



COYUNTURA NACIONAL

Las Especies Monetarias en Circulación en Ecuador¹

Por Juan Pablo Erráez*

La correcta medición e interpretación de las cifras económicas es fundamental para los distintos agentes, ya sean hacedores de política pública, emprendedores o analistas que con sus opiniones pueden influir en las expectativas de los hogares y los empresarios. Una de las variables monetarias que ha generado controversia y preocupación por su desempeño de los últimos años son las denominadas “Especies Monetarias en Circulación”, que se refieren a la cantidad de billetes y monedas que están en poder del público para ser transados por bienes y servicios en el país. Esta variable ha tenido un crecimiento inusitado en los últimos años, por lo que este artículo plantea la posibilidad de una sobrestimación en las EMC y, por tanto, en los Agregados Monetarios (M1 y M2).

La problemática

Imagine que desea conocer la cantidad de billetes y monedas que se encuentran a disposición de todos los agentes económicos en Ecuador en este momento, lo que de manera formal se conoce como Especies Monetarias en Circulación (EMC). Para hacerlo, usted debería dirigirse a las estadísticas monetarias que publica mensualmente el Banco Central del Ecuador (BCE) según las cuales, a diciembre de 2018, las EMC sumaron \$15.895 millones. ¿Cómo obtiene ese valor el BCE? En Ecuador la posibilidad de conocer de manera exacta la cantidad de billetes y monedas que se encuentran en circulación es nula. Por lo tanto, el valor presentado por el BCE es una *estimación*, que a su vez está sujeta a una metodología de cálculo. Es importante destacar que este problema lo tienen todos los países que no disponen de moneda propia y no controlan “la imprenta”, por lo que no llevan el registro exacto de los billetes y monedas que se encuentran en manos del público.

El comportamiento de las EMC desde la dolarización

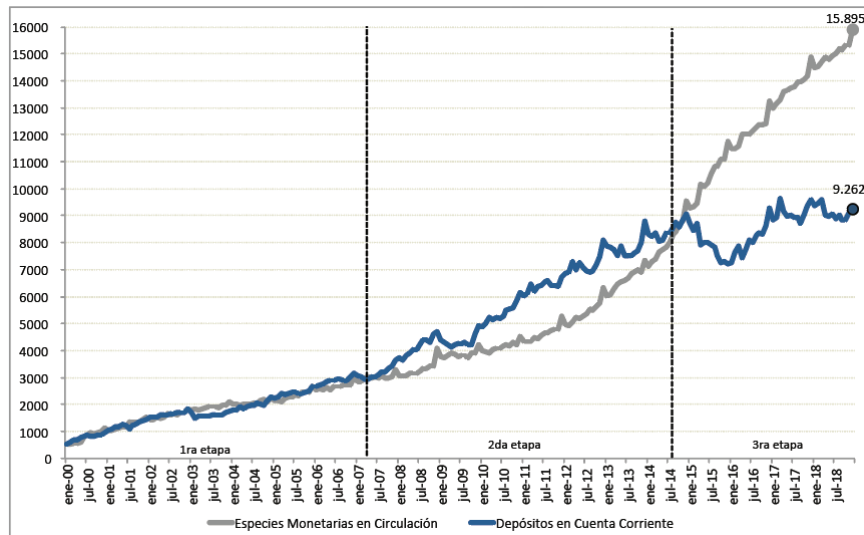
Las EMC (\$15.895 millones a diciembre de 2018) más los depósitos en Cuenta Corriente que se encuentran en las entidades bancarias (\$9.262 millones) constituyen lo que en economía se define como Oferta Monetaria (M1)², que a diciembre de 2018 ascendía, según el BCE, a \$25.240 millones. Esta también es una *estimación*, ya que uno de sus componentes, las EMC, no se pueden conocer con certeza.

La evolución de los componentes de M1 (Gráfico 1) se puede dividir en tres etapas. Al inicio de la dolarización, en enero del año 2000, se estima que tanto las EMC como los depósitos en Cuenta Corriente ascendían a aproximadamente \$500 millones cada uno. A partir de ese momento inicia la primera etapa, en la que, por factores relacionados a una mayor actividad económica, mayor población y mayor bancarización, estas variables se incrementaron de una manera muy similar hasta mediados de 2007. La segunda etapa, que inicia en ese punto y culmina a finales de 2014, se caracteriza por una Oferta Monetaria compuesta en mayor medida por depósitos en Cuenta Corriente. Pero desde 2015, cuando arranca la tercera etapa, se genera un fenómeno no visto en dolarización: las EMC son mayores a los depósitos en Cuenta Corriente. ¿Cuánto mayores? A diciembre de 2018 serían 72% superiores.

¹ Una versión inicial de este artículo fue publicada en el Boletín Macroeconómico de Asobanca de Noviembre 2016.

² En estricto sentido la Oferta Monetaria también incluye las monedas fraccionarias ecuatorianas (\$84 millones).

Gráfico 1: Evolución de las EMC y los depósitos en Cuenta Corriente
Enero 2000 – Diciembre 2018 (\$ millones)

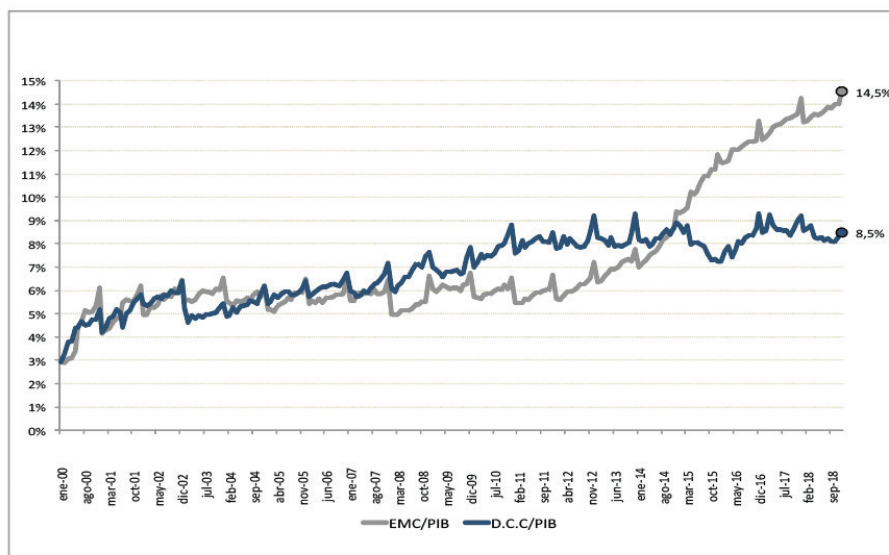


Fuente: Banco Central del Ecuador

En los últimos cuatro años los componentes de la Oferta Monetaria han tenido una evolución muy diferente: en diciembre de 2014 ambas variables se ubicaron en torno a \$9.000 millones, a diciembre de 2018 los depósitos en Cuenta Corriente aumentaron en \$262 millones mientras que las EMC lo habrían hecho en \$6.895 millones. Con esto se podría pensar que las personas prefirieron tener su dinero en su poder en lugar de tenerlo en los bancos, pero esto no luce coherente con la evolución de los depósitos en Cuenta de Ahorro y a Plazo (componentes de M2), que en estos últimos cuatro años aumentaron, en conjunto, en \$6.989 millones. En términos relativos, entre diciembre de 2014 y diciembre de 2018 los depósitos en Cuenta Corriente aumentaron en 2%, mientras que las EMC lo hicieron en 67%: o la economía está inundada de billetes y monedas, o la estimación de las EMC no es la correcta.

La dispar evolución de los componentes de M1 también es llamativa si se los analiza relacionándolos con el PIB y el tamaño de la población. Los resultados que se encuentran son aún más sorprendentes: el ratio Depósitos en Cuenta Corriente/PIB a diciembre de 2018 fue de 8,5%, mientras que las EMC/PIB llegaron a 14,5%³ (Gráfico 2). Por otra parte, al relacionar las EMC con la población ecuatoriana se obtiene que, en el primer año de dolarización, en promedio, cada ciudadano ecuatoriano (niño, joven, adulto o anciano) disponía de 89 dólares en forma de billetes o monedas; luego de 18 años, ese promedio se multiplicó por 11, es decir, a diciembre de 2018, con la estimación de las EMC del BCE, cada ecuatoriano tendría en promedio en *cash* 934 dólares (Gráfico 3).

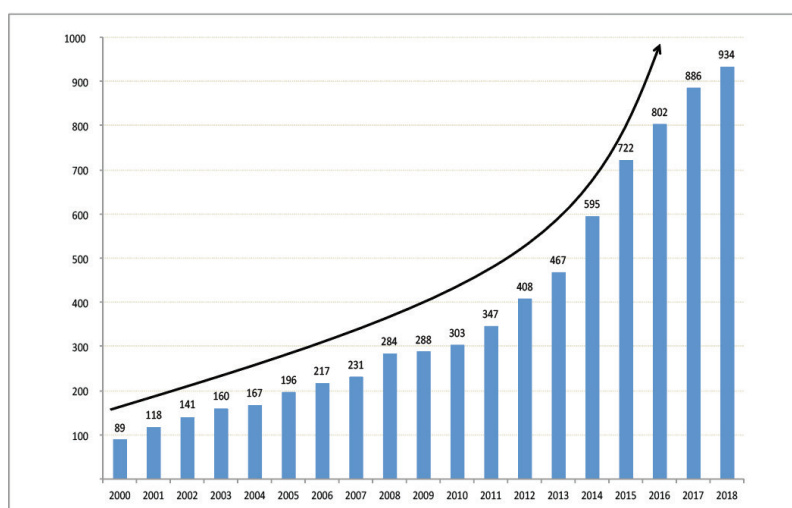
Gráfico 2: EMC y depósitos en Cuenta Corriente como porcentaje del PIB
Enero 2000 – Diciembre 2018



Fuente: Banco Central del Ecuador

³ Según la información de sus bancos centrales, el ratio EMC/PIB nominal para Chile es 3,5%, Colombia 5,9% y Perú 6,7%.

Gráfico 3: Especies Monetarias en Circulación per cápita
2000 – 2018 (dólares corrientes)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Estos resultados deberían llamar la atención a agentes económicos y autoridades monetarias. ¿Existe este nivel de circulante en la economía? Si los empresarios han mostrado su preocupación ante una menor actividad económica ya que los hogares ecuatorianos han sufrido una disminución en sus ingresos, si el empleo adecuado ha retrocedido y la inflación es prácticamente cero: ¿dónde está el dinero que se registra en las EMC? Recordemos lo dicho en los primeros párrafos de este artículo: en una economía con moneda propia se podría medir las EMC de manera directa y precisa, pero en el Ecuador dolarizado no, aquí las EMC son una *estimación* que al parecer está sobrestimada.

El método de estimación de las EMC

La metodología del BCE para calcular el stock inicial de EMC⁴ en dolarización utiliza el método del multiplicador monetario y, planteando supuestos sobre las preferencias por efectivo de los hogares, llega a un valor de aproximadamente \$500 millones. La pregunta es, ¿cómo ese stock aumentó **30 veces** hasta diciembre de 2018? Como dato de referencia, entre 2000 y 2018 el PIB nominal del Ecuador creció **6 veces**. Antes de responder a esa pregunta, es bueno recordar los conceptos económicos de stock y flujo. Lo más sencillo para entender un stock es imaginar la población del Ecuador: en el año 2000 éramos aproximadamente 12,5 millones de habitantes, en la actualidad ese stock es de 17 millones de personas. ¿Cómo en 18 años se incrementó la población en 4,5 millones? La respuesta es que el flujo de nacimientos fue superior al flujo de muertes en ese periodo. Por lo tanto, un stock crece por la entrada de recursos (flujos positivos) y decrece por la presión de salida de recursos (flujos negativos).

Dado que el stock de EMC se habría incrementado significativamente en los últimos años, se deben analizar los flujos que propone la metodología del BCE para determinar los motivos que provocan que ese aumento.

La variación del circulante se compondría de tres elementos, según la metodología del BCE:

- a) La variación neta de billetes y monedas de baja denominación⁵ que el Banco Central tiene la potestad de enviar o recibir de la Reserva Federal de los Estados Unidos.
- b) La variación de la Caja (tenencias en efectivo) de las bóvedas del BCE.
- c) La variación de la Caja (tenencias en efectivo) de las bóvedas de las “Otras Sociedades de Depósito” (OSD)⁶.

Los dos supuestos fundamentales que menciona la metodología son:

1. La liquidez de la economía se equilibra en el BCE, mediante la interacción con el sector privado y el sistema bancario.
2. Todas las fuentes de ingresos de dólares a la economía, que no se realizan directamente a través del BCE, confluyen en la banca y posteriormente al BCE.

⁴ El propio BCE, en los boletines de la Información Estadística Mensual, señala que: “La metodología de cálculo y la serie 2000.1 - 2007.12 de las especies monetarias en circulación constan en la Revista Cuestiones Económicas del Banco Central del Ecuador, Vol. 23. N° 2, 2007”

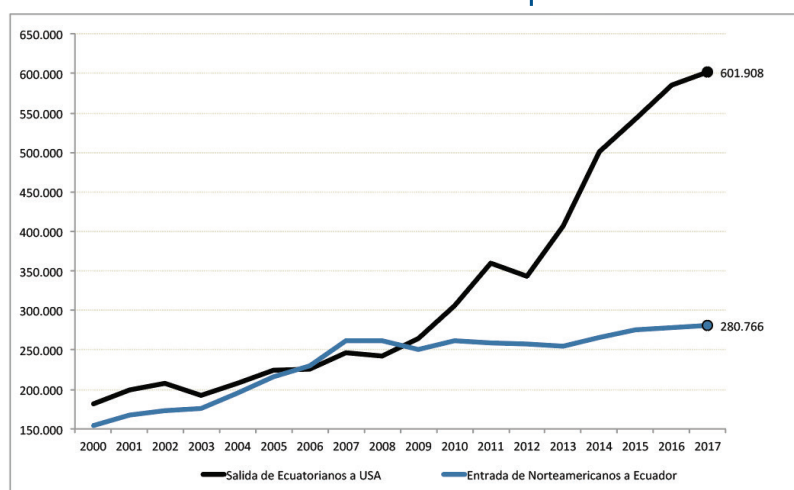
⁵ Billetes de 20 dólares o menos.

⁶ Bancos, cooperativas y mutualistas.

Concentremos la atención en el segundo supuesto. Si un turista ingresa al Ecuador y compra una hamburguesa con dólares en billete, el local de hamburguesas luego depositaría esos “nuevos” dólares en el sistema financiero y así la metodología los podría contabilizar. Esto suena lógico y es un supuesto aceptable. Pero, ¿qué pasa con la transacción contraria, es decir, si un ecuatoriano decide llevar dinero en efectivo a su viaje de turismo a Miami? Lo que hará ese individuo es acercarse a un banco y retirar, por ejemplo, \$1.000. En ese momento, la metodología del BCE provoca que las EMC suban, ya que pasan recursos de las bóvedas del banco a la billetera del individuo. Supongamos que el viajero ecuatoriano llega a Miami, compra un teléfono celular con esos \$1.000 y regresa a Ecuador. En ese caso esos dólares ya no están en circulación en la economía ecuatoriana, sino que han regresado en forma de un teléfono celular, pero la metodología aún los contabiliza en las EMC. Si los dólares en billete se consumieron en el exterior como bienes o servicios o están guardados en el exterior, no deberían contabilizarse en los agregados monetarios del Ecuador, pero la metodología no toma en cuenta la salida de efectivo por parte de ecuatorianos que viajen al exterior.

¿Qué ha pasado en los últimos años con la salida de turistas ecuatorianos a Estados Unidos, Perú, Colombia, España, Panamá? Ha aumentado: a Estados Unidos en 2017 salieron 602 mil ecuatorianos, a Perú 297 mil, a Colombia 166 mil, a España 145 mil, a Panamá 65 mil⁷. Más aún, hasta hace poco los consumos con tarjeta de crédito en el exterior tributaban un 5% por el Impuesto a la Salida de Divisas, por lo que había un incentivo adicional para sacar dinero del banco (aumentando las EMC, según la metodología actual) y llevar ese efectivo al exterior. Además, la apreciación del tipo de cambio real del Ecuador frente a nuestros vecinos ha provocado que los productos de esos países se vuelvan más atractivos para los ecuatorianos. Esto explica, por ejemplo, el hecho de que miles de ecuatorianos hagan compras en Ipiales.

Gráfico 4: Ingreso de turistas desde Estados Unidos y salida de ecuatorianos a ese país



Fuente: INEC

Si cada uno de los 602 mil ecuatorianos que viajaron a Estados Unidos en 2017 hubiesen llevado en promedio \$1.000 en efectivo y si ese dinero salió de la caja de los bancos, la metodología del BCE reportaría un aumento de más de \$600 millones en las EMC, pero esos dólares ya no estarían en circulación en Ecuador, sino en Estados Unidos.

En conclusión, conocer la cantidad de billetes y monedas con certeza absoluta es imposible en una economía dolarizada. El BCE tiene una metodología para estimar las EMC que pudo haber sido adecuada para una determinada realidad, pero con las condiciones económicas y sociales actuales, se torna necesario reevaluarla o en todo caso evidenciar sus limitaciones, para así no tomar decisiones de política pública de manera equivocada. Las EMC deben ser entendidas como una proxy de la demanda de efectivo de los hogares ecuatorianos, pero esos dólares demandados pueden estar o no circulando en Ecuador. Si las EMC están sobrestimadas, también lo estarían la Oferta Monetaria (M1) y la Liquidez Total (M2), lo que cambiaría las conclusiones a las que se puede llegar sobre los Agregados Monetarios y su relación con la actividad económica en Ecuador. Sin duda, un tema para seguir analizando y debatiendo.

⁷ Fuente: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/migracion/>

*Director Económico de Asobanca