



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Sensibilidad de los depósitos ecuatorianos frente a cambios en las
expectativas de corto plazo: 2008 - 2015

AUTOR

Roberto Paul Albornoz Pazmiño

AÑO

2017



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

**SENSIBILIDAD DE LOS DEPÓSITOS ECUATORIANOS FRENTE A
CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE CORTO PLAZO: 2008 – 2015**

**Trabajo de titulación presentado en conformidad con los requisitos
establecidos para optar por el título de Economista**

Profesor Guía

Pedro Joaquín López Herrera

Autor

Roberto Paul Albornoz Pazmiño

Año

2017

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

“Declaro haber dirigido este trabajo a través de reuniones periódicas con el estudiante, orientando sus conocimientos y competencias para un eficiente desarrollo del tema escogido y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

Pedro Joaquín López Herrera
Economista
C.C. 1715064935

DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR

“Declaro haber revisado este trabajo, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación”.

Adriana Patricia Vega
Economista
C.C. 1711389203

DECLARACIÓN DE AUTORÍA DEL ESTUDIANTE

“Declaro que este trabajo es original, de mi autoría, que se han citado las fuentes correspondientes y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigentes.”

Roberto Paul Albornoz Pazmiño
C.C. 1718724006

AGRADECIMIENTOS

A Dios por otorgarme la oportunidad de estudiar y alcanzar mis metas.

A mis papás por su cariño, paciencia y ejemplo. A mi familia por apoyarme en cada etapa del camino.

A mis amigos de amanecidas y estudio: Naty, Andre, Sonri, Josu. A mis amigos de toda la vida: Xavo y Gaby por apoyarme y ayudarme a seguir adelante.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mi mamá y a mi papá, gracias por ser mi pilar y fuente de inspiración. Este trabajo es el reflejo de su cariño vertido en mí.

A mi abuelita mamá Olguita, la persona más dulce y sabia que tengo el gusto de conocer.

A mis abuelitos Galo, Rosalino y Aída que desde el cielo me cuidan y protegen.

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo observar el efecto de las expectativas racionales de los ecuatorianos sobre los depósitos en el país para el periodo comprendido entre los años 2008 – 2015, mediante la utilización de un modelo econométrico de series de tiempo. Los resultados presentados por el modelo mostraron una relación positiva entre las expectativas y los depósitos, de tal forma que un aumento en las expectativas de los ecuatorianos generará un incremento en los depósitos del sistema financiero. Adicionalmente, se pudo observar que existe una diferencia en el efecto que poseen las expectativas de las personas y las expectativas de las empresas e industrias sobre los depósitos, siendo aquellas de las personas las que reflejan un efecto más fuerte sobre los depósitos.

Palabras clave: expectativas, depósitos, expectativas empresariales, confianza, sistema financiero.

ABSTRACT

This paper aims to observe the effect of Ecuadorian's rational expectations on the deposits in the country between 2008 and 2015, using an econometric model of time series. The results presented by the model showed a positive relationship between expectations and deposits, so that an increase in the expectations of Ecuadorians will generate an increase in the deposits of the financial system. Additionally, it could be observed that there is a difference between people's expectations effect and the expectations of the companies and industries on the deposits. The former one shows a stronger effect on the deposits.

Keywords: expectations, deposits, business expectations, trust, financial system.

INTRODUCCIÓN

Es clara la relación intuitiva entre las expectativas racionales de los agentes económicos y los depósitos bancarios, más aún en un país que luego de un proceso de inestabilidad terminó dolarizando su economía. Esto obliga a considerar que de acuerdo a la Reserva Federal de los Estados Unidos, el banco central de un país en tales condiciones tiene como sus principales responsabilidades: supervisar y regular las operaciones bancarias para garantizar la seguridad y solidez del sistema financiero; mantener la estabilidad del sistema financiero y contener el riesgo sistémico que puede surgir en el mercado; conducir la política monetaria del país y proporcionar ciertos servicios financieros al gobierno (Davidson, 2002). En concordancia con los dos primeros objetivos, es necesario para el Banco Central del Ecuador y para todas las instituciones financieras del país conocer el comportamiento de variables bancarias, como los depósitos, de tal forma que se asegure la solidez y eficiencia del sistema financiero ecuatoriano. Este estudio se realiza para analizar si ésta relación intuitiva puede ser cuantificada econométricamente.

El presente trabajo se ha realizado con la aspiración de brindar un nuevo enfoque sobre el comportamiento de los depósitos en la economía del Ecuador, tomando en cuenta las expectativas de los individuos que la componen, pues las percepciones (actuales y futuras) de los agentes económicos son capaces de generar correlaciones positivas entre variables macroeconómicas como empleo, Inflación, producción y depósitos; Siendo el acercamiento a esta relación, una de las mejores formas de comprender la dinámica económica de un país (Mernies, 2014). Cabe entonces preguntarse ¿Cuál es el efecto de las expectativas racionales de los habitantes sobre los depósitos en el Ecuador?

En respuesta a esta pregunta, el presente trabajo demuestra que los depósitos en el sistema financiero ecuatoriano, son elásticos a las expectativas económicas de corto plazo en el Ecuador; de tal modo que un incremento en las expectativas de sus habitantes ocasionará un aumento en el monto de depósitos a la vista de las instituciones financieras del país. Paralelamente, este

documento determina si existe una diferencia significativa entre los efectos de las expectativas empresariales e industriales y aquellas correspondientes a los ciudadanos, sobre los depósitos a la vista en el país.

En la literatura económica se han encontrado modelos econométricos que conjugan a los créditos con las expectativas, así como modelos de depósitos que toman en cuenta las expectativas para comprobar otros efectos (inflación) y además modelos de depósitos contrastados con otras variables financieras y macroeconómicas (morosidad, tasas de interés, patrimonios, activos, PIB, inflación, desempleo, etc.); el presente trabajo quiere aclarar la relación directa entre las expectativas (sean de empresas o individuos) con los depósitos a la vista para brindar un análisis numérico de cómo varía la demanda monetaria, respecto a la fluctuación en el tiempo de las expectativas de los agentes económicos en el Ecuador.

En el marco teórico de este documento se explica la teoría detrás de este tema para entender lo que son las expectativas y la importancia de los depósitos en la economía de un país, a continuación en el contexto se analizará la realidad ecuatoriana y los eventos más importantes sucedidos en el período propuesto. Posteriormente en el apartado metodológico, se explicará el modelo econométrico (series de tiempo) utilizado para comprobar la relación entre estas variables dentro del período comprendido entre los años 2008-2015. Con el uso de los depósitos a la vista como variable dependiente (Y) y la inflación, índice de confianza del consumidor, índices de confianza empresariales (ICE) de la industria, comercio y construcción como variables independientes o explicativas (X). Finalmente en las conclusiones y recomendaciones, se discutirán algunas de las implicaciones surgidas a partir del presente estudio.

MARCO TEÓRICO

Para respaldar la tesis planteada en este estudio, se ha dividido al marco teórico en cuatro partes: funcionamiento del sistema financiero, donde se busca explicar su importancia y encadenamiento dentro de la economía; sensibilidad del sistema financiero a los ciclos económicos, en el cual se observan las razones por las cuales especialmente los bancos, se ven afectados por cambios

económicos; expectativas de los individuos y el efecto de éstas en la economía, para establecer la influencia que generan sobre los depósitos.

Funcionamiento del sistema financiero

El sistema financiero se refiere al conjunto de activos financieros, deudas e instituciones financieras que influyen y son influidos por el proceso real de formación de capital y generación de ingresos. En otras palabras, este sistema representa las influencias del dinero y entidades financieras dentro de los procesos de formación de capital mediante tres elementos: Proceso de ahorro, mediante el cual se prefiere diferir la posibilidad de consumo para algún momento en el futuro; Proceso financiero, por el cual el conjunto de ahorros, ya sea generados internamente en un país, "importados" de otras economías o "creados" a través del funcionamiento del sistema monetario, son reunidos mediante diversos instrumentos e instituciones; Proceso de inversión, mediante el cual ese consumo diferido se dedica a la producción de bienes intermedios o finales de capital. (Messuti, 1968):

La función principal del sistema financiero es asegurar la intermediación crediticia de una economía, gestionando los procesos de ahorro e inversión. Esta función consiste en reunir a individuos e instituciones financieras, con la finalidad de reubicar el dinero de los depositantes y otorgarlo a empresas o personas que lo puedan invertir en otras actividades (Bernanke, 1983).

El presente trabajo se centrará particularmente en el rol de los bancos como principales representantes del sistema financiero. Esto debido a su influencia como aceleradores de la actividad económica de un país, mediante el multiplicador monetario. Murray Rothbard en 2008 explica que los bancos son capaces de multiplicar el dinero presente en la economía mediante la captación de depósitos y el otorgamiento de créditos (Rothbard, 2008). De acuerdo a Bernanke los ahorradores o depositantes, en su afán de transferir sus recursos del presente al futuro, escogen una de las siguientes decisiones: la compra de activos financieros (como acciones empresariales o bonos del Estado) o el otorgamiento de sus recursos al sistema bancario (acción denominada demanda monetaria o depósitos). Y por otro lado, los bancos juegan un rol de prestamista:

invierten parte del dinero otorgado por los depositantes, para la realización de préstamos pequeños, los cuales están destinados a pequeñas empresas o prestamistas que se ven en la necesidad de recursos para continuar con sus actividades económicas o financieras. Por lo tanto, para asegurar que su deuda será pagada, deberán comprobar si sus prestatarios se categorizan como buenos o malos, observando principalmente sus pasivos. Dentro de esta categorización, buenos prestamistas son aquellos que buscan un préstamo para poder realizar inversiones específicas y personales, las cuales a largo plazo generarán un retorno que les permita pagar por el mismo. Por otro lado, malos prestamistas se definen como aquellos que a pesar de aparentar ser buenos prestamistas, en la realidad no poseen ningún proyecto que en el futuro les permita cumplir con sus obligaciones financieras adquiridas con el banco (Bernanke, 1983). En consecuencia, los bancos buscarán obtener la mayor información disponible de los depositantes con el fin de determinar si el sujeto es digno o no de confianza para un préstamo. Ante esta realidad, el entorno económico será uno de los factores clave para determinar la confiabilidad del sujeto, como podrá ser apreciado a continuación.

Sensibilidad del Sistema Financiero a ciclos económicos

En un sistema económico eficiente, tanto los bancos como los individuos confían el uno en el otro, haciendo que los prestatarios puedan otorgar dinero a los prestamistas en un tiempo relativamente corto (Friedman & Schwartz, 1963).

De acuerdo a Fukuyama (1995), esta confianza se define como la expectativa que surge dentro de una comunidad de comportamiento normal, honesto y cooperativo. Por lo tanto, la confianza entendida desde un punto de vista axiomático explicaría como un individuo A confía en un individuo B para hacer una determinada acción X (Coromina, 2015). La cual para efectos de este trabajo podría significar la confianza que los bancos (individuo A) tienen en sus clientes (individuo B) para obtener el pago, completo y oportuno, de los créditos otorgados en el pasado (acción X).

Sin embargo, de acuerdo a autores como Friedman y Schwartz (1963), dicha confianza es fácilmente corruptible en momentos en los cuales la economía

sufre una desaceleración en su ciclo. Esto se debe a que en esta fase, al disminuir el poder adquisitivo de las personas y aumentar sus obligaciones financieras, su capacidad de pago se ve reducida frente a un deterioro en variables como inflación, empleo y producción.

Esta situación de desaceleración económica ocasiona que los bancos desconfíen aún más en aquellas personas que desean obtener un crédito, ante la posibilidad de que un buen prestamista se convierta en un mal prestamista. Debido a esto, estas instituciones se ven obligadas a investigar más a fondo sobre la realidad de la persona o empresa que desea un préstamo. El resultado final, es que los tiempos para otorgar dinero incrementen y los costos del banco también aumenten significativamente, pues deben invertir parte de su dinero en investigar a sus clientes y el entorno en el que se desenvuelven, mientras el dinero efectivamente entregado a los buenos prestamistas disminuye (Friedman & Schwartz, 1963).

Expectativas

Por el lado de los depositantes (independientemente de su carácter de buenos o malos prestamistas), éstos también pierden confianza en el sistema financiero, basados en sus experiencias e información histórica. Esto fue demostrado por Robert Lucas en 1972, quien basándose en una economía habitada por dos tipos de personas: aquellos lo suficientemente jóvenes para trabajar y aquellos lo suficientemente mayores como para ser pensionados, observó que un momento determinado de la economía sería categorizado por estos individuos como mejor o peor que otro, fundando sus conclusiones en los cambios de los precios que vivencian. Dentro de cada uno de estos grupos, habrán aquellos que se apoyen en teorías y modelos, para determinar si el momento económico es mejor o peor que otro (expectativas racionales). Por otra parte aquellos que habrían de sacar sus conclusiones mediante la observación de su consumo, horas trabajadas o dinero recibido como ingreso, formarán sus expectativas en base a su experiencia (expectativas adaptativas) (Lucas, 1972).

Con el fin de comprobar lo descrito previamente, Lucas (1972) propone dos ecuaciones de restricción presupuestaria, cuyas interacciones marcan la

importancia de las expectativas, basadas en los siguientes supuestos: Los dos individuos de la economía viven distribuidos en 2 islas diferentes de forma aleatoria; Los individuos mayores nacen en una isla pero pueden ser trasladados a otra; Los jóvenes producen bienes en la economía, los cuales son demandados por los agentes mayores a cambio de una retribución monetaria, denominada como transferencia del dinero; Los habitantes de la una isla no conocen información alguna de la otra isla; En cada periodo los jóvenes de una isla no pueden observar ni el número de jóvenes en su isla ni la magnitud de transferencias realizadas a los mayores, adicionalmente el stock de dinero es conocido con un periodo de retraso.

En el caso de los jóvenes su restricción presupuestaria viene dada por la cantidad de bienes producidos y vendidos en el mercado, expresados en la siguiente ecuación:

$$c_{1,t}^i + l(p^i)_t = c_{1,t}^i + v_t^i * m^i(p^i)_t = y$$

(Ecuación 1)

Donde, “c” es el consumo del individuo de la isla i en el tiempo 1, “ $l(p^i)_t$ ” es el tiempo trabajado por un individuo que observa un precio “p” de la mercancía de la isla “i”, “V” es el valor real de cada unidad monetaria, “m” es el stock de dinero en la economía, mientras que “Y” son las unidades de tiempo que el individuo puede dedicar a ocio o trabajo.

De manera similar, en el caso de los agentes mayores, su restricción presupuestaria va a depender de la isla “i” en la que se encontraba cuando era joven y la isla “j” donde aleatoriamente se encuentra en el periodo t+1, como se muestra a continuación:

$$c_{2,t+1}^{i,j} = v_{t+1}^j * m_t^i + a_{t+1} = (v_{t+1}^j / v_t^i) * l_t^i + a_{t+1} = (p_t^i / p_{t+1}^j) * l_t^i + a_{t+1}$$

(Ecuación 2)

Donde “a” corresponde al valor de la transferencia a un adulto en el periodo t+1.

Por lo tanto, los individuos al buscar maximizar su utilidad esperada, dedicarán más o menos tiempo de trabajo, dependiendo de la información que poseen sobre los precios p_t^i . No obstante, debido a que la información presentada en el modelo no es transparente ni completa, los individuos deberán tomar decisiones basados en sus expectativas al inferir los posibles resultados de las variables que no observan.

En consecuencia, si los individuos mayores deciden incrementar su consumo debido a un cambio positivo en cualquiera de las variables correspondientes a su ecuación (precios, valor real de cada unidad monetaria o tiempo de trabajo del bien) o la percepción de una mejor situación en la isla "j" que en la isla "i" (expectativas adaptativas), entonces los individuos jóvenes perciben un rendimiento positivo de su trabajo dado por la relación p_t^i/p_{t+1}^j generado por un incremento en p_t^i , debido a que es la única variable que pueden observar.

En ese sentido, las preferencias del individuo joven son tales que decide trabajar más, pues las expectativas de la variable observada señalan que el incremento en precios aumentará su stock monetario (m) y por lo tanto su consumo. A esta evolución explicada se la denominó como expectativas racionales, debido a que la toma de decisión de los individuos trabajadores se basa en el análisis de toda la información visible en la economía, más no tan solo en sus experiencias pasadas como lo harían los individuos mayores (expectativas adaptativas). (Lucas, 1972)

Por esta razón, otros autores que han analizado el tema de las expectativas como (Snowdon, Vane, & Wynarczyk, 1994) y (Muth, 1961) han observado que una economía usualmente se maneja mediante expectativas racionales, las cuales toman en cuenta los efectos de las experiencias previas de los individuos (expectativas adaptativas) para modificar las variables e indicadores económicos hacia su punto de equilibrio, brindando una información real y numérica de la situación económica del país.

Efecto de las expectativas racionales en la economía

En ese sentido, si se toma en cuenta que una economía posee expectativas racionales, se habrán de tomar en cuenta entonces dos factores que apoyarán en la construcción de las mismas: la evolución de las variables macroeconómicas, tales como la inflación, desempleo, oferta monetaria, entre otras; y los datos que manejan los agentes económicos a partir de la información presentada por organismos oficiales tales como el Banco Central o instituciones del gobierno; pues afectan las expectativas de las personas y por lo tanto sus decisiones económicas.

En efecto, Vargas en 1995, al igual que Lucas, sugiere a la inflación, desempleo y producción como variables determinantes de las decisiones y expectativas en el mercado financiero y depósitos. En el presente documento se tomará en cuenta tan solo a la inflación, debido al efecto liquidez, que genera esta variable en la economía. Esto se refiere a la alteración real que la inflación genera en la oferta y demanda de dinero, lo cual a su vez modifica las tasas de interés y en consecuencia el gasto de consumo o inversión. Adicionalmente, esta variable presenta la peculiaridad de afectar las expectativas de los bancos, donde los agentes al estimar un efecto inflacionario, asocian esta variación como una modificación positiva en el crédito bancario. Dicha modificación se basa en el incremento del ingreso de las empresas e industrias debido a un incremento de precios. Esto a su vez hará que las empresas sean capaces de depositar una mayor cantidad de dinero en el sistema bancario, generando un incremento en la capacidad crediticia de los bancos y por lo tanto en el consumo de las personas. Eventualmente, dicho incremento en el consumo volverá a generar un efecto inflacionario sobre la economía, cerrando así el círculo (Vargas, 1995).

Por otro lado, Grossman en 1981, observa y comprueba que además del efecto real que tienen las variables como la inflación en la economía, la información presentada por organizaciones gubernamentales (como la Reserva Federal en los Estados Unidos) sobre la economía de un país, tiene gran incidencia sobre ciertas variables propias del sistema financiero. De acuerdo a su estudio, la

información publicada por la Reserva Federal sobre las variaciones del M1 y M2 en la economía tenía un efecto directo sobre las tasas de interés efectivas de la economía, incluso antes de que la información fuese comprobada como real. De esta manera, los anuncios de previsiones y estimaciones de entes gubernamentales podrían afectar directamente sobre las decisiones de los individuos, ocasionando alteraciones en otras variables del sistema financiero como, en este caso, las tasas de interés.

No obstante, el efecto real se produce cuando las personas deciden cómo clasificar la noticia observada. Lanzilotta, al analizar las implicaciones macroeconómicas de las expectativas y las decisiones empresariales en Uruguay, descubre que a pesar de la existencia efectiva de una relación entre las comunicaciones de instituciones gubernamentales y su efecto en otras variables macroeconómicas, los efectos de una noticia positiva y una negativa presentan efectos no lineales. Esto quiere decir que los individuos reaccionan de manera diferente a una noticia positiva, a como lo harían frente a una noticia negativa. La autora atribuye este efecto al término económico de “aversión a la pérdida”, el cual hace que las personas y principalmente las empresas (quienes están constantemente retadas a incrementar sus ingresos) tomen decisiones más drásticas y aceleradas frente al temor de afrontar una pérdida, ocasionando que los efectos macroeconómicos de una noticia negativa sean mucho más acelerados a los efectos de una noticia positiva (Mernies, 2014). Es entonces que, al tomar en cuenta el estudio de Grossman, si las variaciones de M1 y M2 en una economía son catalogadas como negativas, las tasas de interés variarán de manera mucho más acelerada a como lo harían si la noticia es positiva, ocasionando que los depósitos y créditos disminuyan en prevención de una posible pérdida.

Buscando aplicar este razonamiento dentro del ámbito del sistema financiero, autores como Chari y Jagannathan al estudiar la evolución de la banca, pudieron comprobar que en una economía con expectativas racionales, si los individuos observan información de un banco durante largos períodos de tiempo, éstos pueden inferir que existe una posibilidad que éste falle y se precipite (Chari &

Jagannathan, 1988). Es entonces que al momento en que las personas y empresas categorizan una información como negativa, ya sea por factores vistos anteriormente como una desaceleración económica o problemas internos propios de la institución. Aquellas personas que consideran al banco como una entidad en crisis, evitarán depositar grandes sumas de dinero e incluso optarán por retirar sus depósitos de manera abrupta. En consecuencia se suscita una disminución en las posibilidades de respuesta que una institución posee para sobrevivir dicha dificultad y empeora su situación a largo plazo.

Cabe agregar que muchas veces esta disminución en la demanda monetaria, producida a raíz de cambios bruscos en variables macroeconómicas, priorizará un incremento en la sustitución monetaria, como unidad de valor, cuenta, tipo de cambio, etc. (Agénor & Khan, 1996). En referencia a lo observado previamente, esta situación continuará con la cadena de eventos que terminarán por afectar al resto del sistema financiero, pues todas las personas buscarán reducir su probabilidad de pérdida.

Tomando en cuenta lo estipulado en párrafos anteriores, la comprobación de la relación entre estas variables ha sido estudiada de manera teórico-práctica por varios autores, quienes encontraron la influencia de las expectativas como determinantes importantes de los depósitos.

En un primer acercamiento, en un estudio dirigido por el Fondo de Cultura Económica que buscaba analizar la demanda de dinero en México para el período 1986 – 2010, al utilizar un modelo de métodos de cointegración y corrección de error (MCE), se determinó una conexión significativa entre los tiempos de ajuste de las expectativas inflacionarias y el señoreaje de los bancos. Brindando la opción que el señoreaje mantenga una relación positiva con la inflación y la demanda monetaria de un país, más allá del punto de equilibrio ordinario (Noriega, Ramos, & Rodríguez, 2011).

Posteriormente, en otro estudio realizado en la Universidad de Oxford, donde se buscaba encontrar un modelo que determinase los depósitos preventivos en la población que buscaba empleo durante los años 1985 – 2002. Al hacer uso de

un modelo basado en series de tiempo, se determina que el comportamiento de personas con un bajo sueldo es determinado por la expectativa de un incremento en sus ingresos futuros, por otra parte las personas con un empleo cercano al tope de distribución de ingresos, es determinado por la expectativa de una pérdida de empleo o riesgo de lucro cesante. En ese sentido, los depósitos preventivos presentarán mayores crecimientos conforme las expectativas que posea el individuo respecto a su estabilidad laboral. (Lise, 2013)

Ante esta evidencia, el presente documento encontró importante observar la posibilidad de una diferencia entre las expectativas de las empresas y los individuos, pues como lo mencionó Lanzilotta, las empresas podrían tener una mayor aversión a la pérdida que una persona normal. Adicionalmente, la afirmación de Hughes podría incrementar la significancia de esta diferencia, pues de acuerdo a sus estudios, tan solo el 35% del total de depósitos en una economía corresponde a individuos, mientras que el 65% restante corresponde a empresas e industrias (Hughes, 1970)

De acuerdo a la teoría ofrecida por Bernanke, Chari y Linzilotta, se espera que las expectativas, tanto de los individuos como de las empresas, tengan una relación positiva con los depósitos. Sin embargo, existirá una diferencia en la magnitud del efecto, debido a la disparidad que presentan las decisiones de los dos agentes.

CONTEXTO

En el presente apartado se analiza la coyuntura económica del Ecuador con respecto a las expectativas de los agentes, los depósitos del sistema financiero, y su relación en el Ecuador. Con este objetivo, se empieza por explicar la crisis bancaria de 1999 (suceso importante para observar la importancia de las expectativas en el sistema financiero ecuatoriano), posteriormente se analiza cronológicamente la evolución de las expectativas y los depósitos en el sistema financiero ecuatoriano, a partir de los sucesos económicos y políticos más relevantes de la época.

En el caso ecuatoriano la relación entre expectativas y depósitos cobra especial importancia a partir de los años 1999 y 2000. En este periodo, se presenta una rotura de confianza entre individuos y bancos del país, en un suceso denominado por el Banco Central del Ecuador (BCE) como “crisis bancaria” (Mesías, 2002).

Las principales causas detrás de esta crisis, se basan en un debilitamiento de las principales variables macroeconómicas (Lafuente, 2001) y asimetría en la información presentada por los entes reguladores (Mesías, 2002). De acuerdo a un estudio dirigido por el BCE en 2001, la crisis de bancos privados en el Ecuador se originó por el debilitamiento progresivo de las variables macroeconómicas como la inflación, que para el año 1999 y 2000 tuvo un incremento anual del 60% y 91% respectivamente; y el PIB del Ecuador que para los mismos años presentaron tasas de variación anuales del -4,7% y 1,1%, respectivamente. Estas situaciones intensificaron la fase depresiva del ciclo que venía atravesando el país y provocaron un cambio de expectativas en los agentes, llevándolos a realizar retiros masivos de depósitos, afectando así a todo el sistema financiero (Lafuente, 2001).

Del mismo modo, de acuerdo a Andrea Mesías, la presencia de información asimétrica ocasionó que los clientes del sistema bancario ecuatoriano escogieran a los bancos con un mayor riesgo de cierre. Esto se debió a que los agentes no pudieron advertir, a través de las señales (balances mensuales e índices financieros) emitidas por la Superintendencia de Bancos (SB), la situación individual de las instituciones bancarias, pues hasta ese momento la información era entregada de forma colectiva (Mesías, 2002). Esta situación ocasionó que las personas consideraran a la información presentada por la SB como poco confiable.

De igual manera, las consecuencias de esta crisis afectaron las expectativas actuales de los individuos en el Ecuador. En efecto, estas secuelas incluyen un feriado bancario con una duración inicial de 1 día, pero una duración real de una semana, donde las personas no podían retirar su dinero; el cierre definitivo de instituciones bancarias como Filanbanco y el congelamiento de depósitos por un año en cuentas corrientes con más de dos millones de sucres (moneda de curso

legal en el Ecuador, para la época). Situaciones que se vieron agravadas por la transición de moneda legal o “dolarización” que ocasionó que los depósitos congelados perdieran alrededor de las cuatro quintas partes de su valor, antes de ser liberados legalmente. Situaciones que debilitaron la confianza de los ecuatorianos en las instituciones financieras del país y la información presentada por ellos.

Entendiendo la importancia generada de las expectativas en los depósitos del sistema financiero del Ecuador, a continuación se buscará analizar la relación existente entre estas variables. Por esta razón, se comenzará por explicar la evolución de las expectativas, tanto individuales como empresariales, y posteriormente los depósitos del sistema financiero del Ecuador, observando los contextos relevantes que afectaban al Ecuador dentro del período de estudio.

Expectativas individuales

Con el objetivo de analizar la evolución de las expectativas individuales en el Ecuador, se ha utilizado a la variable Índice de Confianza del Consumidor (ICC) como una proxy de las mismas. En ese sentido, las cifras publicadas por el Banco Central con relación a esta variable, muestran un comportamiento volátil con tendencias al alza y a la baja.

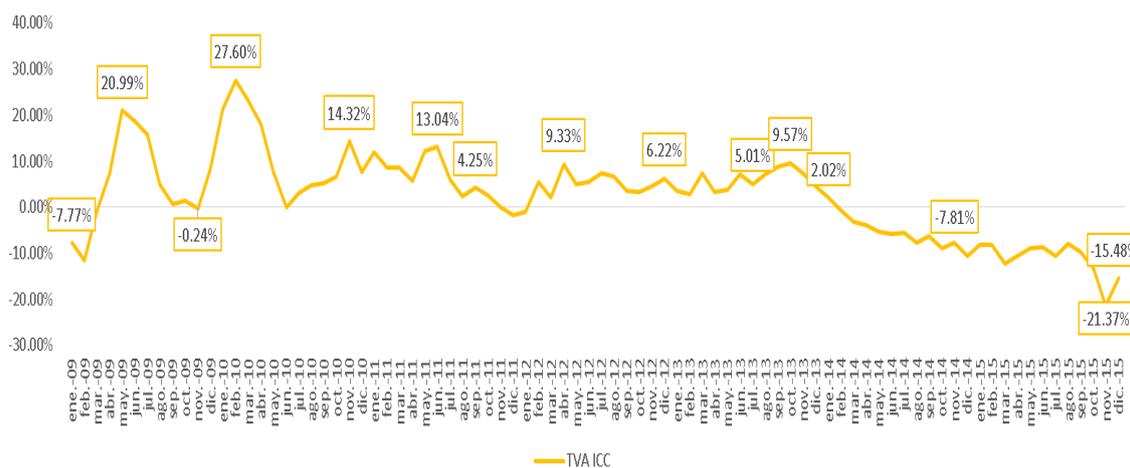


Figura 1. Tasas de crecimiento del Índice de Expectativa (porcentajes), enero 2009 – diciembre 2009

Adaptada de Banco Central del Ecuador

Durante el año 2009, las expectativas de los ecuatorianos muestran un comportamiento volátil, con tendencias al alza y a la baja. De acuerdo a los datos presentados por el BCE, el indicador de expectativas muestra un ligero repunte durante los meses de enero y mayo del 2009, periodo en el cual el indicador alcanza un crecimiento máximo del 21%, correspondiente a un valor de 39,2 puntos básicos (p.b.). Posteriormente, el indicador exhibe una desaceleración en sus crecimientos hasta presentar una disminución del 0,24% en noviembre del 2009. Esta evolución estuvo probablemente relacionada con los embates sufridos por la economía ecuatoriana, debido a la crisis internacional, denominada por el Banco Mundial como, “Gran Recesión”. Este acontecimiento tuvo su origen durante el año 2008 en el mercado hipotecario de los Estados Unidos, pero evolucionó rápidamente hasta convertirse en una crisis de escala mundial (El Cotidiano, 2009). En ese sentido, las variaciones anuales observadas en la figura No. 1, muestran una mejoría en las expectativas de los ecuatorianos a partir del mes de abril del año 2009 frente a aquellas del año 2008.

Por su parte, durante el año 2010 y comienzos del 2011 las expectativas individuales continúan recuperándose de su situación previa, en un comportamiento que podría calificarse como un crecimiento post-crisis.

En este período de tiempo, las expectativas de los ecuatorianos muestran un crecimiento acelerado en los primeros meses del año 2010, en concordancia con la evolución descrita en el año 2009, alcanzando un crecimiento máximo del 27,6% en febrero del 2010. Pese a esto, a partir del mes de mayo del año en cuestión hasta el mes de octubre del 2011, las expectativas del Ecuador muestran una estabilización en crecimientos cercanos al 10% (Banco Central del Ecuador, 2008-2015). Este comportamiento en afinidad con lo analizado en el marco teórico, permite inferir un corregimiento en las expectativas de los individuos hacia valores cercanos a los 45 p.b., debido a una estabilización en el ciclo económico del país, con crecimientos del PIB del 11,25% en 2010 y del 13,98% en 2011. Por otra parte para los años 2012 y 2013, las expectativas no

presentan cambios bruscos en sus tasas de variación anual, creciendo de forma constante a razón de un promedio del 5,6% anual.

Finalmente, durante los años 2014 y 2015 el índice de expectativas presenta una tendencia claramente negativa. De acuerdo a los datos presentados por el BCE, en este periodo de tiempo, el índice muestra tasas de variación anuales inferiores a cero, alcanzando un índice mínimo de 40,4 p.b. en diciembre del 2015. Este comportamiento se debió en gran parte a factores como la apreciación del dólar americano (a partir del mes de abril del 2014) y la disminución del precio del petróleo a valores inferiores a los USD 30 por barril (a partir de junio del mismo año). Estas situaciones generaron que el PIB del Ecuador comience a desacelerarse a partir del tercer trimestre del 2014, momento en el cual evidenció una tasa de variación anual del 0.8%, hasta un decrecimiento del 1% anual en el IV trimestre del 2015, lo cual en concordancia a lo visto en el marco teórico habría de afectar negativamente a las expectativas de los ecuatorianos.



Figura 2. Tasas de crecimiento del PIB (porcentajes), 2008 – 2015

Adaptada de Banco Central del Ecuador

Expectativas empresariales

En concordancia con lo observado en el marco teórico respecto a las declaraciones de B. Lanzilotta y G. Hughes, a continuación se analiza la evolución de las expectativas pertenecientes a las empresas e industrias.

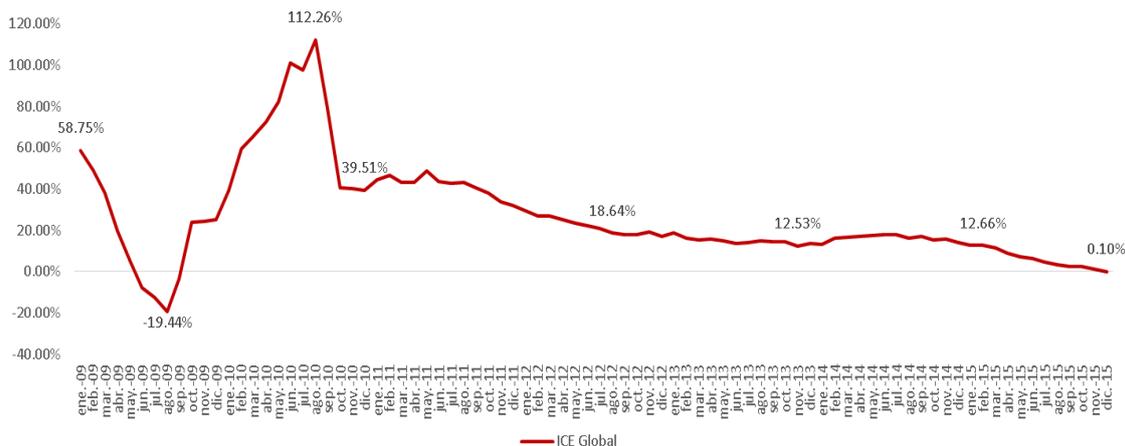


Figura 3. Tasas de crecimiento del Índice de Expectativa (porcentajes), enero 2009 – diciembre 2015

Adaptada de Banco Central del Ecuador

De manera similar a lo observado en el caso de las expectativas individuales, las expectativas empresariales inician en el año 2009 con una tendencia negativa, presentando una tasa de decrecimiento anual del 19,44% en agosto de dicho año, probablemente debido a la crisis internacional. Seguidamente, en el año 2010 se observa un periodo de recuperación para las expectativas empresariales, reflejando crecimientos superiores al 100%, frente a los resultados obtenidos en el año 2009.

No obstante, de manera contraria a lo expresado previamente en las expectativas de los individuos, la tendencia negativa en las expectativas de las empresas inicia a partir del año 2011, y continúa cayendo hasta el 2015. De acuerdo a la información presentada por el Banco Mundial, esta realidad puede deberse a una posible disminución en los incentivos para la empresa privada, reflejada a través de un constante incremento en el pago de impuestos descrito en el ranking de “Doing Business” de la tabla No. 1. Lo cual no solo dificulta las actividades empresariales en el país sino que se convierte en un desincentivo para nuevas inversiones futuras.

Tabla 1. Ranking Ecuador Pago de Impuestos en Doing Business

Año	Ranking	Pago de impuestos					Tasa de impuestos total (% de ganancia)
		Pagos (número por año)	Tiempo (horas por año)	Impuestos a las ganancias (%)	Impuestos laborales y contribuciones (%)	Otros impuestos (%)	
2007	0	8	600	0	0	0	35.3
2008	0	8	600	0	0	0	35.3
2009	0	8	600	0	0	0	34.9
2010	75	8	600	0	0	0	34.9
2011	88	8	654	18.4	13.7	3.2	35.3
2012	88	8	654	18.4	14.2	2.7	35.3
2013	88	8	654	0	0	0	0
2014	133	0	0	0	0	0	0
2015	138	8	654	16.1	13.7	3.1	33

(Posicionamiento, porcentajes y horas)

Adaptada de Banco Mundial

Depósitos

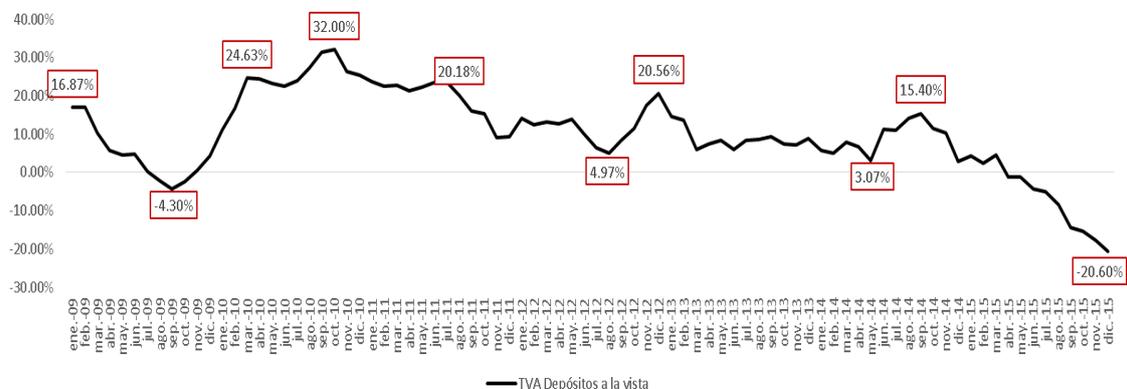


Figura 4. Tasas de crecimiento de los depósitos (porcentajes), enero 2009 – diciembre 2015

Adaptada de Banco Central del Ecuador

En el caso de los depósitos, se puede observar que su evolución posee un comportamiento variable, con tendencia al alza y a la baja en periodos similares a los observados en las expectativas, tanto empresariales como individuales.

En ese sentido, la serie de tiempo comienza reflejando durante el 2009 (año de la “Gran Recesión”) una desaceleración en su tendencia de crecimiento, pasando de una tasa de variación anual del 16,87% en enero del 2009 a una tasa de variación mínima del -4,30% en septiembre del mismo año. Posteriormente, en los años 2010 y 2011 (años de crecimiento post-crisis), los depósitos del sistema financiero ecuatoriano muestran una recuperación, con tasas de variación anual superiores al 20% y una tendencia creciente en su evolución.

Durante los años 2012 y 2013, se puede observar una desaceleración en el crecimiento de los depósitos, pasando de un crecimiento del 14,15% en enero del 2012 a una tasa de variación anual del 8,64% en el mismo mes del año 2013. No obstante, esta desaceleración no presenta decrecimientos dentro de dicho periodo de tiempo, por lo cual los depósitos ecuatorianos continuaron creciendo durante estos años, pero de una manera más relajada y estable.

Finalmente, a partir de mediados del año 2014, se puede notar una tendencia negativa en las tasas de variación anual de los depósitos del sistema financiero ecuatoriano. Sin embargo, no es sino a partir del mes de abril del 2015 que los depósitos empiezan a presentar decrecimientos en sus variaciones anuales, pasando de un monto de USD 8.720 millones en marzo del 2015 a un monto de USD 7.200 millones en diciembre del 2015. Esta evolución coincide con lo observado en las expectativas de los individuos, donde las mismas se redujeron debido a la apreciación del dólar americano y la disminución del precio del petróleo.

Por las consideraciones anteriores y la teoría económica estudiada, se puede inferir una relación directa entre las variables de expectativas y depósitos del sistema financiero ecuatoriano, pues las variables muestran ciclos y comportamientos similares, dentro del periodo de estudio, como se puede observar en la figura 5.

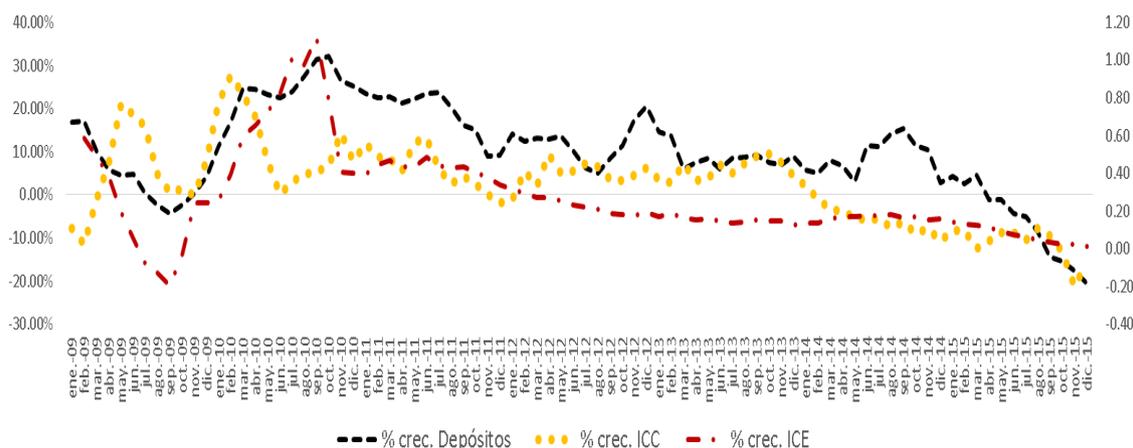


Figura 5. Tasas de crecimiento de los depósitos, expectativas individuales y empresariales (porcentajes), enero 2009 – diciembre 2015

Adaptada de Banco Central del Ecuador

APARTADO METODOLÓGICO

De acuerdo al análisis teórico y contextual desarrollado previamente, esta investigación se centrará en analizar si los depósitos en el sistema financiero ecuatoriano, se ven afectados por las expectativas económicas de corto plazo en el Ecuador, utilizando un modelo econométrico de series de tiempo con 83 observaciones. Se utiliza la información histórica, o rezagos, de la variable dependiente, como una variable explicativa endógena para estimar los valores futuros de la misma. Adicionalmente se usa un conjunto de variables exógenas tales como la inflación y expectativas para explicar sus variaciones durante los años 2008 al 2015 de forma mensual. Sin embargo ante la hipótesis planteada, el apartado se centrará en observar el efecto de las expectativas sobre los depósitos mediante su coeficiente, más no en desarrollar un modelo de pronóstico.

En ese sentido, la función matemática, utilizada para describir la relación entre las variables dependientes e independientes ($Y=f(x)$), en el modelo es la siguiente:

$$Depósitos = f(inflación, expect. empresariales, expect. del individuo, depósitos)$$

(Ecuación 3)

En referencia a esta función, el modelo econométrico se presenta de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \text{Depósitos} = & \beta_1 + \beta_2(\text{inflación mensual}) + \beta_3(\text{ICE industria}) + \beta_4(\text{ICE Comercio}) \\ & + \beta_5(\text{ICE Construcción}) + \beta_6(\text{Índice de Confianza del Consumidor}) \\ & + \beta_7(\text{Depósitos a la vista}) + u_i \end{aligned}$$

(Ecuación 4)

Variables:

La información histórica de las variables utilizadas para la estimación del presente modelo, han sido obtenidas de fuentes oficiales del Ecuador, tales como: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) y Banco Central del Ecuador (BCE). Con referencia a lo anterior, a continuación se describen dichas variables:

- **Depósitos a la Vista:**

Son los depósitos negociables a la vista que los sectores institucionales (sociedades públicas no financieras, gobiernos estatales y locales, otras sociedades no financieras, hogares y otros sectores residentes) mantienen en el sistema financiero y que son transferibles por cheque u otros mecanismos de pago. Estos datos, presentados por el BCE en su Informe Estadístico Mensual, serán utilizados como variable dependiente, para observar las variaciones de los depósitos en el Ecuador. (Banco Central del Ecuador, 2011)

- **Inflación mensual:**

Se define como la variación mensual (t/t-1) del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentado por el INEC. Esta variable representa la variación porcentual de los precios de la canasta básica ecuatoriana de un mes con respecto al anterior. (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2008 - 2015)

- **ICE Industria, Comercio y Construcción:**

Corresponde a los resultados del Índice de Confianza Empresarial de los sectores: industria, comercio y construcción, presentados por el BCE en

su “Estudio Mensual de Opinión Empresarial”, realizado a 1.000 grandes empresas del Ecuador. Estos datos serán utilizados como una proxy para estimar las expectativas de las empresas en la economía ecuatoriana. Estas variables están medidas en puntos básicos. (Banco Central del Ecuador, 2008-2015).

- **Índice de Confianza del Consumidor:**

Se refiere al índice obtenido por el BCE en base a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), realizada a un total de 3.800 hogares de manera mensual. Los valores de la variable se encuentran acotados entre 0 y 100 puntos básicos. Este índice será utilizado como una proxy de las expectativas de los individuos sobre la economía ecuatoriana. (Banco Central del Ecuador, 2008 - 2015)

- u_i : Término de error o perturbación que recoge el efecto de variables inobservables en el modelo, tales como : decisiones individuales de las personas, factores causales que intervienen en la variable dependiente, incertidumbre del comportamiento social, entre otras.

Estimación del modelo

Para la estimación del presente modelo econométrico se utilizó el software estadístico “STATA 13” y se incluyeron todas las variables descritas previamente, fundamentadas en la teoría económica. El periodo de estudio se encuentra comprendido entre los años 2008 y 2015, de forma mensual.

Después de lo anteriormente expuesto, al trabajar sobre la premisa de que las series de tiempo tienen una historia estadística recurrente (Araníbar del Acázar, 1996). El primer paso para la estimación del modelo, necesariamente será demostrar que los datos utilizados en el modelo presenten un comportamiento “estacionario”, es decir que las variables muestren un comportamiento estocástico y aleatorio alrededor de una media. Con este fin se utilizó el test de Dickey Fuller, en el cual se busca rechazar la hipótesis nula de que las variables no son estacionarias, como se presenta a continuación:

Tabla 2. Lista de variables y test de Dickey Fuller (Porcentajes y puntos básicos)

Variable	Unidades	Test Dickey Fuller P value	Tratamiento funcional	Test Dickey Fuller P value
Depósitos a la vista	USD millones	0.4551	Primera diferencia	0.0000
Inflación	Porcentaje	0.0000	Variación mensual	0.0000
ICE Industria	Puntos básicos	0.7780	Primera diferencia	0.0000
ICE Comercio	Puntos básicos	0.8620	Primera diferencia	0.0000
ICE Construcción	Puntos básicos	0.1484	Primera diferencia	0.0000
Índice de expectativas del consumidor	Puntos básicos	0.4531	Primera diferencia	0.0000

Al observar los resultados descritos previamente se pudo observar que no todas las variables eran estacionarias. Por esta razón, se procedió a realizar los tratamientos funcionales a las variables con la finalidad de que sus resultados fueran estacionarios.

Una vez se determinó que las variables eran estacionarias, se procedió a realizar un algoritmo combinatorio, el cual se basa en un análisis de prueba y error para observar varios modelos al mismo tiempo y seleccionar la mejor especificación del mismo (Ojeda & Rocco, 2011).

De todas las combinaciones posibles, se seleccionó la ecuación 5 como el modelo más óptimo y de mejor ajuste.

$$\begin{aligned}
 \text{Depósitos} = & \beta_1 + \beta_2(\text{Inflación mensual}_{t-8}) + \beta_3(\text{ICE Industria}_{t-4}) \\
 & + \beta_4(\text{ICE Comercio}) + \beta_5(\text{ICE Construcción}) \\
 & + \beta_6(\text{Expectativas del consumidor}_{t-8}) \\
 & + \beta_7(\text{Depósitos a la vista}_{t-12}) + u_i
 \end{aligned}$$

(Ecuación 5)

De forma general, el modelo estimado presenta una bondad de ajuste (medida por el indicador R^2) del 0,4876. Este coeficiente detalla que el 48,7% de la

variación de los depósitos es explicada por las expectativas de los individuos, de las empresas y la inflación. Adicionalmente, todas las variables son significativas al 95% de confianza (observar análisis de resultados).

Tabla 3. Información general del modelo

# de observaciones =	83
F(6, 76) =	12.15
Prob > F =	0
R cuadrado =	0.4876
Raíz MSE =	178.11

Pruebas que validan los resultados del modelo

Después de lo expuesto, para validar el cumplimiento de los supuestos básicos del modelo se realizaron las siguientes pruebas que permitieron comprobar la inexistencia de problemas como: autocorrelación serial, multicolinealidad y heteroscedasticidad.

- **Autocorrelación Serial (Ruido Blanco):**

Tabla 4. Test de Autocorrelación

Test Portmanteau de ruido blanco	
Estadístico (Q) Portmanteau =	30,6968
Prob > chi2 (39) =	0,8263

La hipótesis nula de esta prueba corresponde a que la serie no posee una autocorrelación serial. De acuerdo a lo observado en la tabla 4, en este caso no se rechaza la hipótesis nula y se comprueba la inexistencia de una autocorrelación serial. Es decir que no existe una correlación entre los errores, que afecte los cálculos necesarios para obtener los coeficientes de las variables.

- **Multicolinealidad (matriz correlación)**

Tabla 5. Test de Multicolinealidad VIF

Variable	VIF	1/VIF
Depósitos L12	1.19	0.840195
ICE Comercio	1.15	0.866446
Expectativas L8	1.12	0.894353
Inflación L8	1.11	0.897196
ICE Construcción	1.08	0.924809
ICE Industria	1.03	0.970641
VIF medio	1.11	

Como se puede observar en la tabla 5, no existe una multicolinealidad perfecta entre dos variables del modelo ya que ninguna variable muestra un valor superior a 4 en el índice VIF.

- **Heteroscedasticidad (Breusch Pagan / Cook-Weisburg)**

Tabla 6. Test de Heteroscedasticidad

Test Breusch-Pagan de Heteroscedasticidad	
Chi (2) =	0,47
Prob > chi2 =	0,4942

Para comprobar la existencia o inexistencia de heteroscedasticidad en el modelo (es decir la inexistencia de una varianza constante en los errores), se sometió el modelo a la prueba de Breusch Pagan.

Como se puede observar en la tabla 6, la hipótesis nula de esta prueba indica que sí existe una varianza constante entre los errores. No obstante no existe evidencia suficiente en el modelo para rechazar la hipótesis nula, por lo tanto los errores no poseen heteroscedasticidad y cumplen con los supuestos del modelo.

- **Ajuste del modelo:**

Finalmente para comprobar el ajuste real del modelo, se decidió pertinente estimar predicciones de los depósitos y compararlos a los depósitos reales sacados de la base de datos del Banco Central del Ecuador. En la figura No. 6 se presentan contrastados los resultados de la estimación y los datos reales, de este modo se puede ilustrar que el modelo en cierta medida replica el proceso de generación de datos.

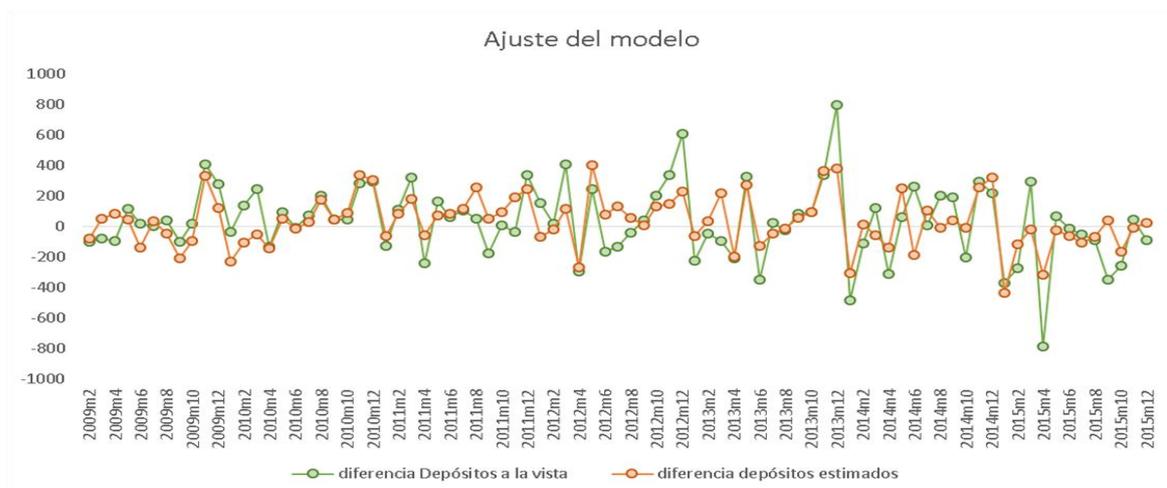


Figura 6. Ajuste del modelo, enero 2009 – diciembre 2015

Adaptada de Banco Central del Ecuador

Resultados del modelo

En consecuencia a lo observado, los resultados del modelo estimado en base a la ecuación 5 se presentan a continuación en la tabla 7. Estos resultados son consistentes con lo planteado en el marco teórico, manteniendo los signos esperados. Los resultados del modelo confirman que cambios en las expectativas de las personas, afectan al crecimiento y montos de los depósitos a la vista en el Ecuador.

Tabla 7. Resultados del modelo (Porcentajes y coeficientes)

Depósitos	Coefficiente	t	P>t
Inflación L8	168.3548	3.1	0.003
ICE_Industrial L4	2.152489	2.26	0.027
ICE_Comercio	2.149253	2.9	0.005
ICE_Construcción	2.910838	2.699	0.009
Expectativas L8	22.35857	2.03	0.046
Depósitos L12	0.5205311	3.9	0.000
Constante	-138.1137	-3.86	0.000

Como se puede observar en la tabla anterior, todos los coeficientes son significativos al 95% de confianza incluida la constante. Además todas las variables poseen un efecto positivo sobre los depósitos, esto quiere decir que si cualquiera de las variables incrementa, los depósitos también incrementarán de la siguiente forma:

En primer lugar, el modelo muestra una relación positiva entre los valores históricos de los depósitos a la vista de hace 12 meses con los valores actuales de la misma variable; de tal forma que, un incremento de 1 millón de dólares en los depósitos de hace un año, producen un incremento de 0,52 millones de dólares en los depósitos actuales. Lo cual guarda relación con lo observado por Lucas (1972), respecto a las decisiones monetarias de los agentes basadas en sus experiencias previas.

En segundo lugar, el coeficiente resultante de la relación entre la inflación y los depósitos a la vista indica que un aumento de un punto porcentual en la inflación de hace 8 meses, producen un aumento de 168,35 millones de dólares en los depósitos del sistema financiero. Este efecto se debe principalmente al efecto liquidez que genera esta variable en la economía y su interacción con los incrementos de crédito del sistema bancario.

En tercer lugar, de acuerdo a lo que fue planteado en el marco teórico, se analizó el efecto de las expectativas de las empresas e industrias y las expectativas de los individuos por separado. La diferencia entre los coeficientes comprueba que ambas expectativas afectarán en diferente medida a los depósitos a la vista del Ecuador.

Los coeficientes resultantes de la relación entre las expectativas de la industria, comercio y construcción son relativamente similares, indicando que un aumento de un punto en las expectativas de la industria de hace 4 meses, y del comercio y construcción, producen un incremento de 2,15; 2,14 y 2,91 millones de dólares respectivamente en los depósitos del sistema financiero ecuatoriano.

Finalmente, el último resultado comprueba la hipótesis planteada inicialmente, pues los depósitos en el sistema financiero ecuatoriano, son elásticos a las expectativas económicas de corto plazo en el Ecuador. De tal modo que incremento de un punto en las expectativas de los ecuatorianos hace 8 meses, producen un incremento de 22,36 millones de dólares en los depósitos del sistema financiero del país.

Tanto las relaciones de las expectativas empresariales como las expectativas individuales con los depósitos, demuestran que una mayor confianza por parte de los agentes en la economía y el sistema bancario, reducen la percepción de riesgo en las personas y garantizarán un incremento en los depósitos a la vista del Ecuador.

CONCLUSIONES

El presente documento ha buscado demostrar, mediante bases teóricas, el efecto de las expectativas sobre las variaciones en los depósitos del sistema financiero ecuatoriano, utilizando un modelo de series de tiempo. En base a los resultados presentados, se pudieron apreciar los siguientes efectos: las expectativas individuales de los ecuatorianos tienen una relación positiva con los depósitos del país y adicionalmente, los depósitos del sistema financiero ecuatoriano aumentarán en razón de 22,36 millones de dólares, por cada punto adicional que incrementen las expectativas individuales de hace ocho meses en el Ecuador. Comprobando así la hipótesis planteada al inicio de este documento.

Además, se pudo observar que existe una diferencia en el efecto que poseen las expectativas de las personas y las expectativas de las empresas e industrias, sobre los depósitos. Para el caso particular del Ecuador, son las expectativas de

las industrias, comercio y construcción aquellas que presentan un efecto significativo sobre esta variable, en razón de que un incremento de un punto en estas expectativas, ocasionará un aumento de alrededor de 2 millones de dólares en los depósitos ecuatorianos.

En ese sentido, las expectativas individuales reflejan un efecto más fuerte sobre los depósitos del país, que el observado por las expectativas de las empresas e industrias.

Finalmente, de acuerdo al modelo presentado en este trabajo, los depósitos del sistema financiero ecuatoriano se ven afectados por otras variables como la inflación de hace ocho meses y el valor depositado doce meses en el pasado. De esta manera, un incremento de un punto porcentual en la inflación mensual de hace ocho períodos, ocasionará un el aumento de 168 millones de dólares en el presente, mientras que un aumento de 1 millón de dólares en los valores depositados doce meses atrás, generarán el aumento de los depósitos actuales en un monto de 0,52 millones de dólares.

RECOMENDACIONES

Este documento se ha centrado exclusivamente en determinar el efecto de las expectativas sobre los depósitos, sin embargo se recomienda en un futuro también analizar si existe una relación significativa entre las expectativas y los créditos e inversiones, puesto que al haber una diferencia entre las expectativas de las personas y las empresas, cada uno de los individuos ubicados en estas categorías podría tener una preferencia sobre estas variables, en un momento diferente de la economía.

Por otro lado, también se recomienda analizar la posibilidad de utilizar otras variables como el deflactor del PIB como una variable de control en vez de la inflación, ya que éste toma en cuenta todos los sectores de la economía y no tan solo una canasta básica determinada por el gobierno del país, y los depósitos totales de los bancos como variable dependiente en lugar de los depósitos a la vista, pues recogen las variaciones totales de la demanda monetaria en el país.

Las cuales por cuestiones de periodicidad y dificultad en la obtención de datos, no pudieron ser incluidas en este estudio.

Adicionalmente, se recomienda implementar en el Ecuador políticas que se focalicen en incrementar las expectativas a corto plazo de las personas y empresas del Ecuador para así mejorar la situación del sistema financiero y promover el crecimiento de la economía.

En el caso de los bancos privados, se recomienda vigilar y estimar variaciones en las expectativas para prepararse ante caídas súbitas de los depósitos ecuatorianos.

Por otra parte, en el caso del sector público se recomienda alentar variaciones positivas en las expectativas ecuatorianas, con el fin de incrementar los depósitos y cantidad de dinero en la economía, variables necesarias para mantener estabilidad en una economía dolarizada.

Finalmente como se señaló a lo largo del trabajo, la presente investigación se ha centrado en analizar la influencia de las expectativas sobre los depósitos del sistema financiero ecuatoriano, sin embargo se recomienda utilizar el presente estudio como una base para el desarrollo de un nuevo modelo de predicciones y estimaciones de los depósitos en el futuro. De acuerdo a los análisis teóricos revisados en este trabajo, se recomienda incluir variables como el desempleo, ingreso de las personas y producción nacional para su desarrollo.

REFERENCIAS

- Agénor, P. R., & Khan, M. S. (1996). Foreign currency deposits and the demand for money in developing countries. *Journal of Development Economics*, 101-118.
- Araníbar del Acázar, J. (1996). *Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE)*. Recuperado el 02 de 06 de 2017, de http://www.udape.gob.bo/portales_html/AnalisisEconomico/analisis/vol14/art02.pdf
- Banco Central del Ecuador. (2008 - 2015). *Banco Central del Ecuador (EC)*. Recuperado el 24 de 06 de 2016, de Banco Central del Ecuador (EC): <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/320-%C3%ADndice-de-confianza-del-consumidor>
- Banco Central del Ecuador. (2008-2015). *Banco Central del Ecuador (EC)*. Recuperado el 24 de 06 de 2016, de Banco Central del Ecuador (EC): <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/314-estudio-mensual-de-opini%C3%B3n-empresarial>
- Banco Central del Ecuador. (Abril de 2011). *Banco Central del Ecuador (EC)*. Recuperado el 27 de 06 de 2016, de Banco Central del Ecuador (EC): https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE_Mensual/metodologia/METODOLOGIA3RAed.pdf
- Bernanke, B. S. (1983). Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression. *The American Economic Review*, 73(3), 257 - 276.
- Coromina, L. (Enero de 2015). *Jstor*. Recuperado el 26 de 05 de 2017, de <http://www.jstor.org/bibliotecavirtual.udla.edu.ec/stable/pdf/24364462.pdf?refreqid=excelsior%3A87aff9a48c6697b354dcf77679ebee93>
- Davidson, P. (2002). Dolarización, las funciones de un Banco Central y la economía ecuatoriana. *Cuestiones Económicas Vol 18*, 55 - 77.
- El Cotidiano. (2009). *La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México*. Distrito Federal, México: Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Fukuyama, F. (1995). *Trust: The Social Virtues and the creation of prosperity*. New York: The Free Press.
- Grossman, J. (1981). The "Rationality" of Money Supply Expectations and the Short-Run Response of Interest Rates to Monetary Surprises. *Journal of money*, 409-424.

- Hughes, G. D. (1970). Predicting Bank Deposits and Loans. *Journal of Marketing Research*, 95-100.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2008 - 2015). *INEC*. Recuperado el 24 de 06 de 2016, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec//indice-de-precios-al-consumidor/>
- Lafuente, D. (2001). La crisis de los bancos privados en el Ecuador: una aplicación de los modelos de duración. *Cuestiones Económicas Vol. 17*, 7-37.
- Lanzilotta Mernies, B. (2014). *Expectativas y decisiones empresariales: implicaciones macroeconómicas para Uruguay*. México: Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).
- Lise, J. (Julio de 2013). *Jstor*. Recuperado el 26 de 05 de 2017, de <http://www.jstor.org.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/stable/pdf/43551457.pdf?refreqid=search%3Acd15f8e0ffb65f80241dd39069ee07fd>
- Lucas, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 103-124.
- Mesías, A. (2002). *La crisis bancaria de 1999 un análisis a partir de la teoría de información asimétrica*. Obtenido de https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2002/No2/Vol.18-2-2002ANDREAMESIAS.pdf
- Messuti, D. J. (Julio - Septiembre de 1968). *JSTOR*. Recuperado el 31 de Mayo de 2017, de *JSTOR*: <https://www.jstor.org/stable/pdf/20856015.pdf?refreqid=search%3Ad459d8d138c1bbfd0efec9b114d34930>
- Muth, J. (1961). *Rational Expectations and the theory of price movements*. Aldershot: Elgar.
- Noriega, A., Ramos, M., & Rodríguez, C. A. (Octubre de 2011). *Jstor*. Recuperado el 26 de 05 de 2017, de <http://www.jstor.org.bibliotecavirtual.udla.edu.ec/stable/pdf/23349708.pdf?refreqid=search%3A04f36449c06fb5acc847fb83caba492a>
- Ojeda, C. J., & Rocco, C. (2011). *XXI Simposio de Estadística Modelos de Regresión Bogotá, D.C., Julio 19 al 23 de 2011 1 Metodología para selección de modelos de regresión lineal múltiple basada en métodos multiobjetivo*. Universidad Central de Venezuela: UNIVERSIDAD NACIONAL EXPERIMENTAL DE LOS LLANOS OCCIDENTALES EZEQUIEL ZAMORA.
- Rothbard, M. N. (2008). *The Mystery of Banking*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.

Snowdon, B., Vane, H., & Wynarczyk, P. (1994). A modern guide to macroeconomics. Cambridge: Edward Elgar Publishing Limited.

Vargas, H. (1995). *La relación entre el crédito y la inflación*. Santafé de Bogotá: Banco de la República.

