

# Historia de la (no) crisis de la economía ecuatoriana en tres gráficos

Daniel Baquero Méndez



22/07/2017 @ 8:47 pm

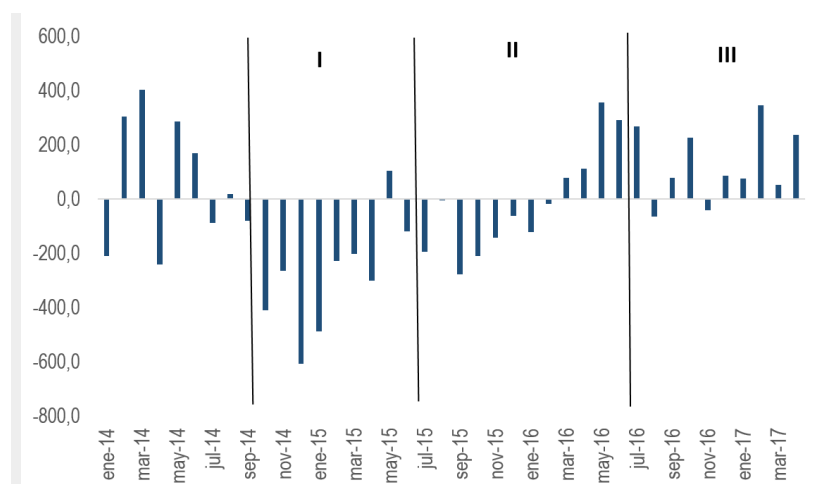


Gráfico 1: Evolución de la balanza comercial mensual (millones de \$). Fuente: BCE

QUITO, Ecuador.- Los problemas en la economía ecuatoriana no han sido superados, solo aplazados por una serie de medidas que han ocultado la existencia de algunos desequilibrios. El presente artículo analiza en tres etapas la situación de la economía desde el último trimestre de 2014, cuando el precio del petróleo empezó a caer.

## I) Septiembre 2014 - Mayo 2015: Medidas sin ajuste

La caída en el precio del petróleo y la apreciación del dólar, que afectó a la competitividad de los productos nacionales, marcaron el inicio de esta etapa. La balanza comercial se deterioró significativamente (Gráfico 1). El Gobierno, preocupado por los posibles efectos sobre la balanza de pagos, aplicó medidas para restringir las importaciones y evitar la salida de dólares. En marzo de 2015 se anunció la entrada en vigencia de las salvaguardias que afectaron a cerca de 2900 productos, con sobretasas entre 5% y 45%, y que debían durar un año.

El gasto fiscal, mientras tanto, no se ajustó a la nueva realidad. En el Presupuesto General del Estado, el gasto de inversión, que está financiado por los ingresos petroleros y por deuda, cayó apenas 4,5%, entre enero y mayo de 2015 frente al mismo periodo de 2014. El gasto corriente, por su parte, creció en 9,5% durante el mismo periodo[1]. Durante esos meses se emitieron bonos en dos ocasiones -marzo y mayo- por un monto total de \$1.500 millones, que se sumaron a la emisión de junio de 2014 (\$2.000 millones). El riesgo país, a

# Historia de la (no) crisis de la economía ecuatoriana en tres gráficos

Daniel Baquero Méndez



22/07/2017 @ 8:47 pm

pesar de que la situación externa se deterioró para el Ecuador, no mostró un incremento drástico, lo que permitió que el Gobierno obtenga financiamiento en los mercados internacionales. De hecho, el riesgo país recién empezó a escalar sistemáticamente en junio de 2015, hasta alcanzar su punto más alto en enero y febrero de 2016 (Gráfico 2). Sin embargo, las colocaciones de bonos de 2015 fueron costosas y de corto plazo, con tasas superiores al 9%.

## II) Junio 2015 - Junio 2016: La recesión

La falta de acciones de fondo en el periodo anterior coincidió con el nivel de precios del petróleo más bajo en más de 12 años. El precio del crudo ecuatoriano tocó fondo en enero de 2016 y se ubicó en \$22 por barril, y el tipo de cambio real se mantuvo sobrevaluado. Los efectos en el crecimiento empezaron a ser evidentes. En el tercer trimestre de 2015 el PIB registró la primera caída interanual desde 2009 (-0,8%) y la tendencia se mantendría hasta alcanzar decrecimientos de -4% y -2,1% en el primer y segundo trimestre de 2016, respectivamente. La balanza comercial, por su parte, empezó a registrar superávits desde marzo, los primeros desde mayo de 2015. Las restricciones a las importaciones influyeron, pero la contracción de la actividad fue también un elemento determinante. Durante este lapso el país, además, sufrió el impacto del terremoto en abril de 2016. Esto llevó al Gobierno a prolongar las salvaguardias por un año más y a aprobar una reforma tributaria para levantar recursos adicionales.

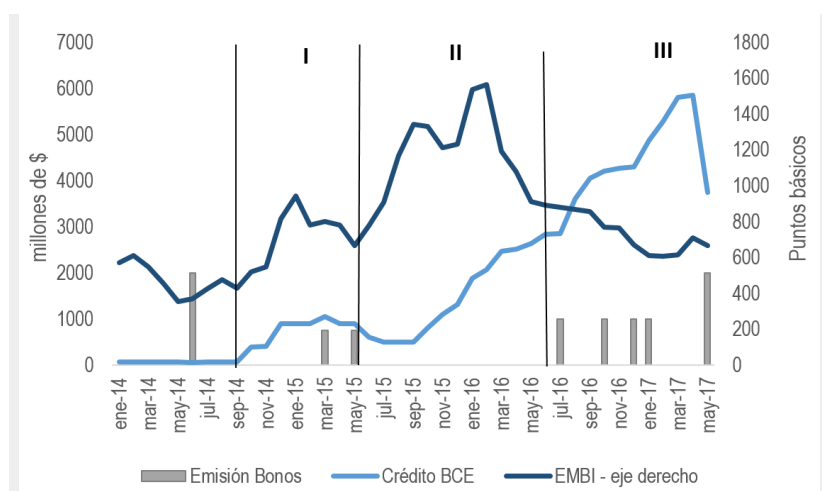


Gráfico 2: Evolución del riesgo país y del crédito del Banco Central al Gobierno. Fuente: BCE y Banco de la Reserva de Perú

# Historia de la (no) crisis de la economía ecuatoriana en tres gráficos

Daniel Baquero Méndez



22/07/2017 @ 8:47 pm

En esta etapa, las opciones externas de financiamiento se redujeron, debido a que el riesgo país se ubicó por varios meses consecutivos por encima de los 1.000 puntos, el segundo índice más alto de la región, sólo por debajo del de Venezuela. La emisión de bonos, por lo tanto, no fue una opción y el crédito del BCE se convirtió en la fuente de financiamiento preferida del Gobierno. Entre junio de 2015 e igual mes de 2016, este crédito aumentó en \$2.240 millones (Gráfico 2). Obligado por las circunstancias, el Gobierno recortó los gastos de capital del PGE en alrededor de 52%, entre enero y junio de 2016 frente al mismo periodo de 2015. Sin embargo, no existió un ajuste de fondo, ya que el gasto corriente aumentó en 3,6%, en el mismo lapso.

## III) Julio 2016 - Abril 2017: Espejismo de una recuperación

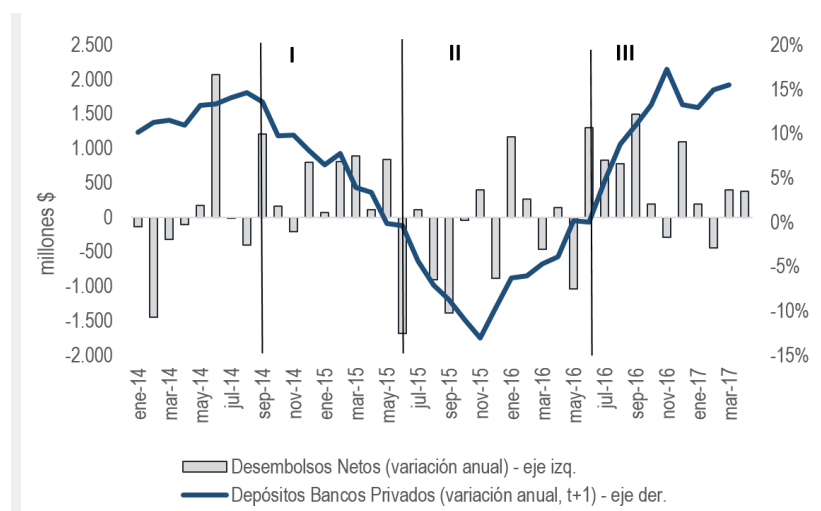
La tercera etapa estuvo marcada por una leve mejora en las condiciones internacionales. El tipo de cambio real mostró una leve depreciación, beneficiando a la competitividad de los productos nacionales. La balanza comercial fue superavitaria durante casi todo el periodo. De igual forma, el precio del petróleo se recuperó y empezó a escalar hasta superar los \$40 por barril a finales de 2016. Esto permitió, además, que el riesgo país cayera por debajo de los 700 puntos, la mitad de lo alcanzado en los primeros meses de 2016. Los mercados internacionales se volvieron nuevamente una opción. Ecuador, en apenas siete meses, acudió a los mercados en 4 ocasiones -julio, septiembre, diciembre en 2016 y enero de 2017- y colocó bonos por un monto de \$3.750 millones. Las condiciones, sin embargo, no cambiaron significativamente con respecto a emisiones pasadas. Adicionalmente, el crédito con el BCE mantuvo su tendencia ascendente y el Gobierno consiguió de esa fuente \$3.000 millones, entre julio de 2016 y abril de 2017. Es decir, por concepto de desembolsos, internos (principalmente BCE) y externos (incluyendo preventas petroleras) sin contar los préstamos recibidos de organismos multilaterales por el terremoto de abril, se recibió una cifra de \$7.700 millones durante esta etapa, cercana al 8% del PIB.

# Historia de la (no) crisis de la economía ecuatoriana en tres gráficos

Daniel Baquero Méndez



22/07/2017 @ 8:47 pm



*Gráfico 3: Desembolsos netos (variación anual en millones de \$) y Depósitos en Bancos Privados (variación anual en porcentajes) Los desembolsos netos incluyen deuda externa neta, créditos del BCE y venta anticipada neta de petróleo. Fuente: BCE.*

La inyección a la economía de los recursos obtenidos de nueva deuda generó repuntes en algunos indicadores. Los depósitos, por ejemplo, que registraron caídas interanuales entre junio de 2015 y mayo de 2016, empezaron nuevamente a crecer (Gráfico 3). Asimismo, se pagaron varios de los atrasos que tenía el Gobierno con proveedores, aunque estos pagos fueron, en parte, con Títulos del Banco Central (TBC), lo que disminuye a futuro los ingresos que podría obtener el Gobierno por concepto de recaudación. En el sector petrolero, por su parte, la deuda que bordea los \$2.000 millones, de acuerdo a declaraciones oficiales, todavía no está cancelada. Los gastos del Presupuesto mantuvieron su tendencia ascendente, sobre todo los gastos corrientes, en medio de un proceso electoral en el que los esfuerzos se concentraron en posicionar el discurso de recuperación económica. Las autoridades económicas, en un prospecto de emisión de bonos, reconocieron que sus necesidades de financiamiento bordearían los \$12.500 millones en 2017. El gasto corriente en los primeros cuatro meses del año creció 7,3%, con respecto al mismo periodo de 2016; y el gasto de capital volvió a ubicarse en niveles similares a los registrados en 2015. Es decir, el flujo de deuda sirvió para amortiguar la situación, posicionar el discurso de recuperación y postergar los ajustes de fondo.

## IV) Mayo 2017- ¿?

## Historia de la (no) crisis de la economía ecuatoriana en tres gráficos

Daniel Baquero Méndez



22/07/2017 @ 8:47 pm

Las tres etapas anteriores se caracterizaron por una política económica con poco margen de maniobra, no solo por la falta de previsión en la época de auge, sino también por la ausencia de un diagnóstico adecuado de la situación. Por lo que el inicio de una nueva etapa a finales de mayo, con la colocación de bonos por \$2.000 millones y una promesa de austeridad en el manejo de los recursos fiscales requiere reconocer la situación real de la economía y anunciar acciones concretas. La forma como el Ministerio de Finanzas “pagó” una parte de su deuda con el BCE (entregándole acciones de instituciones financieras públicas) no envía una buena señal ni reduce la incertidumbre que ha rodeado al manejo de las cifras por parte de varias instituciones públicas. El ajuste al gasto fiscal debe ser gradual y para realizarlo se necesitan recursos, por lo que la deuda adquirida debería servir para ese propósito, de lo contrario en esta etapa se puede estar gestando un periodo en el que los ajustes lleguen de manera abrupta y desordenada, con los consecuentes impactos económicos y sociales.

### Notas

1. Cifras del Observatorio de la Política Fiscal.
2. \*Artículo originalmente publicado en Carta Económica, junio 2017, CORDES