

Análisis de la liquidez en la economía

El Ecuador para el año 2024 enfrenta un escenario adverso relacionado con su situación fiscal, la economía del país tiene una dependencia excesiva de la inyección de recursos a través del gasto público, lo que produce un severo impacto. Para explicar esto, es necesario entender el concepto de la dolarización para poder destacar el papel que debería cumplir el Banco Central en términos de la regulación de la liquidez, ya que si bien se destaca que este esquema monetario es una importante ancla a nivel económico en términos del manejo de la inflación, los riesgos de liquidez del sistema son elevados debido a la limitada capacidad del banco central para proporcionar liquidez y expone al país a shocks externos en el caso de que suban las tasas en mercados internacionales.

El sistema financiero de Ecuador está dominado por bancos y cooperativas de crédito, y su exposición a los riesgos macrofinancieros está fuertemente determinada por su economía totalmente dolarizada. El manejo de tasas que realiza la Reserva Federal – FED de los Estados Unidos de América – EEUU afecta directamente al país, y en este esquema monetario la liquidez depende enteramente de la cantidad de dólares que entran a la economía por distintos conceptos.

La regulación de los tipos de interés en EEUU viene en un proceso creciente en los últimos períodos, lo que sucede debido a la política de control de la inflación impuesta en el período post pandemia. La FED elevó los tipos de interés referenciales desde niveles de 0% (política expansiva para generar actividad económica) hasta niveles que superan el 5% (buscando desacelerar la circulación monetaria y controlar la inflación). El Ecuador tiene una estrecha vinculación con lo expuesto debido a que la reducción de los dólares en circulación implica que hubo una contracción de la cantidad de divisas que ingresan a la economía. En otras circunstancias esto se hubiera podido controlar con una política de regulación de la liquidez por parte del Banco Central.

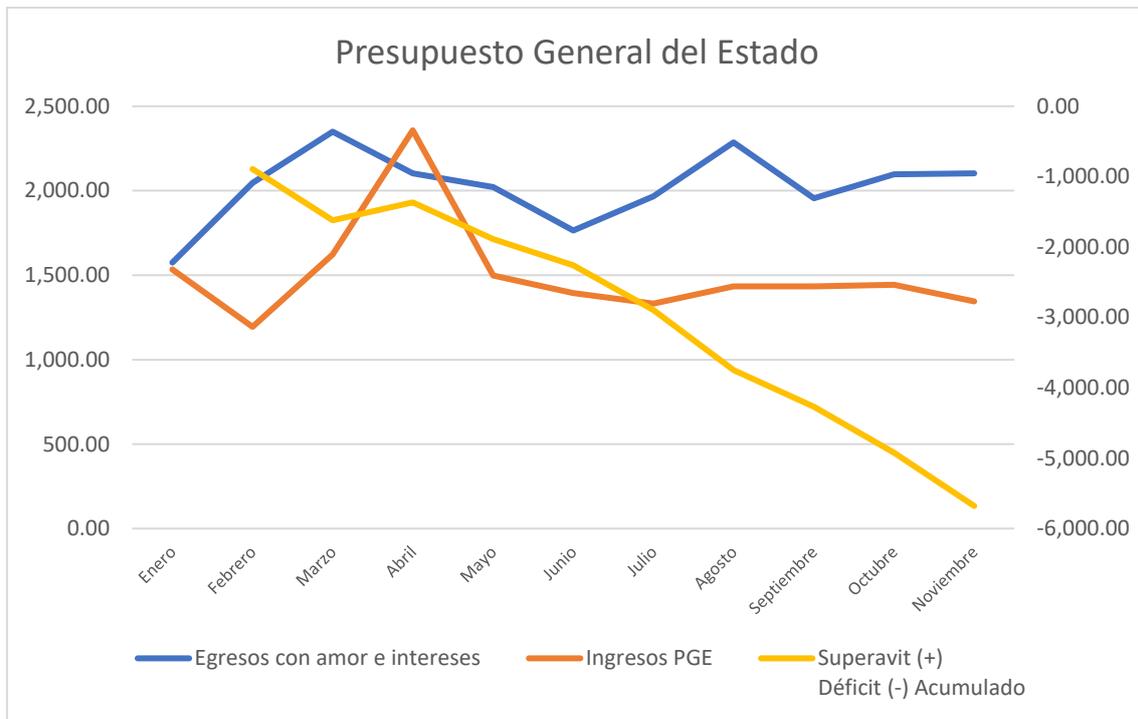
Existen desde luego otras e importantes circunstancias que explican la contracción de la liquidez en el Ecuador, como por ejemplo que la economía de China (ahora la más grande) se ha venido desacelerando, que de manera general el precio de los commodities en el mundo se ha reducido, así como que el Ecuador afronta un escenario de inestabilidad generada por la guerra contra el narcotráfico y la pugna entre los poderes legislativo y ejecutivo.

En este aspecto, es necesario detallar que la posición de la banca privada en el país es al momento sólida. El sistema financiero de intermediación, compuesto por bancos y cooperativas, quienes afrontaron la pandemia de forma adecuada pero que, al momento, en un escenario de corta liquidez se han visto obligados a aumentar agresivamente las tasas de captación. Esto se ve reflejado en un ajuste en el margen de intermediación que termina afectando los resultados de la institución; recordemos que las tasas activas tienen un control normativo.

En mercados internacionales, acerca del aumento de los tipos de interés se ha observado que la subida de los tipos de interés por parte de la FED ha generado de la misma forma un aumento en las tasas de fondeo y por tanto se ha dificultado y encarecido la llegada de dólares a nuestra economía.

En cuanto al Presupuesto General del Estado, es relevante detallar que el 2023 no fue un año necesariamente positivo. A continuación, el gráfico de la diferencia de ingresos y egresos del Presupuesto General del Estado refleja lo expuesto y nos permite observar que a partir de julio

se profundiza el déficit. Este déficit del estado se ha traducido en la economía y al momento existe una compleja competencia por la liquidez restante, lo que ha generado que se reduzcan los márgenes de intermediación de las instituciones financieras debido a los techos en las tasas activas y adicionalmente una necesidad por ganar espacios en la colocación de créditos, principalmente los de consumo, ya que su tasa permite un margen interesante.



Adicionalmente, la normativa exige que al menos el 60% de los activos de la banca se encuentren en el Ecuador, lo que le brinda al gobierno una fuente de financiamiento doméstico barato dado que los títulos de deuda pública se colocan en precios fuera de mercado y son exigidos conforme otros cuerpos normativos. Lo mencionado genera la exposición a un riesgo sistémico al realizarse a expensas de la diversificación de las inversiones que mantienen las instituciones financieras que por la limitación de la liquidez han reducido el financiamiento al sector real, que es el motor de la economía y el generador por excelencia de empleo.

Por otro lado, al revisar las tasas de fondeo en el mundo, y puntualmente los tipos de interés del gobierno norteamericano observamos lo siguiente:

Treasury Yields			
NAME	COUPON	PRICE	YIELD
GB3:GOV 3 Month	0.00	5.22	5.38%
GB6:GOV 6 Month	0.00	5.10	5.32%
GB12:GOV 12 Month	0.00	4.72	4.97%
GT2:GOV 2 Year	4.25	99.30	4.63%
GT5:GOV 5 Year	4.00	98.68	4.30%
GT10:GOV 10 Year	4.00	97.52	4.31%
GT30:GOV 30 Year	4.25	96.41	4.47%

Fuente: Bloomberg
 Elaboración: Bloomberg

De manera general, los tipos de interés van de la mano con la tabla antes expuesta, ya que el inversionista racional buscará maximizar su inversión minimizando el riesgo, y si es que se puede invertir sin exposición se tomará esta posición. Esta dinámica genera que la competencia por liquidez se vuelva compleja y al haber mucha demanda su precio se vuelve alto. El Ecuador sufre de este problema especialmente en el escenario de dolarización donde los dólares que circulan son únicamente los que ingresan.

El Ecuador sufre además al momento un período de incertidumbre que se genera por varias circunstancias. En primer lugar, el expresidente Guillermo Lasso decretó la muerte cruzada con la que se disolvió la asamblea nacional y se llamó anticipadamente a elecciones, en este proceso salió ganador Daniel Noboa por un período de alrededor de un año y medio; un período tan corto de gobierno impide la planificación a largo plazo y genera que el posible horizonte de inversión sea más corto.

Adicionalmente, el país sufre de una crisis de inseguridad generada por consecuencia de la violencia que ha traído el narcotráfico. El Presidente de la República afrontó la decisión de declarar un Conflicto Armado Interno y con esto estableció el priorizar recursos públicos a lo expuesto. Por lo dicho, se han retrasado otras operaciones como el pago de los sueldos a funcionarios públicos o el pago a los proveedores. Esto, como se había referido, ha tenido un impacto en la economía y se ha traducido a otros sectores donde la liquidez se ha apretado, sumado a fenómenos climáticos que no han hecho más que profundizar lo ya expuesto.

El mercado de capitales, por su lado, se ha visto en gran medida golpeado por la ausencia de liquidez. Las colocaciones de largo plazo son marginales o nulas y las tasas de corto plazo se han elevado a niveles que no se habían visto en cifras históricas. El Ecuador sufre de un problema de ausencia de demanda que ha empeorado en el último año por el retiro de normativas que obligaban a la banca a participar del mercado, quien está enfocada en la colocación de créditos en segmentos donde pueden estirar su margen de intermediación. Existe una sensible ausencia de actores que son los llamados a dar liquidez a un mercado, los inversionistas institucionales.

Se tiene únicamente un fondo grande de pensiones (BIESS) que participa de manera marginal en el mercado, y que el año 2023 tuvo una participación nula en el segundo semestre. La banca

pública no participa del mercado, mientras que los fondos de inversión privados son de muy corto plazo y están invertidos principalmente en la banca debido a las tasas altas que están dispuestos a pagar por captar estos recursos. Muchos intermediarios han buscado acercarse a las compañías de seguros, sin embargo, la demanda que existe de este segmento no supe la necesidad de financiamiento que se tiene en el sector real. Y finalmente, la Corporación de Seguro de Depósitos – COSEDE tuvo de manera temporal un papel activo en el mercado, pero esto se detuvo por disposición del Ministerio de Economía y Finanzas.

En el año 2022 y 2023 se negociaron a través de bolsa entre USD13 y USD15 mil millones compuesto por al menos el 50% por títulos de deuda pública. Al respecto, es relevante detallar que el Ministerio de Economía y Finanzas realiza colocaciones por fuera del mercado de manera directa, descuidando buscar el desarrollo de un mercado secundario y brindar los mecanismos para ampliar la base de posibles inversionistas en títulos de deuda interna.

Analizando lo expuesto, se puede concluir que el mercado de bonos corporativos de renta fija local podría mejorar si las circunstancias que rodean al gobierno lo hacen de la misma manera, y también si el desbalance macroeconómico, los defaults de deuda externa y la ausencia una industria de inversión a largo plazo limitan su desarrollo. El mercado de bonos de deuda pública por ejemplo, debería manejarse a través de subastas públicas en mercado abierto.

Se ha demostrado que el mercado de valores se ve afectado por eventos puntuales que han deteriorado su imagen, y también que el sistema transaccional y el depósito centralizado de valores se encuentran alejados de lo que se consideran correctas prácticas internacionales, siendo esto una importante circunstancia a corregir para su desarrollo. Por otro lado, es necesario eliminar la segmentación y aprovechar eficiencias por medio de la unificación de las bolsas de valores del país, siendo imperativo acompañar lo expuesto con el aumento de la conexión con mercados internacionales.