	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Cuadro de operación de las variables de investigación.....	25
---	----

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo a: Valores de emisión de Títulos del BCE y del PIB (2007-2017) ..	61
Anexo b: Valores de emisión de Títulos del BCE y la OM (2007-2017)	61

INTRODUCCIÓN

La liquidez es fundamental en una economía, es base para mantener su crecimiento y promover la producción, sin embargo, en una economía dolarizada la situación es más complicada. Lo cual se vuelve más compleja donde el Banco Central pierde la autonomía de manejar su propia moneda a través de la política monetaria, es decir dependerá en gran parte de las exportaciones, inversiones, turismo y remesas, las mismas que se convierten en la principal fuente de ingresos de divisas en el mercado.

El país al perder la capacidad y emisión de moneda, limitó los mecanismos de acción directa para aumentar liquidez, en efecto, el estado empezó a desarrollar y elaborar instrumentos de política monetaria no convencional con el fin de estimular la economía.

La crisis financiera de Ecuador en el año 1999 conllevó al Banco Central del Ecuador (BCE) a realizar un cambio estructural en cuanto al manejo económico del país, principalmente a lo que refiere a política monetaria, ya que el sistema había sido dolarizado.

Entre los objetivos principales de política monetaria el primordial, es mantener la estabilidad económica en conjunto con el trabajo de los representantes económicos. Y por esta razón no se la considera como un proceso separado, es decir la política está accesible a cambios, los mismos que se adaptan de acuerdo a las exigencias que se presenten en la economía, en Ecuador la autoridad encargada de inspeccionar y plantear los instrumentos de política monetaria es el Banco Central del Ecuador, mientras que la ciudadanía se adapta a los cambios, las decisiones que tome el ente regulador mencionado son en beneficio de la estabilidad económica para todo el país (Cueva, 2017).

Para esta investigación se busca la explicación de cómo el gobierno se vio obligado a usar alternativas para generar liquidez por otras vías, por lo tanto, se van a considerar variables demostrativas sobre las decisiones de la política monetaria y la influencia en la liquidez.

Es preciso examinar el comportamiento de la política monetaria ante las variaciones de la economía, a su vez el desenvolvimiento del Banco Central del Ecuador como autoridad para estabilizar la acción económica en el país. De igual manera es considerable analizar de donde se origina la necesidad de analizar las diferentes propuestas del mismo, a través de instrumentos no convencionales.

La presente investigación pretende analizar el uso de instrumentos no convencionales, así mismo elaborar estrategias para disminuir las consecuencias del uso de las mismas, tales que son ejecutadas a través del Banco Central del Ecuador.

En el primer capítulo, la investigación se basa en el estudio del marco teórico, en el cual se va a definir la política monetaria aplicada en Ecuador y la influencia en la liquidez en el periodo 2007-2017.

En el segundo capítulo se establece la metodología, el cual brinda una descripción del Banco Central del Ecuador donde se observa que los instrumentos de política monetaria son redefinidos en su rol, para centrarse en la estabilidad económica y el entorno macroeconómico.

En el tercer capítulo se analiza la aplicación de Títulos del Banco Central (TBC) y la relación entre de los mismos entre el Producto Interno Bruto (PIB) y la oferta monetaria.

En el cuarto capítulo se establece una propuesta que permitirá analizar las principales estrategias, donde las mismas ayuden a mantener el crecimiento económico y por ende la liquidez, en una economía dolarizada como Ecuador. A través de las fuentes principales de ingreso tales como: la inversión, las remesas de los emigrantes, el turismo, y las exportaciones.

Planteamiento del problema

Ecuador al ser una economía dolarizada restringe el uso de los instrumentos de la política monetaria, esto crea la necesidad de generar nuevas estrategias para mejorar la liquidez. El nuevo rol del Banco central hasta el día de hoy se centra en la administración del sistema de pagos local, el depósito de los fondos del gobierno y en su papel como agente de pagos locales y extranjeros del gobierno. Desde 2007 el estado, presenta la elaboración de políticas monetarias no convencionales efectivas, con el fin que causen un efecto deseado en la economía.

Ecuador al perder cualquier capacidad de emisión monetaria, anula la posibilidad de la creación de la misma, y ahora el rol principal del Banco Central del Ecuador es ejecutar los instrumentos de la política financiera y monetaria del país y del gobierno. En vista de la falta de liquidez el BCE en conjunto con el estado se ven obligados a usar instrumentos no convencionales para gestionar liquidez en la economía. (Castillo, 2016)

Objetivos de la investigación

Objetivo General

Analizar los instrumentos no convencionales de la política monetaria y su impacto en la liquidez de la economía ecuatoriana, durante el periodo 2007-2017.

Objetivos Específicos

- Fundamentar el marco teórico y legal que sustente el nuevo rol de la política monetaria
- Analizar el impacto de los instrumentos no convencionales de la Política Monetaria en la oferta monetaria de la economía ecuatoriana.
- Elaborar una propuesta que permita garantizar y sostener la liquidez de la economía.

Justificación

Se justifica que la investigación está enfocada en el análisis de una economía dolarizada como Ecuador, el cual busca reemplazar la emisión de dinero con instrumentos no convencional. Sin embargo, el dinero debe ingresar a la economía por otras vías y proteger la liquidez, por tanto, es necesario el uso de dichos instrumentos, los cuales permitirán controlar y mantener la estabilidad economía del país a través del Banco Central del Ecuador, por medio de la emisión de bonos o títulos valores al sector productivo.

A su vez se explora posibilidades que se pueden implantar acogiendo lecciones de otros países que sin moneda propia usan los instrumentos no convencionales para reactivar su economía.

Alcance o tipo de investigación

El método que se seguirá para obtener los resultados en esta investigación, será de tipo exploratorio y descriptivo. Se justifica el uso de estos métodos con el fin de analizar el uso de la política monetaria no convencionales y su impacto en la liquidez en el ciclo económico en el contexto de una economía dolarizada.

Novedad o Aspecto innovador

Principalmente esta investigación permite conocer y describir las principales funciones del BCE en una economía dolarizada, segundo las consecuencias económicas del uso de instrumentos no convencionales, y a su vez la importancia de los bonos y títulos del Banco Central como un mecanismo de liquidez.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

POLITICA MONETARIA

1. Aspectos generales de política monetaria

1.1 Antecedentes

Desde el 2000 Ecuador adopto al país el dólar de los Estados Unidos como su moneda, desde entonces perdió el control del tipo de cambio, lo que resulto que la política monetaria se vuelva restringida. En 2008-2009 la fuerte crisis en las economías del mundo obligo a muchas de ellas a usar alternativas para generar circulante con el fin de reactivar la economía.

El estado ha trabajado arduamente contra la desaceleración de la economía en diversas formas posible, una de ella fue la inclusión de la ciudadanía para obtener viviendas a través del financiamiento, sin embargo, las restricciones de no contar con moneda propia afecto directamente a principales herramientas macroeconómicas del PIB. Las cuales son base para evitar una recesión económica, un ejemplo de las mismas son las tasas de interés, estas son difíciles de mantenerse en niveles bajos en la economía. (Ray & Kozameh, 2012)

De una u otra manera la creación de dinero quedo prohibida para Ecuador, y como consecuencia fue preciso reemplazar las divisas que ingresen a Ecuador por otros medios. Actualmente para determinar la liquidez en la economía ecuatoriana es a través de los flujos de capital sustituidos que se encuentran en la balanza de pagos (Gallardo, Control de Liquidez, 2012)

El control de la entrada del circulante no se puede estimar, por lo que esta gestión provoca afectación en liquidez, sin embargo, por medio del sistema financiero se puede controlar la salida de divisas, las mismas que son controladas por el BCE en la actualidad.

En relación a lo anterior (Gallardo, Control de Liquidez, 2012) menciona también, que los cambios en la política monetaria traen consecuencias, entre estas que el capital de los agentes económicos no permanezcan en el país, lo cual crea poca confianza y por lo consiguiente disminuye el crédito, el crecimiento económico y por ende de liquidez.

Entre los objetivos que examina una de las últimas regulaciones del Banco Central del Ecuador. Gallardo menciona que es importante referirse que la dolarización es decisiva al momento de efectuar mecanismos para inspeccionar el flujo de divisas y mantener una liquidez apropiada para el buen funcionamiento de la economía (Gallardo, Control de Liquidez, 2012).

1.2 Política monetaria

La política economía está conformada por la política monetaria, una no funciona sin la otra, y el principal objetivo es promover el desarrollo productivo y social al país. Así mismo garantizar y proteger la estabilidad y por ende la liquidez, a través del sector financiero usando el circulante como alternativa y con ello dinamizar la economía.

“La política monetaria se refiere a la acción tomada por el banco central para afectar las condiciones monetarias y financieras con objeto de sostener el crecimiento del producto, aumentar el empleo y lograr la estabilidad de precios” (Valle, Salguero, & Salgado, s/f).

Los autores (Vaca & Loaiza, 2016) indican que la política monetaria esta principalmente encaminada a modificar la cantidad de dinero en la economía, pero en el caso ecuatoriano las tasas de interés son referenciales y el país no cuenta con moneda propia para intervenir en la cantidad de dinero en la economía. Por esto el papel de los bancos para crear dinero secundario a través de instrumentos monetario tiene un papel sumamente importante, lo que permite a través de estos incrementar o disminuir la liquidez en la economía.

Al iniciar un análisis de la política monetaria en Ecuador, es importante considerar y explicar que el país cuenta con dos fases diferentes sobre el mecanismo del sistema financiero y monetario, una es conocida como sucretización que llegó hasta el 8 de enero del 2000, y la segunda es la dolarización que nace a partir del 9 de enero del mismo año.

1.3 Objetivos de la Política Monetaria

- A través de las fuentes investigadas es importante mencionar que entre los objetivos encontrados se establece que el estado debe utilizar políticas expansivas, en caso de precios considerablemente bajos políticas restrictivas. El propósito es mantener el nivel de los precios a favor de la economía;
- La balanza de pagos es primordial para el crecimiento económico, por tanto, es de gran importancia conservar su saldo, esto indica que se debe regular que las importaciones sean inferiores a las exportaciones. De tal manera se reduce el riesgo e incremento de la deuda;
- El empleo es efecto de conservar los niveles de inversión positivos en una economía y como resultado se logra conseguir crecimiento económico (Cueva, 2017, pág. 27).

Para llegar a una estabilización y crecimiento económico, es vital que el estado practique los objetivos mencionados, ya que esto conlleva al incremento del Producto Interno Bruto (PIB), lo que vuelve indispensable el uso de política monetaria.

1.4 Teorías de Política Monetaria

1.4.1 El modelo clásico

El sistema capitalista está estrechamente ligado al modelo clásico, el mismo que la autora Cueva, menciona en su investigación, indica que se puede alcanzar el empleo pleno, adicional indica que la economía se regula por si sola a través de la oferta y demanda lo que se conoce como la mano invisible, a su vez que la inflación tiene impacto sobre el circulante en la economía (pág. 22).

1.4.2 Alfred Marshall

El libro destacado como el enfoque de Cambridge trabajo de Alfred Marshall y Arthur Pigou, citado por Cueva, ellos mencionan que la razón de que un mercado monetario en que el circulante este utilizable, es decir la oferta, es instituida por la jurisdicción monetaria, la misma que dispone a una variable externa. Por otro lado el dinero requerido por la ciudadanía, es decir la demanda, está ligada con la conducta y las necesidades de los individuos de manera interna (pág. 22).

1.4.3 El modelo Keynesiano ampliado

Cueva en su investigación también menciona, que una mayor tasa de interés estimula al individuo a mantener su dinero ahorrado y si disminuye, el mismo elegiría gastarlo,

Con esto se define el modelo ampliado de Keynes y toma reseñas de Irving Fisher y Alfred Marshall para considerar una precaución de dinero. Es decir

el individuo decide conservar una cantidad de dinero para afrontar posibles crisis concernidas con la falta del mismo. (pág. 26)

1.5 Tipos de política Monetaria

La política monetaria se divide en expansiva y contractiva, la primera hace referencia al incremento de la cantidad de dinero en la economía y la segunda por el contrario se origina ante una reducción de la cantidad del mismo.

Los objetivos que pretenden cumplir las entidades reguladoras es la aplicación de variables de los instrumentos y estrategias de política monetaria, esto es la importancia de un ente regulador como el BCE.

1.5.1 Política Monetaria Expansiva

Ante la falta de liquidez la política monetaria expansiva, comúnmente es utilizada en épocas de crisis, la cual posee como objeto promover el crecimiento y conseguir una reacción positiva en una economía.

Principalmente la política expansiva se caracteriza por reducir los tipos de interés,

Lo cual genera un aumento de demanda, a su vez provoca que los precios para obtener un crédito por parte del individuo se reduzcan con fin de desarrollar el consumo, por otra parte, es igual con la inversión, cuando existe un aumento de producción y trabajo es causa de que la demanda agregada aumentó, sin embargo, como el uso de cualquier política en exceso trae consecuencias, la implementación de la política contractiva hace que aumente circulante en exceso los precios también incrementen. (Castillo, 2016)

1.5.2 Política Monetaria Contractiva

La diferencia entre la política monetaria expansiva es que ayuda a generar empleo, y la política monetaria contractiva se ve obligada a disminuir la oferta monetaria y actúa cuando se observa precios altamente elevados en la economía (Cueva, 2017).

Lo contrario para Cueva en su documento de la política contractiva con la expansiva principia con la crecida de los tipos de interés,

Generando que la oferta monetaria reduzca debido a que incrementa el costo para solicitar un préstamo, disminuyendo el gasto de los individuos y reduciendo la limitación presupuestaria, esto trae como consecuencia la baja del consumo y la inversión, lo que hace que la demanda agregada también disminuya y consecuentemente caigan los precios. Pero como un efecto negativo se encuentra la rebaja de la producción y el empleo resultado de un límite de posibilidad de crecimiento y una falta de liquidez en la economía. (pág. 29)

Sea esta expansiva o contractiva, puede ser llevada a cabo por la autoridad monetaria, conforme los objetivos esperados de la política en los distintos escenarios económicos del país, haciendo uso de los llamados instrumentos de política monetaria

1.6 Instrumentos de Política monetaria

El autor Chugchilán explica en su trabajo:

En Ecuador debido a que el país no dispone de moneda propia no puede interferir sobre el nivel de oferta monetaria, al no poder hacer uso de la emisión monetaria, los efectos que produce son notables e contiguos en la economía. La política monetaria puede controlar y modificar el flujo de circulante en la economía por otros medios, estos son denominados instrumentos de política monetaria. (Chugchilán, 2013)

Los instrumentos de política monetaria operados por los bancos centrales de cada país dependerán de la realidad económica que se encuentre, a su vez del objetivo que busque y pueda cumplir.

De acuerdo con Castillo para Ecuador los instrumentos a considerarse de acuerdo al código financiero Nacional, son:

- Operaciones de mercado abierto
- reciclaje de liquidez
- Encaje bancario
- Tasas de interés (Castillo, 2016).

1.6.1 Operaciones en mercado abierto

Se define como operaciones de mercado abierto a La compra y venta de activos y tiene como objeto controlar la cantidad de dinero en una economía, en la investigación de (Cueva, 2017) se consideran los siguientes:

- **Compra de activos financieros:** Esta acción se efectúa a través de la compra de títulos por parte del estado, el cual al realizar esta operación se introduce circulante en la economía, lo que provoca un aumento en el BCE por parte de los activos en su poder, lo que resulta una extensión de los depósitos de los bancos comerciales reflejados en las reservas que se ven obligados a mantener, incrementando la base monetaria y por ende la oferta monetaria (pág. 27);
- **Venta de activos financieros:** Estos se efectúan cuando el banco central vende títulos a otras entidades bancarias comerciales, en otras palabras sale dinero de la economía, y estos reciben activos por dinero, en este caso es una disminución de las reservas y con ello la disminución de la oferta (pág. 27).

1.6.2 Reciclaje de liquidez

En el informe del BCE refiere, que como ente reguladora monetaria para la recirculación de liquidez hace uso de las reservas internacionales a

través de los consecuentes mecanismos (Banco Central del Ecuador, 2007).

- “En un plazo no mayor a 360 días puede emitir y colocar títulos del banco central del Ecuador;
- Emitir y colocar Obligaciones del banco central del Ecuador; y,
- Realizar operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América, exclusivamente con títulos valores emitidos o avalados por el estado a través del Ministerio de Economía y finanzas con bancos sujetos a la obligación de encaje” (BCE, s/f).

1.6.3 Encaje bancario

El BCE detalla en su informe que con la finalidad de que los fondos, como en cualquier otra nación, es proteger una reserva de liquidez, y bajo su jurisdicción tiene el valor de los porcentaje de encaje legal que deben conservar en esta institución las entidades financieras como reservas sobre sus depósitos y captaciones, además estos puede variar el requerimiento de encaje, a fin de intervenir en el crecimiento del crédito bancario y por ende, el crecimiento económico del país, ejerciendo así su función como interventor de la política monetaria y crediticia del país (Banco Central del Ecuador, 2010).

1.6.4 Tasas de Interés

De acuerdo con Castillo las tasas de interés a corto plazo son las que afectan directamente a las operaciones, las entidades monetarias tienen la autoría de fijar tasas de interés dependiendo la meta que estos deseen cumplir, en caso de ser una política expansiva bajará las tasas de interés y si es restrictiva las mismas subieran (Castillo, 2016).

1.6.4.1 Tipos de tasa de interés

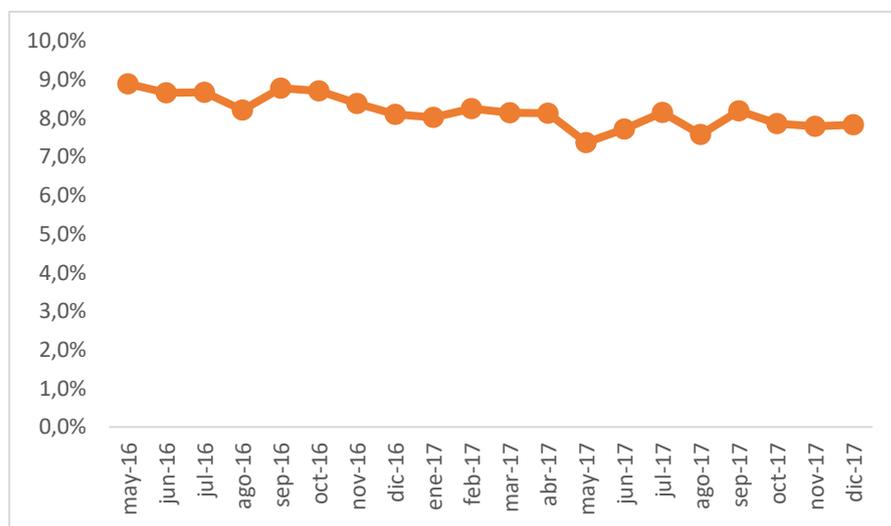
Son las variables más importantes de la economía, para cualquier tasa de interés siempre existen prestamistas y prestatarios, menciona (Calderón, 2017) y explica que existen dos tipos de tasas de interés:

- Tasa de interés de colocación o activa,
- Tasa de interés de captación o pasiva.

Tasa de interés activa: A su vez Calderón, indica que a través de préstamos facilitados es la tasa de interés que reciben los intermediarios financieros por parte de los demandantes (pág. 23).

La tasa de interés activa puede ser nominal o efectiva, y la misma se cancela a los entes financieros al momento de acoger un préstamo, la diferencia entre ambas es que la nominal solo se utiliza como cálculo de intereses, la efectiva es la que verdaderamente se en el préstamo. (S.S.F El Salvador, 2013)

Gráfico 1: Tasa de interés activa mensual



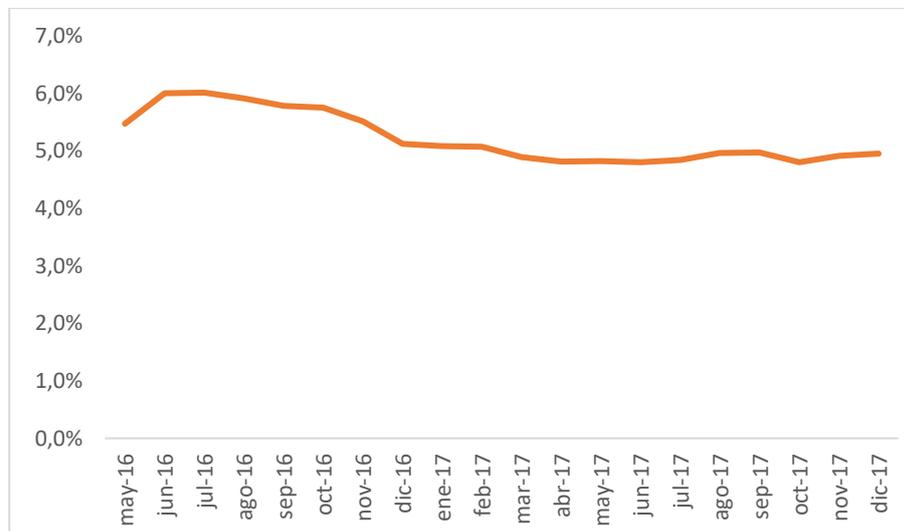
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

Tasa de interés pasiva: Las entidades financieras cancelan esta tasa a los ofertantes por el dinero recibido (Arraño, Filipi, & Vásquez, 2005, pág. 2).

Esta tasa está referida al tipo y plazo de depósitos tales como, depósitos a la vista, depósitos de ahorro o plazo y depósito a plazo fijo las mismas que las entidades financieras cancelan por los ahorros de los depositantes (S.S.F El Salvador, 2013).

Gráfico: 2 Tasa de interés pasiva



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

1.7 Mecanismos de transmisión de Política Monetaria

Con las decisiones efectivas que generan los mecanismos y una política acertada, las decisiones que se efectúen permitirán conservar la permanencia de precios, estos mecanismos se constituyen por el agregado de canales a través de las regulaciones de política monetaria afectan a las variables reales (Castrillo, Mora, & Torres, 2008).

Dada el importante progreso que está obteniendo el uso de la política monetaria, y también sus secuelas, es ineludible establecer los efectos

que tienen la misma sobre la economía (sobre la inflación y el producto) en la fase que suceden. Asimismo, es importante entender el proceso mediante el cual se generaron los efectos. Esto es lo que se conoce como mecanismos de transmisión de la política monetaria, estos comprenden principalmente los cambios en la tasa de interés, el tipo de cambio, canales de crédito y el efecto en los precios (Chuecos, 2005).

En el estudio de (Castrillo, Mora, & Torres, 2008) se reconocieron 5 canales de transmisión:

- 1. Canal del tipo de interés:** El sector monetario, mediante alguna rigidez en el elemento de ajuste en la economía, se convierte en transiciones en la tasa de interés real con los pertinentes efectos sobre los procesos de consumo e inversión y, por ende en el nivel de producto y precio, así también por medio de operaciones de mercado abierto provoca variaciones en la cantidad de dinero en circulación que se transforman en cambios en la tasa de interés nominal de mercado
- 2. Canal de activos:** los agentes económicos esperan que cambios en el precio sean perennes, a su vez se reconoce que en el mercado de los activos, como el precio de los bienes inmuebles (terrenos, edificaciones y viviendas) y de las acciones de las compañías, entre otros también responden a cambios de la política monetaria
- 3. Canal del crédito:** En métodos frecuentes el canal de crédito indica que en una política monetaria contractiva debería causar un descenso en el crédito bancario, acrecienta el riesgo de una disminución en la actividad económica, al restringirse sus posibilidades de gasto (pág. 3).
- 4. Canal de expectativas de los agentes económicos:** Este canal se concentra en la influencia directa sobre la formación de las

expectativas inflacionarias de los agentes económicos. El Banco Central juega un papel principal, al permitir en los planes de gasto de los agentes económicos.

- 5. Canal de tipo de cambio:** De acuerdo a Mies según lo indica la relación de paridad descubierta de tasas de interés es que si el tipo de cambio no es fijo, su conducta debería estar ligada de la tasa de interés (pág. 3).

1.8 Oferta Monetaria

Es de importante conocimiento entender cómo se hace el dinero en el país, lo cual está conformado por depósitos bancarios, monedas y billetes y esa estos a los que se denomina como oferta monetaria, son parte de la definición de dinero, especialmente, porque consienten realizar pagos, de estos dos tipos de dinero, los depósitos bancarios forman la parte mayor con 73% de la oferta monetaria en Ecuador (Carvajal, 2015).

La política monetaria, sobre la cual influye la oferta monetaria, se refiere a la cantidad de dinero que se encuentra en circulación en una economía, cabe destacar que la oferta de dinero no solamente se refiere a lo que normalmente conocemos como billetes y monedas, la oferta monetaria incluye además a otro tipo de activos, por estas consideraciones es importante definir y señalar las características y propiedades particulares del dinero

1.9 Indicadores Monetarios y Financieros

1.9.1 Oferta monetaria (M1) y Liquidez total (M2)

Los indicadores monetarios como la base monetaria y los multiplicadores que dan lugar a la creación del dinero, los agregados monetarios M1 y M2, constituyen en los pasivos relacionados con los billetes y monedas en circulación, los depósitos a la vista, ahorro y plazo (BCE, 2017).

En el informe (*Metodología Información Estadística Mensual*) BCE detalla los siguientes agregados monetarios:

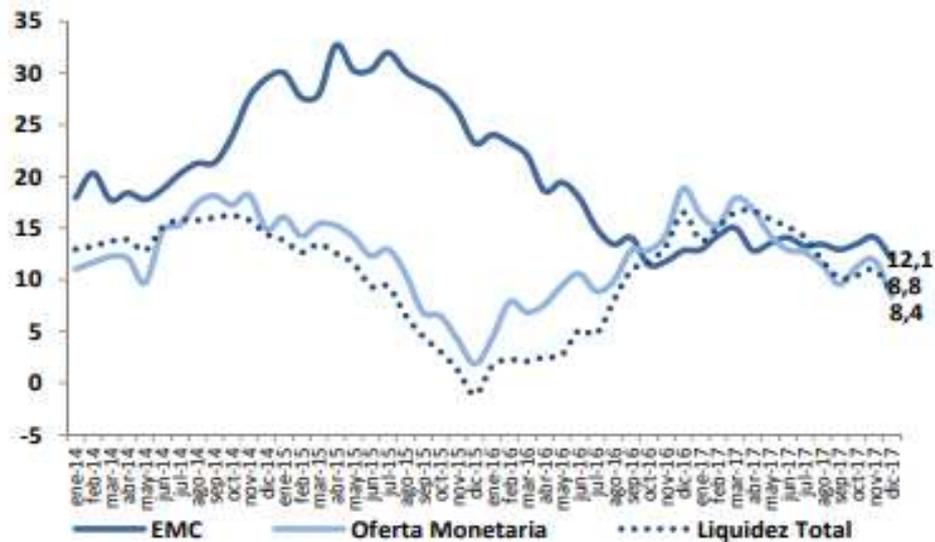
- a. **Especies Monetarias en Circulación (EMC)** En un esquema de dolarización, el BCE tiene una metodología para valorar en circulación las especies monetarias, que supone la abundancia y déficit de liquidez en dólares de todos los sectores de la economía, se compensan a través del BCE, las EMC son los billetes y monedas que se encuentran en manos de los agentes económicos para efectuar las transacciones económica; en una economía con moneda nacional la cuantificación considera la emisión del Banco Central restando las tendencias en efectivo del sistema financiero. Por otra parte, se incluye información relacionada con las remesas de billetes que el BCE envía y recibe del exterior;
- b. **Moneda Fraccionaria** De acuerdo a la ley, el BCE solo puede emitir moneda fraccionaria, corresponde a moneda fraccionaria puesta en circulación por el BCE a partir de septiembre de 2000, para facilitar las transacciones y evitar el redondeo;
- c. **Dinero Electrónico** Corresponde a presentación de órdenes de retiro del titular de la cuenta de dinero electrónico mediante la agrupación de las obligaciones exigibles;

- d. Depósitos a la vista** Son transferibles por cheque u otro medio de pago, son los depósitos vendibles a la vista de los sectores institucionales a sociedades públicas no financieras, a gobiernos locales y provinciales. A otras sociedades no financieras y otros sectores residentes;
- e. Oferta monetaria M1** Es la suma de las EMC, la moneda fraccionaria y los depósitos en cuenta corriente lo que conforman La oferta monetaria se precisa como la cantidad a disposición inmediata de las entidades para realizar transacciones contables el dinero de manera estricta;
- f. Cuasidinero** Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.¹ Se hace referencia a las atracciones en las otras sociedades de depósito, no son de liquidez inmediata, presumen como una opción rápida de medios de pago a disposición de los individuos;
- g. Liquidez Total M2** Se conoce como dinero en sentido amplio, se define el total de la sumatoria de la oferta monetaria M1 y el cuasidinero, es igual a todos los depósitos y captaciones, que los sectores poseedores de circulante almacenan en el sector financiero;
- h. Reservas Bancarias** El BCE por concepto de encaje conserva los depósitos que las entidades financieras mantiene con él;
- i. Caja BCE** Concierno a las remesas en tránsito en el país y las disponibilidades inmediatas en numerario en la caja de BCE;

¹ La metodología total del cálculo y la serie 2000.1 – 2007.12 de las especies monetarias en circulación se encuentran en la Revista “Cuestiones Económicas” del BCE, Vol.23. Nº 2, 2007.

- j. Caja OSD** Representa a las disponibilidades inmediatas de numerario en la caja de las OSD;
- k. Base monetaria BM** En el sistema de dolarización se consideran las EMC, la moneda fraccionaria, las cajas del sistema bancario y las reservas bancarias en el BCE, También nombrado como dinero de alta potencia, En una economía con moneda local, la base monetaria forma un pasivo del BC, se precisa de manera contable como la suma de las reservas bancarias y la emisión monetaria;
- l. Multiplicadores M1/BM** El multiplicador de manera estricta se especifica como la relación entre la base monetaria, y la cantidad de dinero M1, el multiplicador monetario es el factor, dado ciertos determinantes, que permite elaborar el dinero secundario, producto de un proceso de extensión de los activos y pasivos del sistema financiero;
- m. Multiplicadores M2/BM** El multiplicador en carácter amplio es la dependencia entre la base monetaria y M2, el multiplicador monetario es aquel factor, dado algunos definitivos, que permite crear el dinero secundario, consecuencia de un proceso de extensión de los activos y pasivos del sistema financiero (BCE, 2017).

Gráfico 3 Agregados monetarios



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Banco Central del Ecuador

1.10 Funciones antes y después de la dolarización del Banco Central del Ecuador

Las funciones donde se centró el BCE al principio eran estabilizar y unificar la moneda lo cual realizaba mediante la fijación del precio del sucre en relación al oro y de este modo el BCE empezó a operar como ente director de la política monetaria del país, así lo indica (Alvaro, 2016).

Previo a la dolarización el BCE el proceso del banco central cumplía con las siguientes funciones:

- Procurar la estabilidad del sistema financiero y prestar servicios de tesorería al gobierno.
- Regular el volumen del crédito y la circulación monetaria.
- Regular la reserva monetaria.
- Emitir moneda de forma exclusiva legal.
- Plantear estrategias de política monetaria.

Debido al consecutivo déficit fiscal, la inflación y la devaluación monetaria, se tomaron medidas como la sucretización de la deuda externa

y la implementación de leyes donde se indicaba la autonomía del BCE el mismo lo autorizaba como prestamista de última instancia (Alvaro, 2016).

Como menciona la autora Álvaro, el sector financiero cae en una situación de iliquidez causando el aumento de las tasas de intereses reales y nominales, como secuela el desplome de la oferta de crédito, desgaste del poder de adquisidor y disminución de la demanda agregada, provocó un declive de la economía ecuatoriana, menciona (pág. 25). Por otra parte el 9 de Enero de 2000 se tomó como medida de política económica el gobierno encargado, declaró el paso al sistema dolarizado de la economía de Ecuador, como resultado de pérdida de algunas funciones del Banco Central en lo referente a política monetaria como la emisión de moneda (pág. 26).

El BCE, tiene la misión de garantizar el funcionamiento del régimen monetario, controlar la inflación e impulsar el crecimiento económico del país.

Con el sistema de dolarización el Banco Central del Ecuador perdió varias de sus atribuciones y conllevó a que las funciones del mismo requieran ser redefinidas con la finalidad de que continúe siendo un agente de confianza del Estado y que siga a cargo de promover y mantener la estabilidad económica del país, en el documento *Retos para el Nuevo Banco Central del Ecuador* se señalan cuáles serían los tres ejes para cumplir con estas actividades:

- Ejecutar el seguimiento del programa macroeconómico;
- Apoyar en el diseño de políticas y estrategias para el desarrollo del país;
- Establecer el régimen monetario de la República, como invertir en la reserva y administrar la balanza de pago.

Adicional en la nueva constitución vigente en el país desde el año 2008 se establece como funciones de BCE las siguientes:

Adicional desde el año 2008 en la nueva constitución vigente como funciones de BCE Alvaro, 2016 menciona las siguientes:

- a) Estimular el ahorro nacional, a su vez suscitar niveles y relaciones entre las tasas de intereses pasivo y activo, incrementando el financiamiento de las actividades productivas;
- b) Proveer los medios de pago precisos para que el sistema económico trabaje con eficacia;
- c) Establecer niveles de liquidez global que avalen ordenados márgenes de seguridad financiera;
- d) Alinear los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el progreso del país (pág. 27).

Banco Central del Ecuador bajo la asignación del El Código orgánico, fija entre las regulaciones al mismo, de avalar la liquidez de la economía del estado.

Pico menciona que importante recalcar si es necesario que esté un banco central, o más concretamente, cuáles son las funciones que debe efectuar esta institución cuando no puede practicar la política monetaria o cambiaria de manera facultativa. Esto es uno de los casos más lidiados desde la aplicación del dólar, es que ésta excluye el control de la política monetaria y cambiaria con instrumentos no convencionales para solventar los problemas económicos de un país (Pico, 2004).

BCE tiene papel sustancial en implementación de política monetaria a través de instrumentos no convencionales, para Ecuador existe espacio para la política monetaria enfocada en la creación de dinero por medio del crédito. La función del Banco central es primordial para facilitar el crecimiento, ayudar a estabilizar la economía y facilitar la eficiencia del uso de los medios de pago (Martinez, 2016).

1.11 Responsabilidades del Banco Central en dolarización

Según (Cueva, 2017) de acuerdo al sistema Federal de los Estados Unidos las responsabilidades del Banco Central son:

- a) Influenciar las condiciones monetarias y crediticias de la política monetaria del país.
- b) Garantizar la seguridad y firmeza del sistema bancario y financiero del país, resguardar los derechos crediticios de los consumidores y supervisar y regular las operaciones bancarias.
- c) Suministrar servicios financieros al estado, a la comunidad, y a las instituciones financieras.
- d) Dominar el riesgo sistemático que puede nacer en los mercados financieros y conservar la estabilidad del sistema financiero.
- e) Ejecutar estudios al sistema financiero y económico, suministrar estadísticas sobre el funcionamiento del sistema financiero.

1.12 Política monetaria en dolarización

La dolarización constituye adoptar como moneda oficial al dólar estadounidense, de esta manera la moneda nacional es reemplazada en todas sus funciones.

El riesgo de capacidad y liquidez es importante para la seguridad del sector financiero en una economía dolarizada lo cual es considerado uno de los pilares que debe ser manejado con responsabilidad.

El BCE perdió la función de emisión de moneda doméstica, por ahora solo puede elaborar estimaciones del stock de dólares en circulación del país. Desde el instante que el estado ejerció el sistema dolarizado, implicó problemas de calcular en manera exacta, la apreciación de las especies monetarias.

Sin embargo el nuevo sistema monetario doto al Banco Central y otras jurisdicciones económicas, la capacidad para manejar la oferta monetaria en una economía dolarizada, las variaciones de la oferta monetaria tendrán lugar a través de movimiento de la balanza de pagos, lo que se toma como el ejercicio de una política monetaria activa (Carrasco, 2015).

CAPITULO II

2. ANALISIS DE ECUADOR Y SU PANORAMA MONETARIO

2.1 Metodología de trabajo

La metodología utilizada para investigar el presente trabajo es de tipo descriptiva y exploratoria.

Se fundamenta en los datos estadísticos oficiales del Banco Central del Ecuador y se tomarán en cuenta indicadores económicos como la oferta monetaria, la liquidez en relación del crecimiento económico, alcanzando el impacto de la misma en una serie temporal en este caso (2007-2017).

El enfoque de investigación abarca datos cualitativos y cuantitativos. Los cualitativos surgen de datos estadísticos utilizados para mostrar las variaciones de la liquidez, con la utilización de política monetaria no convencionales como títulos y bonos. Y la información cuantitativa resultado del estudio de la base de datos de las variables presentadas.

Las variables del estudio que se efectuarán son las siguientes:

Variable Dependiente: Política monetaria

Variable Independiente: Liquidez

Tabla 1: Cuadro de operación de las variables de investigación
Tomado de la investigación

Objetivo General de la Investigación	Problema de investigación	Idea que defender	Variables de Investigación	Indicadores de variable	Enfoque de investigación	Método de Investigación	Técnica de Investigación	Instrumentos de medición
Analizar los instrumentos no convencionales de la política monetaria y su impacto en la liquidez de la economía ecuatoriana, durante el periodo 2007-2017.	¿Qué factores hacen que en una economía dolarizada se restrinja el uso de los instrumentos de la política monetaria, lo que crea la necesidad de generar nuevas estrategias para mejorar la liquidez?	¿Por qué el uso de política monetaria no convencional ayuda a la liquidez en la economía?	X: (dependiente) Política Monetaria	X1: Títulos del BCE X2: Bonos X3: Oferta monetaria (M1) X4: Producto Interno Bruto	Mixto	Analítico Descriptivo Cuantitativo Cualitativo	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Revisión Documental ▪ Análisis Estadístico Simple ▪ Método de mínimos cuadrados ▪ Observación directa 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Análisis de Datos
			Y: (Independiente) Liquidez	Y1: Exportaciones Y2: Inversión Y3: turismo Y4: remesas de emigrantes	Mixto	Analítico Descriptivo Cuantitativo Cualitativo	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Revisión Documental ▪ Análisis Estadístico Simple ▪ Método de mínimos cuadrados ▪ Observación directa 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Análisis de Datos

2.2 Ecuador y sus nuevas políticas monetarias

En los últimos años, los bancos centrales de varios países han adoptado medidas de política monetaria no convencional, partiendo de compras a gran escala de títulos de deuda pública y privada para otorgar préstamos directos a bancos, diseñados para reparar el mecanismo de transmisión monetaria garantizando la profundidad y la liquidez en los mercados financieros y proporcionar un ajuste monetario.

Hacer política con herramientas no tradicionales es un marco de costo-beneficio, es un desafío. En particular, la experiencia con estas herramientas sigue siendo limitada.

(Chávez & Macas, 2017, pág. 321), señalan, que la economía ecuatoriana reemplazo su modelo monetario por la dolarización, los cambios legales se aumentaron para abrir camino a las nuevas decisiones de política económica. Con un proceso dolarizado, el Banco Central del Ecuador (BCE) dejo de ser el brazo ejecutor de la política monetaria tradicional mediante la emisión de moneda nacional, excepto la fraccionaria; además, dejo de ser el prestamista de última instancia y perdió su capacidad de realizar operaciones de mercado abierto. En los últimos 17 años la dolarización no ha sido obstáculo para interferir con mecanismos monetarios no muy tradicionales y no convencionales para regular el mercado.

2.3 Análisis de los Instrumentos monetarios en Ecuador

2.3.1 Los instrumentos monetarios entre 2000-2007

En efecto, la relación del BCE a través de la política de encaje y la cámara compensación de cheques, permite el cumplimiento oportuno y seguro de las obligaciones de cobros y pagos derivadas de la actividad económica de un país, esto a través de dos herramientas creadas para establecer relaciones entre el sector privado y público con el objetivo de regular el nivel de la oferta montera (Carrasco, 2015).

Para (Chávez & Macas, 2017, pág. 321), las políticas de reciclaje de liquidez también fueron un apoyo para la dolarización. El BCE empezó a conceder operaciones de reporto hasta por un monto máximo equivalente al saldo de Títulos del Banco Central en circulación. Estas operaciones consistían en emitir y colocar obligaciones del BCE, mediante las regulaciones establecidas y determinando las instituciones del sistema financiero que puedan comprar dichas obligaciones.

2.3.2 Instrumentos monetarios entre 2008-2014

En el Libro *Estudios de Economía Heterodoxa para América Latina* mencionan varios puntos importantes de instrumentos monetarios tales como:

- “El nuevo modelo económico requiere un cambio estructural y empezó con la aprobación de la nueva constitución del 2008. Los artículos, 302 y 303, sostienen que la formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la función ejecutiva”, la cual tiene como uno de sus objetivos el promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivas y activas que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas;
- La política monetaria en la dolarización siguió limitada al control sobre los coeficientes de encaje legal de los bancos y de una manera leve en la fijación de las tasas de interés;
- El gobierno utilizó el encaje legal como una herramienta monetaria para que la banca levante las reservas bancarias y la liquidez. Primero se creó el fondo de Liquidez en febrero de 2009 como un fondo de reserva y prestamista de última instancia para respaldar a los depósitos de los bancos privados;
- Reactivación de las operaciones de mercado abierto a través del Banco Central del Ecuador, ya sea de manera bursátil o extrabursátil. Entre los mecanismos está el de emitir y colocar en

el país o en el exterior obligaciones financieras o títulos del banco central del Ecuador; captar, y colocar instrumentos financieros de corto, mediano y largo plazo, emitidos en diferentes sectores de la economía; y realizar operaciones de reparto en dólares de los Estados Unidos de América” (Chávez & Macas, 2017, pág. 323).

2.3.3 Los instrumentos monetarios desde el 2014 - hasta la actualidad

Lo mencionado por (Chávez & Macas, 2017, pág. 325) indica que desde Septiembre del 2014 se creó con el nuevo Código Orgánico Monetario y Financiero, que sustituye a docenas de leyes, y crea un nuevo marco jurídico y una Junta denominada, Junta de Políticas y Regulación Monetarias y Financiera, que son responsables de la política económica, de la producción, de las finanzas públicas y demás actividades. Se puede destacar entre las más importantes, estas las políticas de liquidez y la utilización de los instrumentos de política monetaria como la reserva de liquidez, proporción de liquidez doméstica; la composición de la liquidez total; el manejo de las tasas de interés; operaciones de mercado abierto; la emisión de títulos del Banco Central del Ecuador (TBC); planes de inversión doméstica, las ventanillas de redescuento y demás.

De igual manera (Chávez & Macas, 2017) señalan que el código permite y concede todos los poderes y acciones al BC, para que de una manera dominante y facultativa administre flujos monetarios, financieros, de capitales y comerciales del país. Es decir, extender aún más los controles que el Gobierno tiene sobre la economía y los agentes económicos.

2.4 Marcos Legal

2.4.1 Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) 2014

Se considera la necesidad de instituir un organismo y tiene por objeto exponer y administrar la políticas monetaria, financiera, cambiaria y crediticia, así como los regímenes de valores y seguros del Ecuador, instituye el marco de políticas, regulaciones, supervisión, control y rendición de cuentas que rige los sistemas monetario y financiero, el ejercicios de sus actividades y la relación con los individuos (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 4).

“A partir del año 2014, la legislación ecuatoriana se modifica y este nuevo código parte de la intención del ejecutivo de sistematizar todas las leyes relacionadas con política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria, con el fin de crear una nueva arquitectura financiera, para esto” (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2014, pág. 4).

El contenido del COMF viene en conjunto con diferentes modificaciones, entre ellas el apartamiento de los regímenes del balance del BCE, el cumplimiento del dinero electrónico y la elaboración de La Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF) (Flores, 2017).

2.5 Instrumentos no convencionales de política monetaria

Los instrumentos no convencionales que implican intervenir en la liquidez directamente con la compra de bonos o títulos valores del gobierno y las entidades financieras privadas, se distinguen de otras actividades no convencionales del BCE ya que están relacionadas con la función de prestamista de última instancia cuando no estaba dolarización.

Se conocen como política monetaria no convencional al uso de papeles para el alivio en una economía con problemas de liquidez, es decir cuando tasas de interés aproximadas al 0%, donde existen inquietudes

sobre la caída considerable de los precios o inflación que se está produciendo (Garzon, 2018).

En relación a lo anterior, Garzón menciona que para mejorar el crédito y la liquidez el banco central compra activos del sector privado, y estos pueden usarse para reducir las perspectivas tasas de interés más bajas en el mercado en un futuro (pág. 18).

Las políticas monetarias no convencionales surgen con el objetivo de rescatar el estado de la recesión y las variaciones positivas de la economía, aunque estas solo deben utilizarse en situaciones de crisis (Gil, 2015).

La política monetaria no convencional se identifica por influir en la liquidez de una economía mediante mecanismos de transmisión del BCE a través de las compras de activos en papeles.

2.6 Reciclaje de la liquidez

El Banco Central del Ecuador puede realizar operaciones de mercado abierto con el objetivo de lograr un reciclaje de liquidez, que reside en la recirculación de fluidez de entidades financieras, tales que muestran excedentes hacia aquellas instituciones que exponen un déficit. Para prescindir el incumplimiento de las obligaciones adquiridas por el Estado, que podrían causar una desestabilización en la economía (Cueva, 2017).

2.6.1 Sistema de recirculación de liquidez del Banco Central del Ecuador

Con el sistema de recirculación de liquidez se reduce el riesgo del sistema financiero al evitar problemas temporales de liquidez de determinadas instituciones financieras se observen como problemas de solvencia, El aparato de reciclaje de liquidez, determinado en el artículo 20 de la ley de régimen monetario y Banco del Estado, es una herramienta de reajuste monetario que permite a armonizar la volatilidad de las salidas monetarias en la economía (BCE, s/f).

Recoger exuberantes de liquidez que existe en la economía, significa reciclar la liquidez del sistema financiero a entidades que presenten necesidades de corto plazo y que no puedan acceder de manera suficiente al mercado interbancario. Mediante la emisión de Títulos del Banco Central (TBC), y Obligaciones del Banco Central del Ecuador (OBC), y usarlos a través de Operaciones de Reporto (BCE, s/f).

Los TBC son emitidos a tasa fija, Las OBC son emitidas a tasa fija o variable, el mecanismo de venta de títulos es por colocación directa en la que participan instituciones financieras privadas y públicas (BCE, s/f).

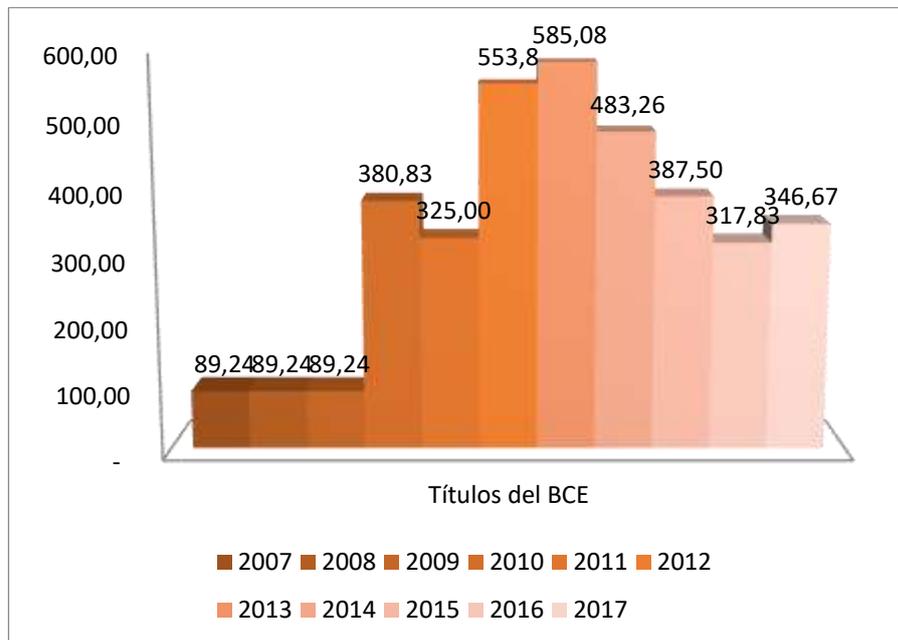
Por otra parte los títulos valores emitidos y avalados por el Gobierno Nacional con el compromiso de recomprarlos a la fecha de vencimiento de esta manera las Operaciones de reporto establecen negociaciones mediante las cuales, las instituciones financieras venden al Banco Central del Ecuador (Banco Central del Ecuador, s/f).

2.7 Títulos del Banco Central del Ecuador como mecanismo de liquidez periodo 2007-2017

En dolarización los Títulos del Banco Central del Ecuador (TBC) son uno de los instrumentos de política monetaria no convencional utilizados por Ecuador y son los y su gestión es disminuir los peligros de liquidez y solvencia del estado, este elemento ya ha sido utilizado con anterioridad con el fin de solventar las demandas de liquidez del sistema (BCE, s/f).

El Banco Central del Ecuador indica que tiene la autorización de la emisión de valores designados como TBC, que serán de renovación automática y amparada en su totalidad con los activos del Banco Central del Ecuador dentro de los términos de sostenibilidad de la balanza de pagos, los TBC se emitirán por tipos o series que conseguirán tener diferentes tipologías (BCE, 2017).

Gráfico 4 Títulos del Banco Central del Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

2.7.1 Emisión de los títulos del Banco Central en el Mercado de valores

Las emisiones de los Títulos del Banco Central no se consideran como deuda pública según la JRMF, los mismos comenzaron a usarse desde 2015, estos han servido de ayuda financiera y son emitidos por el BCE, en su mayoría son destinados a cancelación de impuestos y cualquier otra obligación con el estado.

En el 2015 se realizó la primera emisión por \$50 millones los cuales estuvieron amparados por activos del BCE, Finanzas compro en efectivo los títulos para pagar a proveedores, y solo podían ser utilizados para cancelar al Servicio de Rentas Internas (SRI).

Para el 2016, El BCE y Finanzas realizan una nueva colocación de TBCs por un valor de \$200 millones que podrían negociarse en la bolsa, pero servirían únicamente para cancelar tributos al SRI (Bangara S.A. Asesoría Corporativa, 2016)

2.8 Bonos de Banco Central

Los bonos del banco central son emitidos para conseguir financiamiento a su mayoría proyectos de desarrollo y son elaborados por la Corporación Financiera Nacional (CFN) (Bolsa de Valores de Quito, 2016).

2.9 Bonos del Estado Ecuatoriano

Los bonos son emitidos en su caso para financiar proyectos de desarrollo social, económico, vial entre otros en el país, es un título de valor que emite el Ministerio de Economía y Finanzas los mismos que están registrados en el BCE de forma electrónica, es decir desmaterializados (Sante Fe Casa de Valores S.A., s/f).

Los bonos se conceden a un plazo determinado, es decir que dentro de ese plazo el individuo recibirá su capital completo y hasta finalizar recibirá los intereses mensuales, de igual manera los Bonos el Estado son títulos valores de renta fija que prometen ser reembolsados en capital e intereses en el futuro, pueden ser acreditados de forma semestral, mensual, o como estipule el beneficiario, los intereses o cupón es pagado por el estado, y es lo que realmente cobra el poseedor de los bonos (pág. 1).

2.10 Incidencia de los Bonos del Estado

Desde 2014 hasta la actualidad se han generado 10 emisiones de bonos, \$14.750 millones en monto total emitido, intereses anuales mínimo de emisiones de 7.875%, 11.423 millones monto total por interés, 3.880% de interés promedio para los países vecinos, \$4.782 millones total de intereses pagados por los países vecinos, \$6.641 millones diferencia entre los otros países y Ecuador, \$2.400 millones por costo de cierre de los mercados a Ecuador entre 2009-2014.

De acuerdo a un análisis del foro de *Economía y Finanzas Públicas* menciona que Ecuador volvió a los mercados internacionales

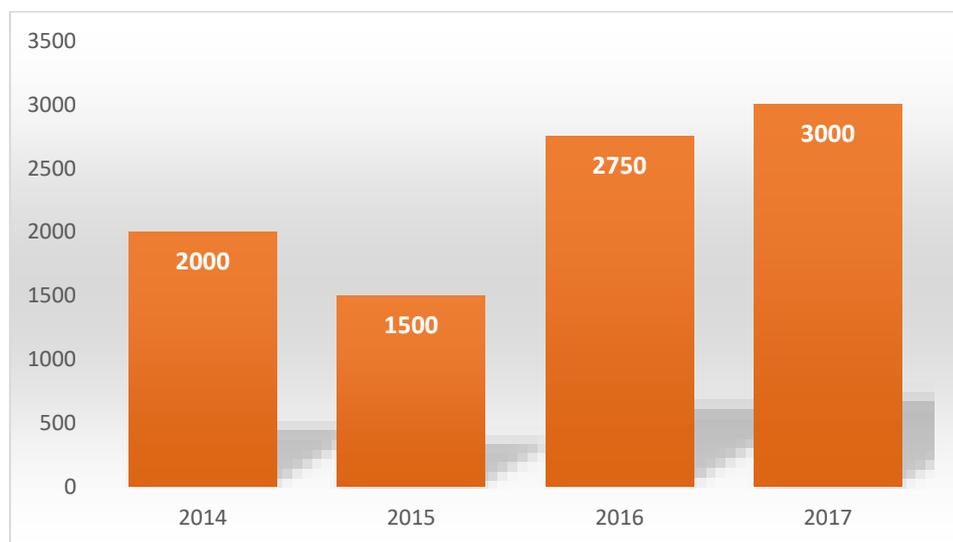
posteriormente en 2008 luego de la moratoria y esa decisión le costó al país \$9.041 millones, debido a las altas tasas de interés de las emisiones de bonos que realizó Ecuador desde el 2014 (Angulo, 2018).

Cabe mencionar que el Presidente Lenin Moreno busco financiamiento al iniciar su mandato, para mayo de 2017, Ecuador emitió bonos soberanos por un total de \$2.000 millones en dos tramos según (Angulo, 2018):

1. \$1.000 millones a seis años plazo con un interés de 8.75%;
2. \$1.000 millones a 10 años plazo al 9.62% de interés, según el Ministerio de Finanzas.

Si bien la nueva deuda le permitirá al gobierno financiar el gasto público y destinarse a pagos de vencimientos de deuda al BCE.

Gráfico 5: Bonos del Estado



Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración: La Autora

CAPITULO III

3. ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LIQUIDEZ CON EL USO DE POLITICA MONETARIA NO CONVECIONALES

3.1 Liquidez

Como definición de liquidez se determina como, la capacidad que tienen las entidades financieras, y el estado como ejecutor de la economía en un país, para mantener el capital suficiente y respaldar el pago de obligaciones a eso se conoce como liquidez, por lo consiguiente esas entidades deben tramitar sus recursos de forma que puedan disponer de ellos ante posibles requerimientos inmediatas o de corto plazo que provoquen un eventual riesgo a la economía (Orozco A. , 2015).

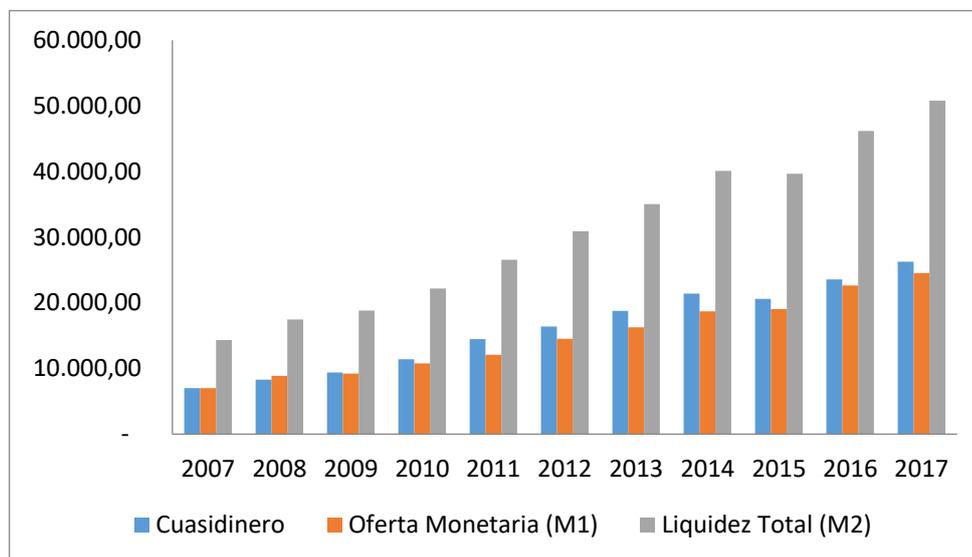
3.2 Analisis de la liquidez de la economia ecuatoriana

La falta de liquidez en el mercado, asociada con la crisis financiera global llevaron a las autoridades económicas a utilizar políticas monetarias no convencionales. Es decir a emprender préstamos de emergencia, primero para estabilizar la economía y consecuente a estimular el crecimiento.

Ecuador para poder mantener el gasto público por varias décadas, el país obtuvo financiamiento proveniente de China a través del Ministerio de Finanzas, a raíz de esto en 2015 el BCE empezó a comprar bonos y títulos valores en un nivel sin precedentes, y de esta manera el BCE recupera su papel como ente regulador de liquidez ahora en una economía dolarizada.

La oferta monetaria y el cuasidinero corresponden al total de la liquidez, bajo la metodología del BCE según las estadísticas la liquidez del sector finanzas, M2 pasó de 32.3% en diciembre 2014 a 28.1%, la comparación de la liquidez del sector financiero en relación a la liquidez total. Lo que está relacionado es la reducción de activos líquidos en el sector bancario, explica (Orozco M. , 2016).

**Gráfico 6 Liquidez ecuatoriana
(Periodo 2007-2017)**



Fuente: Banco Central del Ecuador, a diciembre de cada año.

Elaboración: La Autora

Para Ecuador el BCE y OSD que conforman el panorama financiero, presentó movimientos en los niveles de liquidez por \$3,416.7 millones en diciembre de 2017, las variaciones que han ocurrido en la liquidez, son el resultado de operaciones del sector externo por \$2,099 millones, los mismo que representasn un 61.4 % del sector privado (Banco Central del Ecuador, 2017).

3.3 Analisis de los titulos valores recibidos por el BCE

Se organizan en distintas secciones y agrupaciones los titulos valores emitidos sean del sector financiero o publico en poder del BCE. Los emisores de los mismos en poder del BCE corresponden a los siguientes subsectores según el (BCE, 2017):

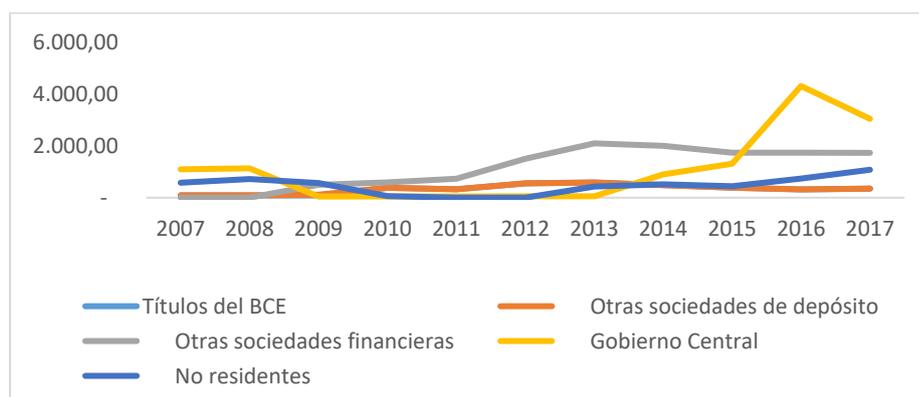
1. **Otros Sectores no residentes:** Son valores emitidos por OSD que incluyen al Banco Nacional fomento ahora BanEcuador y la inversión

doméstica, los mismos que han sido adquiridos por el BCE (Banco Central del Ecuador, 2017);

2. **Otras sociedades financieras:** Estos son adquiridos por concepto de inversión doméstica, corresponden a los títulos emitidos por las OSF, CFN, BEV (Banco Central del Ecuador, 2017);
3. **Gobierno central:** “Estos son títulos han sido entregados por el BCE al Gobierno Central para cumplir con el pago de obligaciones” (Banco Central del Ecuador, 2017);
4. **No residentes:** Emitidos por instituciones financieras del exterior, inversiones realizadas por el BCE en títulos y bonos de gobierno de otros países (Banco Central del Ecuador, 2017).

El Código en uno de sus artículos indica que la Junta monetaria fije el nivel de las tasas de interés activas y pasivas para así regular las transacciones que se generen en el sistema financiero, es decir se puede considerar a las tasas de interés como una estrategia de utilización de política no convencional, ya que estas son herramienta clave de la política monetaria.

Gráfico 7: Títulos valores adquiridos por el BCE



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

En vista de la falta de liquidez el estado se ha visto obligado al uso de instrumentos de política monetaria y con esto el desarrollo de la economía

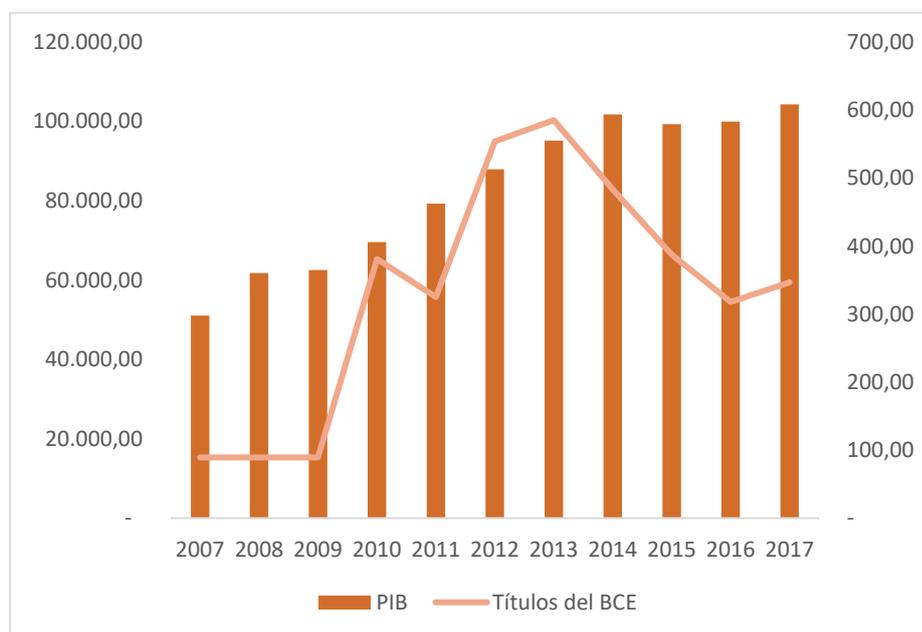
ecuatoriana estará respaldado por las nuevas formas de liquidez que se desarrollan en el nuevo Código Financiero.

Se puede analizar que se genera un incremento en la compra de títulos en los depósitos y es considerada una la relación es importante.

3.4 Análisis entre el PIB y los títulos valores

Como se puede observar la economía viene desacelerándose desde el 2011, luego de la caída de los precios del petróleo en 2014 la economía prácticamente no ha crecido, en 2015 el crecimiento mínimo del PIB fue de 0.2%, en 2016 decreció en -1.5%, pero las emisiones de deuda a través de los títulos del BCE han contribuido al PIB, ya que estos han sido fuente de liquidez y las negociaciones en el mercado de valor han reflejado un incremento. (Anexo a)

Gráfico 8 El PIB y los Títulos del BCE

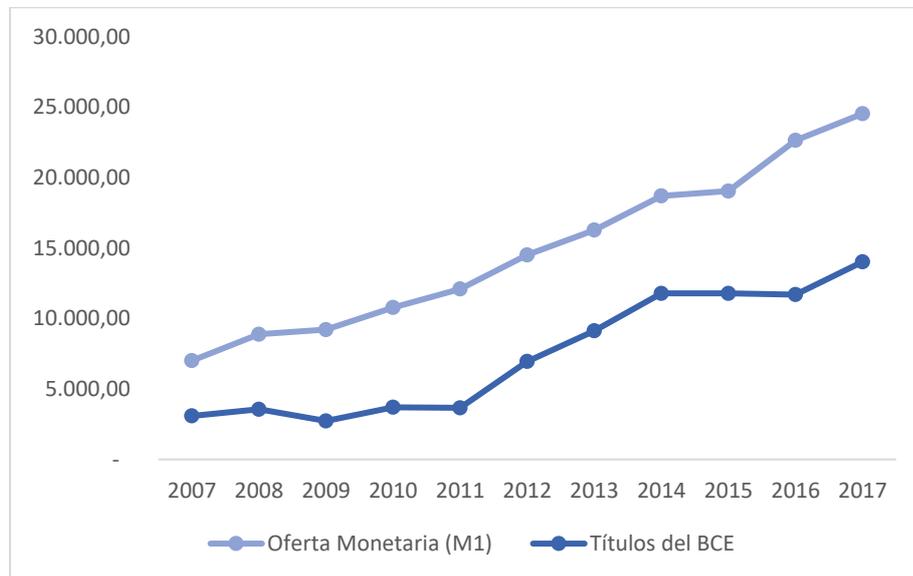


Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: La Autora

3.5 Análisis entre a oferta monetaria y los títulos del BCE

Gráfico 9 La oferta monetaria y los títulos del BCE



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: La Autora

Si existe más circulante en una economía, conjuntamente los agentes económicos estar dispuestos a consumir e invertir, el incremento de la oferta monetaria provocara más liquidez y por ende crecimiento económico, sin embargo es importante que la oferta monetario tenga un incremento moderado de lo contrario la economía entrara a una ralentización (Expósito, 2014).

Se analiza la relación entre la adquisición de títulos entre 2007-2017 y los depósitos se puede analizar que de alguna manera la intervención del BCE logro agrupar los depósitos en dirección similar y por ende la oferta monetaria y la liquidez de la economía. (Anexo b)

CAPITULO IV

4 PROPUESTA

4.1 Tema

Estrategias para garantizar la liquidez de la economía ecuatoriana sin la utilización de las políticas monetarias no convencionales.

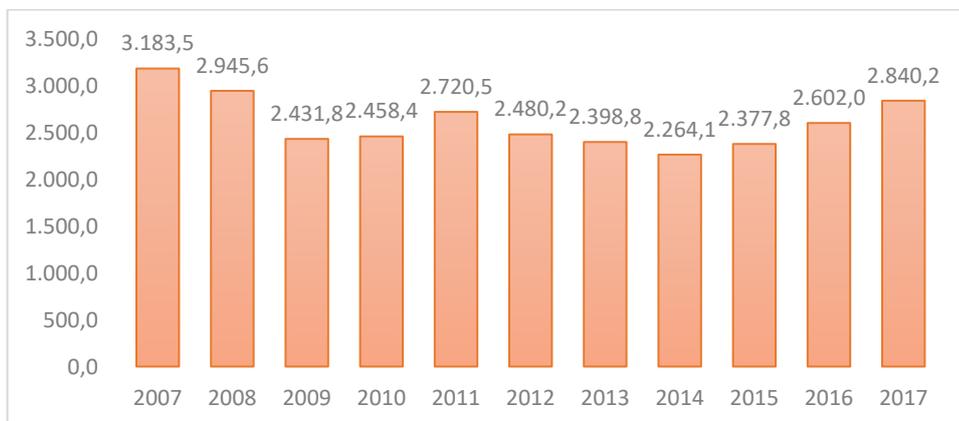
4.2 Estrategias

4.3 Las remesas de emigrantes

De acuerdo a (Cely, 2015) las remesas son clave para la estabilidad de la balanza de pagos y tienen un rol importante en la economía, el total de las misma representa el 2.7% del PIB.

Desde el año 2000 las remesas tienen una variación considerable, el cual ocupan un segundo lugar como creador de divisas, las mismas son recibidas de los emigrantes ecuatorianos son clave para el financiamiento exterior de la balanza de pagos (Banco Central del Ecuador: Dirección General de Estudios, 2010).

Gráfico 10: Remesa de emigrantes



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: La Autora

En 2007 fue el año con más remesas recibidas, con un monto de \$3.183.6 millones, lo cual represento un 6.54% representado al Producto Interno Bruto en un segundo puesto (Guerra, 2018).

Haciendo relación con el número de emigrantes las mismas han tenido un crecimiento significativo pasando de 964.900 en el año 2000 y con un valor de \$6 millones en comparación con 1,345.569 emigrantes en 2015 y con un valor a más de \$291 millones, las mismas que constituyen un factor positivo para la reducción de la pobreza y la estabilidad económica (Ramos, 2015).

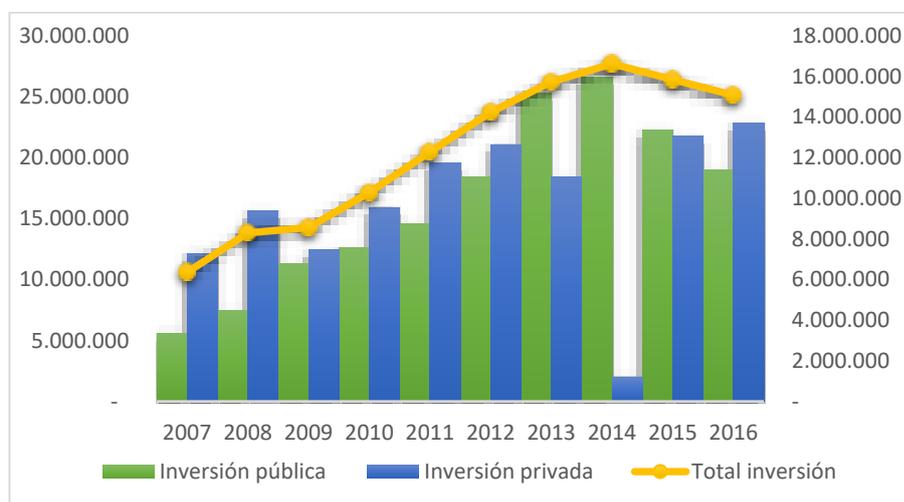
En 2016, las remesas alcanzaron los \$2.602 millones lo que representó un incremento de 9.4%, el aumento de flujo de remesas, se atribuiría a la coyuntura económica de los principales países de donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos, España, Italia, entre otros), así como la solidaridad de los migrantes frente al terremoto del 16 de abril de 2016 (Guerra, 2018).

Es importante para el país que la tendencia de alza en las remesas de emigrantes se mantenga.

Las remesas son fuente de oxígeno en la economía, en 2017 Ecuador recibió \$2.840 millones un 9.16%. Las autoridades indicaron que ayudo a recuperar la liquidez en la economía.

4.4 Inversión

Gráfico 11: Total inversión, pública y privada



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

4.4.1 Inversión privada

Otra de las alternativas para que los dólares ingresen permanentemente, es la inversión tanto como privada y extranjera.

La solución para los exportadores ecuatorianos es alimentar la participación de la empresa privada en la economía, la inversión debe llegar en mayor medida del sector privado e incrementar las exportaciones no petroleras.

Como alternativas para generar liquidez, Ecuador debe aplicar políticas económicas, tributarias y comerciales, las mismas sean amigables que incentiven a los actores de los mercados a invertir para producir más con el fin de generar ingreso de dólares al mercado.

Uno de los planteamientos para mejorar la liquidez, es la competitividad del sector, lo cual sería de beneficio la eliminación del anticipo al impuesto a la renta.

El gobierno debe tomar medidas de corto plazo y prioritarias que reactiven la inversión y al aparato productivo, como cambios en materia tributaria y reformas de código de la producción. Esto permitirá aliviar la carga tributaria en especial a las pequeñas y mediana empresas, sobre todo reanimar la inversión local y extranjera.

Existen altas posibilidades de liquidez en inversión que se encuentran paralizadas que podrían ejecutarse si se envían las indicaciones adecuadas.

Con los incentivos que se otorgue al sector, este tendrá una gran responsabilidad de aportar en la competitiva del país con mejores procesos, innovación, más inversiones y generación de empleo.

La optimización del gasto público e incrementar espacios para la inversión privada

Un ejemplo es el proyecto del estado llamado Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Donde se mencionan beneficios para nuevas inversiones, tales como: 8 años de exoneración del Impuesto a la Renta en las ciudades de Quito y Guayaquil, 10 años para inversiones en otras ciudades y 20 años para zonas fronterizas, y región amazónica.

4.4.2 Inversión pública

Actualmente el gobierno se planteó como objetivo ceder espacio al sector privado, para que las inversiones de estos se conviertan en el motor de la economía. Cabe recalcar que las inversiones privadas son un factor de gran importancia para el crecimiento económico y por ende en la liquidez, pero está claro que la inversión privada no genera el suficiente dinamismo que produciría la inversión pública.

La reducción del gasto de capital en infraestructura frenó el crecimiento en 2017, lo cual sin la inversión pública adecuada se proyecta recesión económica para los años entrantes.

Es oportuno recalcar que, debido al endeudamiento y consecuencia del manejo económico de la última década, la actual administración se enfocó en la consolidación política, a su vez un recorte de alrededor de \$600 millones que por la implementación del Plan de Optimización del Estado.

4.4.3 Inversión extranjera directa

La Inversión extranjera directa (IED) es muy necesaria para el fomento del crecimiento, mucho más en países que no cuentan de manera integral con la capacidad de generar frutos de inversión interna.

Ecuador es uno de los países con menos IED, recibe en relación al tamaño de su economía con una participación del 1.3% del PIB en el año 2015.

Si bien la IED no es una solución a los problemas del país, y con el elevado riesgo país que tiene Ecuador es uno de los que recibe menores flujos.

Gráfico 12: inversión extranjera directa (IED)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

Una estrategia para que Ecuador tenga mayor apertura comercial, el cual puede tomar como ejemplo a Chile,

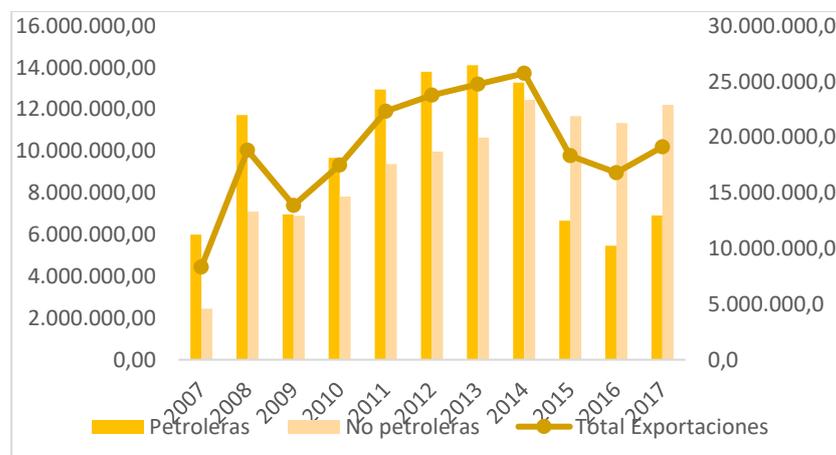
Es el país con mayor apertura comercial en la región, este país cuenta con políticas estructurales las cuales se han mantenido durante algunos periodos gubernamentales. Chile al contar con acuerdos que facilitan el acceso de los productos a otros mercados es lo que incentiva a invertir y producir (Revista Ekos, 2017).

4.5 Exportación

Como se pudo analizar a lo largo de esta investigación, se observó que uno de los principales motivos que el gobierno busque soluciones de liquidez a través de instrumentos no convencionales de política monetaria, fue la caída del precio petróleo en los últimos años, lo cual es el factor más representativo del PIB y por ende del crecimiento económico.

Los precios y variaciones sobre la venta del petróleo no están en las manos de las autoridades del Gobierno ecuatoriano, pero lo que se puede lograr es incentivar las exportaciones de los productos no petroleros. De esta manera tener otra opción para enfrentar a las variaciones de la venta petróleo, y que el impacto o afectación sea menos drástico en el crecimiento económico.

Gráfico 13: Total exportaciones, petroleras y no petroleras



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora

Los productos no petroleros con más relevancia en las exportaciones son los comúnmente conocidos como el: cacao, banano y camarón. Ecuador no solo es un país productor de dichos commodities, y es ahí donde el Gobierno junto con la empresa privada debe buscar estrategias para la exportación de productos adicionales que resulten más competitivos en el mercado internacional y así las mismas incrementen.

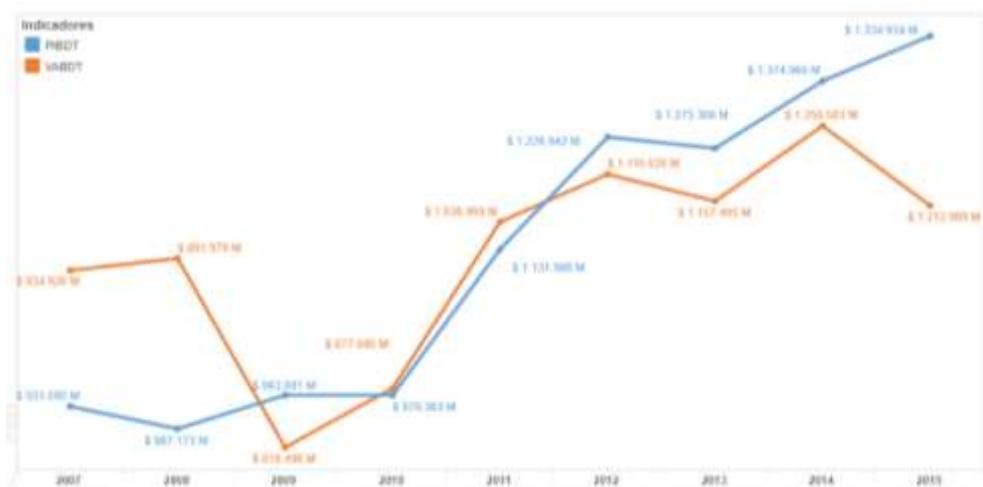
4.6 Turismo

(Fausto Maldonado, 2015), menciona que para todo país el turismo es clave en la economía, este sector se vuelve indispensable para el avance socioeconómico,

Ya que su continua expansión y diversificación ha permitido no solo la creación de puestos de trabajo sino, también la generación de ingresos de exportación y la ejecución de la infraestructura. En los últimos 10 años se han visto resultados favorables como negocios de alojamiento y servicios de comida hayan experimentado un crecimiento. (pág. 83)

El turismo es de gran importancia para el crecimiento económico del país, y entre las estrategias está la de promoción del país, (Ponce, 2018) indica que con el fin de promocionar y comercializar los atractivos turísticos del país, Ecuador renovó un convenio con la empresa española Globalia, donde se cita a Baños de Agua Santa como uno de los sitios más importantes para el turismo.

Gráfico 14: Contribución económica directa del turismo



Fuente: Ministerio de Turismo

Elaboración: Ministerio de Turismo

En 2014 una de las estrategias más favorables para el crecimiento económico del país, fue gracias a la promoción de campaña turística “ALLYOUNEEDISECUADOR” (todo lo que necesitas es a Ecuador), logro que el turismo sea la tercera fuente de ingresos hasta finales del mismo año, lo cual el país recibió un flujo de \$1.670 millones de visita, convirtiéndose en el tercer país en Latinoamérica que más turistas recibió superando a Colombia y Perú. Estrategias como estas son las que el país necesita para el crecimiento de la economía.

Existen países que su principal ingreso es el turismo, así mismo el gobierno ecuatoriano debe plantearse como meta convertir el turismo en primera fuente de ingresos.

En Ecuador el turismo está en su mejor momento en 2017 el turismo aumento en 20% en comparación con 2016.

El turismo es gran motor de la economía en Ecuador, y debe buscar mejoras para la industria a través de magnos inversores para atraer más viajeros y así formar parte de las mayores potencias turísticas del mundo.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

La elaboración de esta investigación brinda un análisis de la política monetaria en dolarización que permite la influencia del Banco Central del Ecuador para generar crecimiento en la economía, a través de instrumentos de política no convencionales las mismas que se utilizaron para generar liquidez.

El análisis del impacto de los instrumentos no convencionales reflejó que estos tienen una consecuencia positiva el comportamiento de la economía, la compra de bonos y títulos tienen un efecto del 20% de los depósitos y por ende en la oferta monetaria y en la liquidez total de la economía. Cada vez que se incrementa la compra de títulos, los depósitos también incrementan, de igual manera aumenta la liquidez.

Si bien es cierto, el uso de las políticas no convencionales, ayudan por un tiempo limitado a los problemas de liquidez, pero para Ecuador ya no es la solución más factible, debido a que ha llegado a su límite de endeudamiento. Por esto que las propuestas que se analizaron para garantizar la liquidez en largo plazo en la economía, y que el circulante ingrese de manera permanente, es través de las exportaciones, inversiones, remesa de emigrantes y turismo, ya que estas son las principales fuentes de ingreso en una economía dolarizada como Ecuador.

RECOMENDACIONES

El gobierno debe plantear mecanismos alternativos y no esperar a llegar a una crisis o recesión para la implementación o uso de política monetaria no convencional, como un mecanismo emergente.

También es importante que el Gobierno analice y compare el uso de estos instrumentos con países que las están aplicando, y hasta qué punto pueden beneficiar una economía sin moneda propia. En caso de no ser efectivas de su utilización, el estado pueda contar con capacidad de anticipar restricciones de liquidez y velar por la estabilidad económica.

El estado para garantizar crecimiento económico y por ende liquidez, debe proponer políticas para fomentar la inversión, las exportaciones y el turismo, con el fin de captar dinero y den estabilidad a la economía.

BIBLIOGRAFÍA

- Bangara S.A. Asesoría Corporativa.* (16 de Febrero de 2016). Obtenido de <http://www.bangara.com.ec/index.php/noticias/914-titulos-del-banco-central-un-recurso-ante-la-iliquidez>
- Acosta, A., Lopez, S., & Villamar, D. (2005 de Noviembre de 2006). La contribucion de las remesas a la economía ecuatoriana. En *En crisis, migración y remesas en Ecuador ¿una oportunidad para el codesarrollo?* (págs. 228-252). CIDEL.
- Acosta, H., & Mancheno, D. (2016). Crecimiento economico en dolarizacion: Discusion teoria y evidencia en Ecuador. *Valor Agregado*, 30.
- Alvaro, T. (Agosto de 2016). *Repositorio.puce.edu.ec*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2018, de Pontifica Universidad Catolica Del Ecuador: <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/12626/Disertaci%C3%B3n%20Thal%3%ADa%20Alejandra%20Alvaro%20C%C3%A1rdenas.pdf?sequence=1>
- Angulo, S. (02 de Mayo de 2018). *Diario Expreso*. Recuperado el 10 de Octubre de 2018, de <https://www.expreso.ec/economia/deuda-gobiernoecuador-rafaelcorrea-auditoria-economia-NB2157492>
- Arraño, E., Filipi, P., & Vásquez, C. (Julio de 205). *Estudios Económicos Estadístico*. Recuperado el 05 de Octubre de 2018, de Banco Central de Chile: <http://si2.bcentral.cl/public/pdf/estudios-economicos-estadisticos/pdf/see113.pdf>
- Asamblea Nacional. (2014). *Coódigo Orgánico Monetario y Financiero*. Asamblea Nacional República Del Ecuador. Quito: Registro Oficial Órgano Del Gobierno Del Ecuador.
- Asociación de Bancos del Ecuador. (23 de Noviembre de 2016). *Asociación de Bancos del Ecuador*. Recuperado el 06 de octubre de 2018, de https://www.asobanca.org.ec/file/1314/download?token=7iDZzN5_

Banco Central del Ecuador. (Agosto de 2007). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de <https://www.bce.fin.ec/documents/pdf/general/LibroI.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2010). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 20 de Septiembre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/ElBancoCentral/BCEDolarizacion.pdf>

Banco Central del Ecuador. (Abril de 2011). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IMensual/metodologia/METODOLOGIA3RAed.pdf>

Banco Central del Ecuador. (Abril de 2015). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli201504.pdf>

Banco Central del Ecuador. (Agosto de 2017). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli201708.pdf>

Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2017). *Contenido Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf201712.pdf>

Banco Central del Ecuador. (Abril de 2018). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli201804.pdf>

Banco Central del Ecuador. (s/f). *Banco Central del Ecuador* . Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB0000280>

Banco Central del Ecuador: Dirección General de Estudios. (2010). *Banco Central del Ecuador* . Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/Dolarizacion10anios.pdf>

Banco de España. (2013). Las Medidas de Política monetaria no convencionales del BCE a lo largo de la crisis. *Boletín Económico*, 89-99.

BCE. (Junio de 2017). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072017.pdf>

BCE. (Diciembre de 2017). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_dic17.pdf

BCE. (Mayo de 2017). *Banco Central Del Ecuador*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/LEMensual/metodologia/MethodologicalEM4taed.pdf>

BCE. (2017). *Metodología informe Estadística Sector Monetario*. Banco Central Del Ecuador. Quito: Banco Central Del Ecuador.

BCE. (s/f). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 14 de Octubre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB0000280>

Bernanke, B. (31 de Agosto de 2012). *Board of Governors of the Federal Reserve system*. Recuperado el 02 de Octubre de 2018, de www.federalreserve.gov:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.pdf>

Bolsa de Valores de Quito. (Mayo de 2016). *Bolsa de Valores de Quito*. Recuperado el 10 de Octubre de 2018, de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/boletines-mensuales/deuda-publica/160609153140-945eca5a344b784de1c57d991be66352_deudaPublicaMay16.pdf

Calderón, M. (2017). *Universidad Nacional de Chimborazo*. Recuperado el 05 de Octubre de 2018, de <http://dspace.unach.edu.ec/bitstream/51000/4228/1/UNACH-EC-FCP-ECO-2017-0033.pdf>

Cámara De Comercio De Guayaquil. (24 de Abril de 2017). *Cámara De Comercio De Guayaquil*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <http://www.lacamara.org/website/wp-content/uploads/2017/03/REG-1.5.1-1-IPE-184-PIB-2016-y-Proyecciones-2017.pdf>

Cámara de Industrias de Guayaquil. (16 de Marzo de 2018). *Cámara de Industrias de Guayaquil*. Recuperado el 08 de Octubre de 2018, de [http://www.industrias.ec/archivos/CIG/file/CARTELERA/2018/Panorama%20economico-%20\(Mar-2018\).pdf](http://www.industrias.ec/archivos/CIG/file/CARTELERA/2018/Panorama%20economico-%20(Mar-2018).pdf)

Carrasco, A. (2015). *Centro de Estudios Fiscales SRI*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2018, de Servicios de Rentas Internas: https://cef.sri.gob.ec/pluginfile.php/20139/mod_page/content/78/RF10_1.pdf

Carvajal, S. (Diciembre de 2015). *Centro de Estudios fiscales- SRI*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de https://cef.sri.gob.ec/pluginfile.php/16809/mod_folder/content/0/2015-03.pdf?forcedownload=1

- Castillo, C. (2016). LA POLÍTICA MONETARIA DEL ECUADOR 1999-2015. *Revista ciencias pedagógicas e investigación UPSE*, 10.
- Castrillo, D., Mora, C., & Torres, C. (Octubre de 2008). *Docplayer.es*. Recuperado el 19 de Septiembre de 2018, de Banco Central de Costa Rica: <https://docplayer.es/8314843-Mecanismos-de-transmision-de-la-politica-monetaria-en-costa-rica-periodo-1991-2007.html>
- Cely, N. (24 de Marzo de 2015). *El Telégrafo*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-recibio-2-4617-millones-en-remesas-infografia>
- Chávez, K., & Macas, G. (2017). *Estudios de economía heterodoxa para América Latina*. (M. Varela, Ed.) Quito, Ecuador: Intituto de Altos Estudios Nacionales (IAEN).
- Chuecos, A. (Enero-Junio de 2005). *Redalyc.org. Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal*, 17-25.
- Chugchilán, C. (Noviembre de 2013). *Repositorio.puce.edu.ec*. Recuperado el 18 de Septiembre de 2018, de Pontifica Universidad Catolica del Ecuador.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2014). *Código Organico Monetario y Financiero*. Quito: Registro Oficial.
- Cueva, G. (Febrero de 2017). *Pontifica Universidad Católica del Ecuador*. Recuperado el 28 de Septiembre de 2018, de Repositorio.puce.edu.ec: <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/13001/DISERTACION%20.pdf?sequence=1>
- Dávalos, P. (2018). Déficit fiscal, crecimiento económico y dolarización: Los puntos ciegos del consenso neoliberal. *Huella económica*, 18.
- Davidson, P. (2002). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2018, de Cuestiones económicas:

https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2002/No3/Vol.18-3-2002PAULDAVIDSON.pdf

El Telégrafo. (05 de Enero de 2018). *El Telégrafo*. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/inflacion-de-ecuador-de-0-20-en-2017-la-mas-baja-en-una-decada>

Esteve, V., & Prats, M. (2007). El mecanismo de transmisión de la política monetaria en la economía Española. *Información Comercial Española ICE*, 31-55.

Expósito, R. (21 de Junio de 2014). *Apuntes de Economía*. Recuperado el 14 de Octubre de 2018, de <http://economieapuntes.blogspot.com/2014/06/el-banco-central-y-la-politica-monetaria.html>

Fausto Maldonado, G. P. (2015). Con el turismo todos ganamos. *Eko Negocios*, 83-92.

Flores, A. (2017). *Universidad Central del Ecuador*. Recuperado el 04 de Octubre de 2018, de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/11463/1/T-UCE-0005-149-2017.pdf>

Gallardo, J. (15 de July de 2012). *Diario el Comercio*. Obtenido de Diario el Comercio: <https://www.elcomercio.com/opinion/credito-y-liquidez.html>

Gallardo, J. (12 de Agosto de 2012). *El Comercio*. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/opinion/control-liquidez.html>

Garriga, A. (Diciembre de 2010). *CIDE*. Recuperado el 02 de Octubre de 2018, de [ww.cide.edu](http://www.cide.edu):
https://cide.repositorioinstitucional.mx/jspui/bitstream/1011/325/1/000103087_documento.pdf

Garzon, J. (12 de Julio de 2018). *Universidad Tecnica de Machala*. Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/12995/1/ECUACE-2018-EC-CD00112.pdf>

- Gil, J. (2015). Posturas de política monetaria ante fluctuaciones de la economía: una revisión teórica. *Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia*, 22.
- Guerra, S. (Febrero de 2018). *Revista Gestión Económica*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de <http://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/las-remesas-aun-tienen-su-tajada-en-el-pib>
- Guido Macas, D. Z. (2018). Evaluación del impacto de los instrumentos de política monetaria no convencional en la liquidez de la economía: la experiencia ecuatoriana. *Revista Espacios*, 5.
- INEC. (Septiembre de 2018). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Recuperado el 08 de Octubre de 2018, de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPP/2018/Septiembre-2018/PRESENTACION_RESULTADOS_IPPDN_2018_09.pdf
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). (Septiembre de 2018). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Recuperado el 08 de Octubre de 2018, de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Septiembre-2018/01%20ipc%20Presentacion_IPC_sep2018.pdf
- La Hora. (13 de Septiembre de 2017). *La Hora*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de <https://lahora.com.ec/noticia/1102099499/aumenta-la-emision-de-titulos-del-banco-central>
- Martinez, D. (11 de Octubre de 2016). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2018, de <https://es.slideshare.net/elazambranodiaz/bce-y-politica-monetaria-en-una-economia-dolarizada-gg>
- Martínez, D. (21 de Febrero de 2016). Los activos que respaldan los TBC. (K. Villavicencio, Entrevistador)

- Merino, E. (18 de Marzo de 2017). *El Telégrafo*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/punto/1/la-banca-redujo-los-creditos-en-el-auge-economico>
- Mies, V., Morandé, F., & Tapia, M. (2004). *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*. Recuperado el 20 de Septiembre de 2018, de <http://www.cemla.org/PDF/premiobc/pub-lib-premio2003-B.pdf>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (27 de Febrero de 2018). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el 10 de Octubre de 2018, de <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/02/PRESENTACION-T%C3%89CNICA-RENDICION-DE-CUENTAS-MEF-2017-27-02-18.pdf>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (31 de Agosto de 2018). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/09/1AGOSTO-2018.pdf>
- Myanmar, Y. (19 de Enero de 2015). *International Monetary Fund*. Recuperado el 01 de Octubre de 2018, de <https://www.imf.org/external/region/tlm/rr/pdf/Jan4.pdf>
- Orozco, A. (Diciembre de 2015). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS)*. Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Estudio_de_liquidez_Dic.pdf/72b8a7ae-cda4-40c1-93e7-e7788c8a6cc2
- Orozco, M. (21 de Enero de 2016). *El Comercio*. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-tbc-acreedoresestatales-bolsa-valores.html>
- Pérez, J. (2016). *Colegio de la Frontera Norte*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de <https://www.colef.mx/posgrado/wp-content/uploads/2016/11/TESIS-Perez-Garcia-Jaime-Armando.pdf>

- Pico, M. (2004). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2018, de Cuestiones Economicas: https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2004/No2/Vol.20-2-2004MariaGabrielaPico.pdf
- Ponce, E. (09 de Mayo de 2018). Turismo crece en Ecuador en lo que va de 2018. (P. M. Públicos, Entrevistador)
- Ramos, A. (2015). Evolution of Ecuadorian remittances in the period 2000-2015. *Revista Económica, Volumen 2- Nº 1. Julio 2017, 97-99.*
- Ravaux, D. (2016). Mundo siglo XXI. *REvista del Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales del Instituto Politécnico Nacional, 21-35.*
- Ray, R., & Kozameh, S. (Mayo de 2012). *CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de <http://cepr.net/documents/publications/ecuador-espanol-2012-05.pdf>
- Revista Ekos. (2017). Desafíos del Ecuador frente a la Inversión Extranjera Directa. *Revista Ekos.*
- S.S.F El Salvador. (Marzo de 2013). *Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador-Centroamérica*. Obtenido de https://www.ssf.gob.sv/descargas/educacion_financiera/Tasas_interes.pdf
- Sante Fe Casa de Valores S.A. (s/f). *Sante Fe Casa de Valores S.A.* Obtenido de <https://www.santafevalores.com/index.php/bonos-del-estado-ecuadoriano>
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo. (2017 de Octubre). Recuperado el 09 de Octubre de 2018, de https://crp-ilpes.cepal.org/16/sites/crpilpes16/files/presentations/4.-andres_mideros_-_ecuador.pdf

Subsecretaría de Financiamiento Público. (31 de Diciembre de 2016). *ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el 11 de Octubre de 2018, de https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/02/DEUDA_SECTOR-P%C3%A9BLICO-DEL-ECUADOR_diciembre2016_corregido-1.pdf

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (Diciembre de 2015). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*. Obtenido de [http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Riesgo%20de%20Liquidez%20\(Corregido\).pdf/71ecd018-0999-4508-8c83-9218d21452c3](http://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Riesgo%20de%20Liquidez%20(Corregido).pdf/71ecd018-0999-4508-8c83-9218d21452c3)

Vaca, L., & Loaiza, G. (2016). El multiplicador monetario y los efectos de los cambios de las normas de liquidez en la oferta monetaria. *Valor Agregado*, 111-144.

Valle, A., Salguero, M., & Salgado, M. (s/f). *Banco Central Del Ecuador*. Recuperado el 13 de Septiembre de 2018, de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/NotasTecnicas/nota18.pdf>

Vera, P. (Junio de 2013). *Pontificia Universidad Católica del Ecuador*. Obtenido de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/5701/T-PUCE-5858.pdf;sequence=1>

Vera, W. (2007). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 02 de Octubre de 2018, de *Cuestiones Económicas*: https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2007/No2/Vol.23-2-2007WilsonVera.pdf

Yumibanda, L. (01 de Agosto de 2018). *Diario el Telégrafo*. Recuperado el 13 de Octubre de 2018, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-crecimiento-pib-2017>

ANEXOS

**Anexo a: Valores de emisión de Títulos del BCE y valores del PIB
(2007-2017)**

Fuente: Banco Central del Ecuador

Fecha	Títulos del BCE	Producto Interno Bruto PIB
2007	89,24	51.077,77

**Anexo b: Valores de emisión de Títulos del BCE y la Oferta monetaria
(2007-2017)**

2010	380,83	69.555,37
2011	325,00	79.276,66
2012	553,80	87.924,54
2013	585,08	95.129,66
2014	483,26	101.726,33
2015	387,50	99.290,38
2016	317,83	99.937,70
2017	346,67	104.295,86

Elaboración: La Autora

Fecha	Títulos del BCE	Oferta Monetaria (M1)
2007	3.086,53	7.009,16
2008	3.559,42	8.880,18
2009	2.729,01	9.209,61
2010	3.698,16	10.776,11
2011	3.658,58	12.092,97
2012	6.950,30	14.511,62
2013	9.124,6	16.272,43
2014	11.778,7	18.695,32
2015	11.779,5	19.041,65
2016	11.695,2	22.634,90
2017	14.021,2	24.530,51

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La Autora