

ECONOMIA ECUATORIANA

Cuesta arriba y sin impulso...

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA >
 ILUSTRACIÓN: CAMILO PAZMIÑO



El entorno internacional continúa complicándose para el Ecuador y los países emergentes que gozaron de bonanza durante algunos años de dólar débil y tasas de interés bajas, acompañadas de altos precios de los *commodities*. Pero tras ocho años de esta situación, llegaron vientos huracanados y cambió el contexto internacional favorable. Esos vientos son todos los factores que vienen dados desde el exterior: caída persistente del precio del petróleo y de otras materias primas, apreciación del dólar, expectativas alcistas de las tasas de interés internacionales, debilitamiento del euro, caída de la bolsa china. En estas circunstancias, se pone cuesta arriba mover la economía, crear negocios y empleo; se necesita mantener en movimiento los motores de la inversión privada y la pública y, antes que nada, una política que llene de certidumbre para motivar las decisiones de emprendimiento en medio del vendaval.

Como granizada en temporal, las noticias desfavorables han abundado últimamente para el Ecuador y otros países emergentes y exportadores de materias primas. Son lo que se conocen como los fundamentales externos: el fortalecimiento del dólar; el debilitamiento del euro y otras monedas de socios comerciales frente al dólar; la posible subida de tasas de interés por parte de la FED; la persistencia en la caída del precio del petróleo que viene desde el año pasado y que tiene peores horizontes tras la firma del acuerdo nuclear alcanzado entre EEUU, las otras potencias e Irán.

Fortalecimiento del dólar

La recuperación de la economía de EEUU le ha devuelto fuerza a la moneda de este país y la torna más atractiva. La inversión financiera internacional se vuelca hacia la seguridad de una economía en recuperación como la norteamericana. Además, tras 18 meses de la política de restricción monetaria (*tapering*) aplicada por la Reserva Federal (FED), el fortalecimiento paulatino del billete verde es una verdad que escurre las inversiones desde los mercados emergentes hacia un motor de crecimiento mundial como EEUU y a posiciones en dólares, lo cual le da mayor credibilidad a esta moneda. El anuncio de **Janet Yellen**, presidenta de la FED, de que las tasas de interés empezarán a subir a finales de 2015, añaden poderoso atractivo al dólar en las decisiones de

GRÁFICO 1

Peso colombiano y sol peruano frente al dólar

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, COTIZACIONES REFERENCIALES EN EL MERCADO DE NUEVA YORK.
*COTIZACIÓN DEL DÍA DE CIERRE DE LA EDICIÓN.

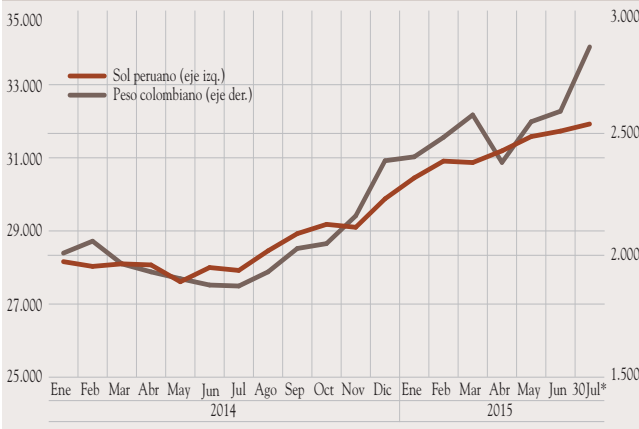
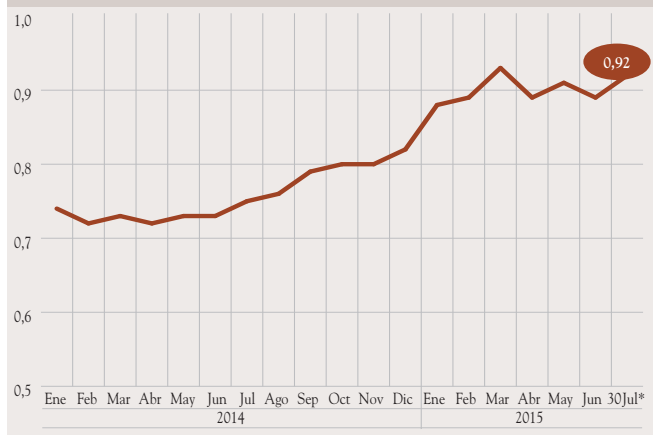


GRÁFICO 2

Más euros por dólar en los últimos 18 meses

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, COTIZACIONES REFERENCIALES EN EL MERCADO DE NUEVA YORK.
*COTIZACIÓN DEL DÍA DE CIERRE DE LA EDICIÓN.



inversión, al reforzar la fortaleza de aquella moneda. Para el Ecuador que opera en dólares este movimiento significa pérdida de competitividad frente a sus socios comerciales (Gráfico 1), caída de las exportaciones no petroleras y costos elevados para el pago de la deuda denominada en dólares que es la totalidad.

Debilitamiento del euro

La crítica situación a la que llegó Grecia, tras años de despilfarro fiscal de sucesivos Gobiernos y la situación límite a la que le llevaron las políticas del partido Syriza, con su primer ministro **Alexis Tsipras** a la cabeza, explicó —en parte— la pérdida de valor del euro frente al dólar en 8% durante el primer semestre de 2015 y de 20% durante los últimos 18 meses. La firma del acuerdo de Grecia con la Unión Europea el 13 de julio permitió evitar la bancarrota del sistema financiero griego y habilitó el tercer paquete de rescate al país heleno, por € 86.000 millones para tres años y otros acreedores por parte del Estado. Sin embargo, la estrategia de inyección monetaria (*quantitative easing*), que aplica el Banco Central Europeo desde el 22 de enero de este año, es causa fundamental de la depreciación de su moneda frente al dólar (Gráfico 2). Esta situación encarece las exportaciones no tradicionales del Ecuador a la zona euro, como las flores, y las hace caer.

GRÁFICO 3

Petróleo a la baja por exceso de oferta en el mercado mundial

FUENTE: SISTEMA NACIONAL DE INFORMACIÓN (SNI), PETROECUADOR.



Persistencia en la caída del precio del crudo

Tras una situación de mercado con una abundante oferta de petróleo que derrumbó el precio desde julio de 2014 (Gráfico 3), se produjo una recuperación de la demanda mundial que permitió cierta convalecencia del precio desde abril de 2015. Pero en julio apareció un nuevo factor desestabilizador entre oferta y demanda: el acuerdo nuclear de siete potencias con Irán. Este abre la posibilidad de que fluya una oferta de crudo de entre 500.000 a un millón de barriles por día (b/d) en los primeros seis meses, tras levantarse la sanción económica que impide al país

persa exportar su crudo a estas potencias. La sobreoferta ya está generando un nuevo desplome del precio del barril de petróleo. Y por debajo de \$ 45 por barril no ingresa ni un dólar al presupuesto del Estado, como lo ha comprobado **Walter Spurrier**. El precio del petróleo es un factor determinante para la economía del país.

LOS SÍNTOMAS VISIBLES

Caen indicadores clave

Que el Gobierno esperaba una situación económica difícil en 2015 no es novedad y hasta lo había anunciado, conocedor de que el viento cambió

desde mediados de 2014. A tono con menores expectativas de crecimiento, en junio de 2015, publicó las previsiones revisadas de las cifras que sustentan el año económico que transcurre. Lo primero fue un severo bajón del esperado crecimiento de 4% del PIB a 1,9% del PIB que sigue sonando optimista, a la luz de las actuales carencias fiscales frente a necesidades multiplicadas en un presupuesto sobredimensionado desde su punto de partida, como los que se han presentado los últimos años. Las cifras de la última previsión oficial, publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), son muy reveladoras:

1. Las importaciones soportarán una contracción severa de -11,3% (Gráfico 4) medida como tasa interanual. Signifi-

ca que la caída será desde el ímpetu de crecimiento de importaciones de 7% en 2013 y de 5,5% en 2014, a una contracción algo mayor que la experimentada en 2009 (-9,9%), cuando se evidenció que la caída de los precios del petróleo minaba la capacidad de importación.

2. El consumo de las administraciones públicas, en otras palabras el gasto público, que ha sido un componente fundamental del impulso al PIB durante más de ocho años con un crecimiento promedio de 8% anual, se prevé que caerá -3,6% en 2015 (Gráfico 5). El consumo de los hogares ha sido dinámico, un puntal que el Gobierno ha cuidado con los aumentos salariales, la mensualización de los sueldos 13° y 14°

o de los fondos de reserva para sostener la demanda y el tono de una economía en crecimiento. En ese indicador también cuenta el consumo del sector privado. Esta variable tuvo un promedio anual de crecimiento de 4% entre 2007 y 2014, y para 2015 se prevé que baje su ritmo a 1,7% anual.

3. La inversión, representada por la variable de formación bruta de capital fijo (FBKF), creció a nada menos que 8,2% anual, convirtiéndose en uno de los soportes del modelo económico y justificativo de grandes niveles de endeudamiento. El crecimiento promedio anual de la FBKF en estos años (2007-14) fue de 8,2% anual, y el BCE prevé que caerá en este año a -9,5% (Gráfico

LAS PREVISIONES DEL BANCO CENTRAL PARA 2015 MUESTRAN UNA SEVERA CAÍDA DE ALGUNAS VARIABLES

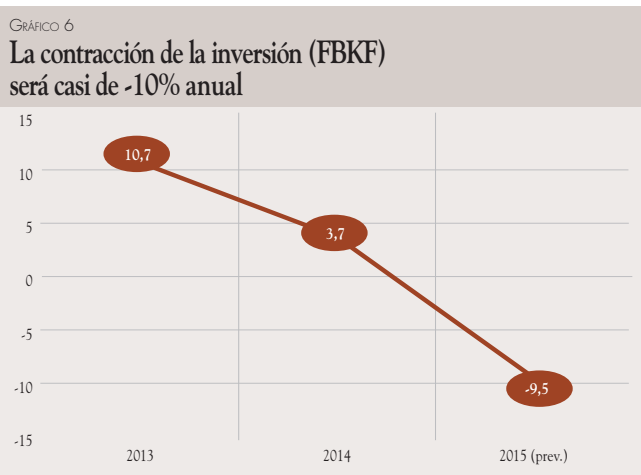


GRÁFICO 8

El crecimiento se ajusta a la mitad de lo esperado mientras sube la inflación

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

*AL AÑO 2015, LA INFLACIÓN ANUAL CORRESPONDE AL MES DE JUNIO.

** EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR CAMBIÓ SU PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB DE 2015 DE 4,1% A 1,9%.

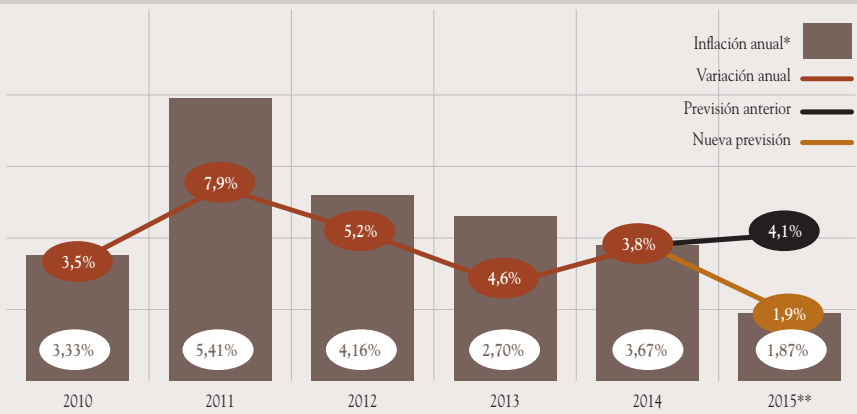
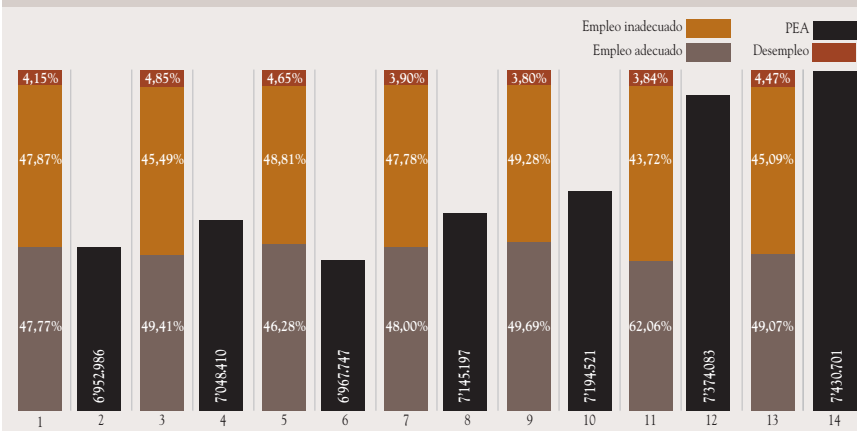


GRÁFICO 9

Al término del primer semestre el empleo adecuado cayó 2,9% mientras subió el inadecuado 2,8%

FUENTE: INEC.



6), pues se dará una contracción tanto en el sector público como en el sector privado, algo que se pudo percibir en el primer semestre y al inicio del segundo semestre de 2015.

4. En el modelo económico de la autollamada “revolución ciudadana”, el crecimiento hacia adentro fue siempre el planteamiento prioritario. Las exportaciones y su crecimiento no estaban en el ámbito de interés económico, lo cual explica que no haya una estrategia comercial con el principal socio, EEUU, y que con el mercado europeo, principal destinatario de las exportaciones no petroleras, recién en el décimo año del mismo Gobierno haya la probabilidad de poner en marcha un acuerdo comer-

cial. No sorprende que el promedio de crecimiento de las exportaciones para los ocho años anteriores sea de apenas 2,13% anual, y ahora la previsión de 2015 sea una caída de -3,8% (Gráfico 7).

Una recesión en ciernes

Técnicamente, se puede hablar de una recesión cuando el crecimiento de dos trimestres seguidos es negativo. En julio se dio a conocer oficialmente que el crecimiento trimestral del PIB (t/t-1) del primer trimestre de 2015 con respecto al último trimestre de 2014 fue de -0,5%. Aunque todavía no estén listas las estadísticas del segundo trimestre de este año, el pulso de la economía de abril, a junio de este año, empeoró

si se toman en cuenta que los sectores que habían puesto motor al crecimiento —petróleo, construcción, comercio, manufacturas, sector público con menos ingresos y ejecutorias...— tienen malos reportes de todos lados, por lo que se espera que se confirme un resultado negativo cuando salgan las cifras oficiales.

Las previsiones oficiales de crecimiento también contribuyen a pensar en ello; por eso, ya se habla de una recesión en el Ecuador, que algunos analistas consideran que se extenderá hasta 2016. Entre tanto, es importante pasar revista a algunos resultados y previsiones, que no son alentadores, pero ayudan a aterrizar la percepción actual.

¿Estancamiento con inflación?

El crecimiento económico promedio entre 2000 a 2007 fue de 4,4% y el registrado entre 2007 y 2014 fue de 4,3%, con un contexto económico internacional favorable, excepto por la crisis financiera mundial en 2008-2009. Cuando el entorno internacional se ha vuelto adverso, por los factores mencionados, se marca con fuerza la diferencia en el PIB esperado de 2015 que, según el BCE, declinará a 1,9% (Gráfico 8). Las expectativas de Credit Suisse sobre el Ecuador, en junio 25, señalaban un crecimiento de 1,8% del PIB en este año, y la Cepal dijo el 29 de julio, reproduciendo las predicciones oficiales, que este país crecería a 1,9%. 2016 tampoco se apunta como un año de gran crecimiento. MULTIPLICA considera que el PIB puede caer a 0,5% en 2015.

A esta situación se suma el hecho de que la inflación anual tiene claros indicios de crecimiento, pues cerró el primer semestre apenas por debajo de 5%, afectada en los precios domésticos por la política de salvaguardias que impacta no solo a los bienes importados sino también a los nacionales, algunos de los cuales sustituyen a los bienes castigados con esa medida y otros arrastran en el producto final bienes intermedios afectados con la modificación del arancel.

Así se configura un penoso panorama de estancamiento con inflación, que

aparece en las recesiones y que afecta de forma directa los niveles de empleo. Cabe destacar que el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) jamás ha mostrado interés en calcular el impacto de las salvaguardias en los precios domésticos, y en tal sentido está siendo obsecuente con los dictámenes presidenciales que desmentían cualquier posibilidad de que la política arancelaria pudiese afectarlos.

Se deteriora la calidad del empleo

La baja expectativa de crecimiento acompañada de la reducción de la inversión y del consumo, el desplome de importaciones y la caída del gasto público no puede llevar sino a mayor desempleo o mayor empleo inadecuado, que es lo que ya se evidencia, en alguna medida, en el resultado del primer trimestre de 2015, en el que el empleo adecuado cayó 2,9%, el empleo inadecuado creció 2,8%, aunque se ve que el desempleo ha caído 0,18%.

La cifra de reducción del desempleo sí despierta grandes dudas por cuanto se ha reportado en el primer trimestre una caída en el crecimiento de algunas ramas de actividad: construcción (-2,7%); comercio (-0,6%); alojamiento y servicios de comida (-2%); correo y comunicaciones (-3,2%); administración pública, defensa, planes de seguridad social obligatoria (-5,7%); servicio doméstico (-0,3%); mientras que varias ramas han crecido menos de 2% trimestral. En el Gráfico 9 que muestra la evolución del empleo trimestral desde diciembre de 2013, se observa que hay un crecimiento constante de la población económicamente activa (PEA), excepto hace 12 meses. Según el economista **Abelardo Pachano** (revista online *Focus*), la tasa de desempleo, “está manipulada”. Y prosigue: “Ecuador no tiene 4,6% de desempleados, eso es absolutamente incompatible con lo que estamos viviendo y de ese indicador sacaron 800.000 ecuatorianos que dicen que ya no buscan empleo”.

GRÁFICO 10

La tasa de crecimiento de las obligaciones con el público se ha desacelerado rápidamente

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.

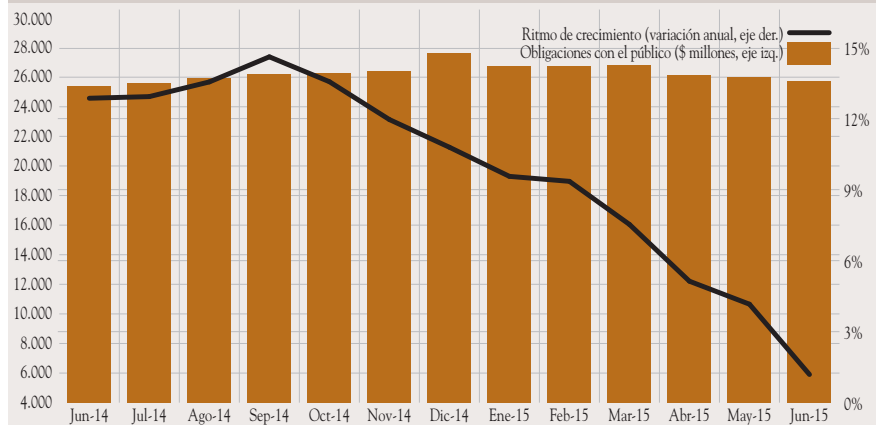
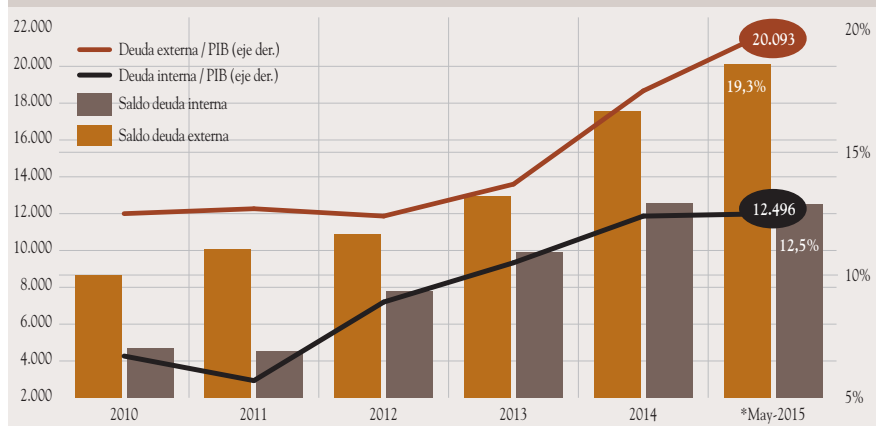


GRÁFICO 11

Endeudamiento interno y externo bordean 35% del PIB

*PARA EL AÑO 2011 SE TOMÓ LA PREVISIÓN DEL PIB DE \$1.000.047,71 MILLONES.

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.



Caída de los depósitos y desaceleración del crédito

El sector financiero en el primer semestre acusó una desaceleración a juzgar por el ritmo de crecimiento de los depósitos y por la colocación de crédito que ha tenido un descenso sostenido durante el primer semestre, a tono con una menor liquidez de la economía y las menores expectativas de crecimiento.

La cuenta de obligaciones totales con el público es el resultado de la suma de depósitos a la vista, más los depósitos a plazo, y en el primer semestre, se registró una caída de \$ 1.868,2 millones, lo que da cuenta del nivel de retiros y de menores captaciones, un fenómeno que no se ha registrado en años.

Con menores depósitos, la colocación de crédito también ha experimentado un descenso sostenido, con una tasa de crecimiento de 2% para el primer semestre, menos de la mitad de la tasa experimentada en el primer semestre de 2014 (5%). 80% de la contracción de la cartera bruta se dio en los bancos grandes.

El director ejecutivo de la Asociación de Bancos Privados, **César Robalino**, reconoció que las actividades del sector financiero privado se desaceleraron, y destacó algunos aspectos para el período entre junio de 2014 y junio de 2015: “Los activos de la banca en términos anuales crecieron apenas en 2,6%; la expansión del crédito fue de 10% anual cuando en similares períodos anteriores

crecía a tasas de más de 15% anual. Y tercero, el patrimonio de la banca viene creciendo a tasas bajo el 7% anual. La banca está sólida, solvente y líquida”. (*Ecuavisa, El Comercio*).

La banca cuida bien de mantenerse líquida en un entorno de incertidumbre. Por otra parte, es un hecho que, en una economía dolarizada, el menor flujo de dólares por la fuerte caída del precio del petróleo, y también por las restricciones de crédito, así como por la salida de capitales de los mercados emergentes hacia destinos más seguros, ha reducido la liquidez disponible en el sistema monetario.

Endeudamiento y elevado riesgo país

Desde su inicio, el presupuesto de 2015 estuvo planteado con un déficit fiscal superior a 5% del PIB, y con requerimientos de financiamiento por unos \$ 8.800 millones que, según el ministro de Finanzas, estaban totalmente negociados y acordados.

Pero de la línea de crédito con China anunciada en los primeros días de enero por \$ 7.500 millones para cinco años, los desembolsos han sido mínimos y fuera de cronograma, porque los prestamistas no quieren arriesgar con un acreedor que va a tener dificultades de pago, por lo que se volvieron restrictivos.

El Ministerio de Finanzas afirma que el financiamiento logrado en el primer semestre del año llega a los \$ 4.600, de los \$ 8.000 millones requeridos. La última operación fue el primer desembolso de \$ 500 millones de un anticipo petrolero con la tailandesa PPT, por un total de \$ 2.500 millones hasta 2019, de la cual el Ministerio de Finanzas ni Petroecuador han dado detalles, pero ingresó al país el 30 de junio. Por el elevado riesgo país, la tasa de interés podría estar entre 6,5% y 7,5% anual, similar a las operaciones con PetroChina, pero al cierre de la edición, no se conocían oficialmente las condiciones de tasa y plazo.

Alrededor de \$ 1.400 millones en operaciones de crédito externo no cuentan como endeudamiento externo

sino como obligaciones por pagar. El endeudamiento externo superaría ya 20% del PIB, el interno 13% del PIB, las obligaciones que no cuentan como deuda al menos otro 3% y el financiamiento por obtener en 2015 otro 3,6%, por lo que en 2016 se estaría bordeando el límite legal y técnico de 40% del PIB. Al cierre de esta edición, el riesgo país está alrededor de los 900 puntos básicos, a tono con las expectativas de caída del precio del petróleo hacia fin de año.

Saldos comercial, corriente y de balanza de pagos deficitarios

Las perspectivas del sector externo no son buenas a juzgar por los precios de exportación del crudo, en primer lugar, y de algunas exportaciones no petroleras que tuvieron precios inusualmente altos el año anterior, que han vuelto a niveles normales (camarón, atún) o que han caído (banano, flores). Al respecto, es importante recordar que el modelo económico impulsado por la autollamada “revolución ciudadana” siempre apostó por apoyar la sustitución de importaciones y una producción dirigida al mercado doméstico, y no a al fortalecimiento de las exportaciones, a pesar de estar dolarizados.

No es casualidad entonces no contar con acuerdos comerciales con el principal socio comercial y haber tardado ocho años para llegar a un acuerdo con la Unión Europea. El resultado del sector externo en el primer trimestre muestra una balanza de pagos deficitaria de \$ -293 millones, una cuenta corriente de \$ -902 millones, con un déficit superior a los déficits presentados en todo un año en 2011, 2012 o 2014. La balanza comercial a mayo supera el déficit de \$ -1.000 millones.

POLÍTICA DE INCERTIDUMBRE

En medio de unas condiciones internacionales desfavorables y un entorno doméstico recesivo, ha habido decisiones de política pública que han creado una intensa incertidumbre en el

mercado y afectan la inversión y el consumo de empresas y hogares.

Las salvaguardias generales, que entraron en vigencia el 11 de marzo de 2015, han afectado las importaciones del sector de la construcción, de los sectores manufactureros y de servicios y, muy especialmente, a los negocios de comercio sustentados en importaciones, con un impacto directo en el empleo en esos sectores y en proyectos de inversión.

La puesta en marcha del dinero electrónico, con la norma que impuso la obligatoriedad para las instituciones financieras privadas, generó una ola de incertidumbre, puesto que se había indicado que se trataba de un mecanismo voluntario para quienes quisieran incorporarse. La obligatoriedad de reportar con identidad a todas las personas naturales y jurídicas que retirasen efectivo por más de \$ 5.000, sin ninguna explicación, alentó el temor y la desconfianza en el sistema monetario y las intenciones del régimen en torno a mantener o no la dolarización. Luego se aclaró, cuando los temores ya se sembraron, que la obligatoriedad era para los bancos, que debían convertirse en “agentes macro” del dinero electrónico, y la medida de informar sobre los retiros se limitó al período entre enero y mayo de 2015, y que tenía como objetivo investigar posibles transacciones de lavado de dinero y narcotráfico.

A ello hay que añadir que los proyectos de leyes de impuestos a la plusvalía y a las herencias, aunque se han retirado temporalmente, han paralizado la construcción y varios proyectos empresariales, según lo han manifestado los gremios de la producción. El Código Ingenios presentado ya en la Asamblea Nacional, en su afán de compartir el conocimiento a bajos costos, complica la normativa de patentes, propiedad intelectual y pone en riesgo la invención de *software* a nivel doméstico, según lo expresado por Aesoft. Estas iniciativas de política pública han desmotivado la inversión privada y la atracción de inversión extranjera directa. Revisar estas políticas para alivianar la crisis que se cierne en la economía ecuatoriana es una necesidad. **G**