



ECUADOR  
VISTO DESDE



11-21 →  
WALL ST

### Por Santiago Caviedes

Profesor de la Escuela de Gobierno del IDE, Universidad de Los Hemisferios, Ecuador.

**E**n las jornadas de primavera del Fondo Monetario Internacional, que tuvieron lugar en Washington del 15 a 22 de abril de este año, se presentó el panorama económico mundial en el cual se resalta la recuperación cíclica de la economía de todo el planeta.

Como se pudo ver allí, la economía mundial se expandió al 3,8% en 2017 —el nivel más elevado desde 2011— y se espera que en 2018 y 2019 la economía global crezca al 3,9%. El momento económico del mundo no ha sido tan positivo desde hace más de una década.

## Ecuador visto desde Wall Street

« Desde la visita de la delegación de Ecuador al Fondo Monetario, el riesgo-país no ha parado de subir pese a que el crudo sigue aumentando de precio. »

Este excelente desempeño de la economía a nivel mundial se debe a una expansión por encima de su potencial en las más avanzadas, particularmente Estados Unidos cuya economía está creciendo de forma acelerada por el impulso fiscal generado por el recorte de impuestos de la administración Trump. Por su parte, Europa y Japón continúan expandiéndose a una tasa menor, pero todavía saludable.

Esta mejora en el ambiente mundial favorece también a las economías emergentes, en particular Asia y Europa. Luego de tres años de estancamiento, los países productores de materias primas también comienzan a repuntar. La expansión económica mundial está empujando el precio de las materias primas, lo cual redundará en un flujo de divisas hacia los países exportadores de minerales y petróleo, impulsando con ello la liquidez y gasto agregado de la economía, ya sea a través de mayor crédito o mayor gasto fiscal. El crecimiento será menor en aquellos países que requieren una consolidación fiscal. Y ese es el caso de Ecuador.

Los resultados económicos en nuestro país en 2017 sorprendieron a varios analistas y en particular al Fondo Monetario Internacional, que pronosticaba una recesión para Ecuador en ese año. La economía ecuatoriana se expandió un 3%,

impulsada principalmente por el gasto de los hogares y del Gobierno. Por su parte, la inversión aún se mantiene deprimida, mientras que las importaciones se expandieron de forma importante, restando -2,5% al PIB.

Este buen resultado coyuntural de la economía nacional desafortunadamente está fundamentado en variables que no son sostenibles. Por un lado, 2017 vio una recuperación del precio del crudo a US\$45 por barril, cuando en 2016 se vendió la canasta de crudo ecuatoriano a un promedio de US\$35. Este incremento del +28% permitió a la economía recuperar la liquidez y al Estado mantener el impulso fiscal, facilitando el financiamiento un déficit fiscal de cerca del -6% del PIB. Al mismo tiempo, el crédito se expandió un +16%, empujado por una expansión del crédito de consumo del +30%, lo que generó un repunte del +32% en importación de bienes de consumo y +65% en la venta de automóviles.

Esta ecuación de crecimiento solo podría repetirse en 2018 si el precio del petróleo continúa elevado. De mantenerse los niveles de precio del crudo ecuatoriano —que en abril de 2018 bordea los US\$60 por barril, es decir un +33% más elevado que en 2017—, los niveles de liquidez seguirán elevados. No obstante, los mercados han comenzado a hacerse preguntas respecto a la sostenibilidad del gasto fiscal pese a que existen mayores ingresos fiscales.

La abrupta renuncia del ex Ministro de Finanzas, Carlos de la Torre, junto con los resultados preliminares de la Auditoría de la Deuda Pública, rompieron con la correlación histórica entre precio del crudo y apetito por riesgo soberano ecuatoriano.

Desde la primera semana de marzo, pese a que el precio del petróleo se ha incrementado, el riesgo-país también se ha elevado. Hoy, un bono ecuatoriano está rindiendo cerca de 10%, pese a que el petróleo está en niveles no vistos desde finales de 2014. Este comportamiento refleja la falta de claridad del Gobierno en comunicar su plan económico, pese a que de ser implementado, podría acortar la brecha fiscal de forma importante en 2018 a un -3% del PIB.

La visita de la delegación del Ministerio de Finanzas a Washington era vista con mucha expectativa por parte de los inversionistas. Se esperaba que esta ocasión fuera aprovechada por la ex Ministra, María Elsa Viteri, para comunicar sus planes de financiamiento para 2018. Desafortunadamente, el equipo económico privilegió las reuniones con multilaterales y restó importancia a lo que puede ofrecer el universo de fondos y otros inversionistas institucionales para cubrir las necesidades de financiamiento del país. Desde la visita de la delegación de Ecuador al Fondo Monetario, el riesgo-país no ha parado de subir pese a que el crudo sigue aumentando de precio.

Sin embargo, la realidad es que los prospectos de la economía ecuatoriana no son tan negativos. Si bien existe un desafío fiscal importante, todavía hay

« El país aún tiene capacidad de maniobra y puede implementar una consolidación fiscal progresiva que va a requerir de financiamiento externo para que sea exitosa. »

## Ecuador visto desde Wall Street

espacio de maniobra. Un análisis más detallado de los anuncios de medidas económicas permite inferir que el Gobierno podría reducir su gasto en personal en apenas 2%, el gasto en bienes y servicios en 5% y el gasto en inversión en 5% y así generar una reducción de gasto de US\$1.000 millones. Por su parte, las medidas de incremento de ingresos fiscales a través de mayores aranceles, amnistía tributaria y transferencias de empresas públicas son realizables y generarían otros US\$1.000 millones. Finalmente, el mayor precio del petróleo generaría otros US\$1.000 millones en este ejercicio fiscal. Con estas medidas, el déficit fiscal se reduciría a la mitad en tan solo un año.

Estos aspectos positivos están siendo empañados por el ruido generado por la Auditoría de la Deuda Pública. Si



bien el ejercicio de revisar las negociaciones de deuda y transparentar las cifras es bienvenido, pues existe mucho secretismo en el manejo del endeudamiento público, las motivaciones políticas de la auditoría han sobrepasado los aspectos técnicos y de transparencia. El debate sobre si la deuda sobrepasó el umbral del 40% del PIB tiene sobretodo consecuencias legales y políticas antes que económicas. Si el ratio de deuda a PIB es medido de acuerdo a la ley en 30% o 60%, no cambia el hecho de que Ecuador tiene necesidades de financiamiento del 8% del PIB en 2018, independientemente de cual ratio se utilice. Esa necesidad de financiamiento debe provenir principalmente de deuda externa debido a que las fuentes de ahorro interno, en particular el BIESS, están mermadas.

En consecuencia, hoy más que nunca Ecuador depende de los mercados internacionales y, por lo tanto, mejorar el diálogo entre

Gobierno y prestamistas internacionales es esencial. El país aún tiene capacidad de maniobra y puede implementar una consolidación fiscal progresiva que va a requerir de financiamiento externo para que sea exitosa. Las acciones que el frente económico tome en las siguientes semanas pueden ser determinantes para que 2018 sea el año de la reactivación económica sostenible o se convierta en otro año más de oportunidades desaprovechadas.

### EL AUTOR



**Santiago Caviedes Guzmán** tiene los grados de Máster en Administración Pública por Kennedy School of Government de Harvard University, USA, y Máster en Economía Internacional por el Instituto de Altos Estudios Internacionales de Ginebra, Suiza. Es Economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador Quito. Fue Viceministro de Política Económica en el Gobierno del Ecuador y Asesor del Ministerio de Producción en la Junta Monetaria y Junta de Poder de Mercado. Su trayectoria profesional se ha desarrollado también en el sector privado como experto en estrategia económica en importantes multinacionales. Es fundador y socio de Compostela Partners, firma de asesoría estratégica y relaciones públicas, y Presidente de Humboldt Management, firma de asesoría económica y financiera.