

# Una brecha financiera se cierrne sobre el 2002

Por María de la Paz Vela y Alicia Delgado

La dependencia del capital externo y de los precios del petróleo marca el destino de la economía ecuatoriana en el 2002. Atrapado en la lógica perversa de contraer deuda para pagar deuda, el país transitará el próximo año por un bache financiero de solución incierta. Las obligaciones del servicio de la deuda externa pública apremian, con \$ 724 millones de intereses por pagar y otros \$ 780 millones en amortizaciones. Mientras el Presupuesto General del Estado del 2002 se aprobó desfinanciado, en el sector externo los flujos de salida de dólares son agresivamente mayores que los de entrada, al punto que la cuenta corriente que cierra el 2001 con un saldo negativo equivalente a -5% del PIB, profundizará en el 2002 su impacto negativo a un -8% del PIB. Aun con un precio de petróleo estimado en \$ 16 promedio por barril, en un escenario optimista, la brecha financiera bordea los \$ 500 millones, frente a desembolsos de multilaterales -hasta cierto punto comprometidos- por unos \$ 292 millones. De ahí que obtener otro Acuerdo con el FMI es tan indispensable como retador, para dar soporte a la estrategia del gobierno para financiar la brecha. No hacerlo llevaría a un incumplimiento de pagos. La construcción del oleoducto de crudos pesados iniciada en junio seguirá inyectando inversión extranjera y dinamizando el empleo, la construcción y las importaciones en este año, pero los nuevos recursos propios recién se esperan para fines del 2003. Con un crecimiento cercano a 5% del PIB y una reducción de la inflación a 22,4%, la economía ecuatoriana fue la estrella de América Latina en el 2001. ¿Qué esperar de la economía en el 2002, año electoral? GESTIÓN revisa dos posibles escenarios para el año venidero.



## 2001: el petróleo salvó el año

Cuando hay plata, ¡todo va bien! Y es que el precio del petróleo llegó a un promedio anual de \$ 19,2 por barril (Gráfico 1), superando con creces el promedio de \$ 14 por barril establecido inicialmente en el Presupuesto General del Estado del 2001, por lo que el sector fiscal recibió ingresos adicionales por al menos \$ 350 millones, para alimentar gasto corriente y de capital.

Los inesperados precios altos del petróleo en el 2001, sumados a los desembolsos de los organismos internacionales por \$ 700 millones, financiaron los requerimientos del sector fiscal; pero a pesar de las transferencias de los migrantes por \$ 1.400 millones y de inversiones directas por \$ 1.300 millones, el sector externo quedó desfinanciado, con una cuenta corriente en rojo por -5% del PIB, tendencia negativa que se acentuará en el año 2002.

Con los precios altos del petróleo fue posible el cumplimiento de las metas fiscales y monetarias establecidas en el Acuerdo con el FMI y, aunque la reforma de la política tributaria para darle mayor sostenibilidad fiscal a la economía tuvo traspiés -como la derogatoria de la subida del IVA del 12% al 14%- , el pago de intereses atrasados al Club de París por unos \$ 100 millones abrió paso a coronar por primera vez en 19 años un acuerdo *stand by* con el FMI. Esta hazaña ha traído una mejor imagen del país en los mercados internacionales, reflejada en la percepción de Standard & Poor's, que el pasado 4 de diciembre la cambió de "negativo" a "estable", aunque mantuvo la calificación de CCC+, el penúltimo nivel antes del no pago, D. Así mismo, la calificación de riesgo medida por el indicador EMBI Ecuador (Gráfico 2), construido por JP Morgan, mostró un aumento de 35% en el retorno en bonos ecuatorianos. Esta disminución del riesgo país medido con indicadores internacionales reconoce la relativa estabilidad macroeconómica

que se ha ido consolidando en el esquema de la dolarización.

Los logros en el 2001 no terminan ahí. No sólo que la Selección nacional de fútbol clasificó para el campeonato mundial por primera vez en la historia, lo que elevó el espíritu de los ecuatorianos y dinamizó las ventas, sino que en el ámbito económico el Ecuador fue la estrella del crecimiento en América Latina. Mientras la región como un todo, según la Cepal, crecerá a 1,7%, el país lo hará entre 4% y 5%, solo a tono con los países asiáticos. El optimismo también se concretó por una efectiva reducción de la inflación de 68 puntos, desde 91% en diciembre del 2000 a 22,4% al cierre del 2001. En el sector fiscal, el balance de ingresos menos egresos cerraría casi en cero, eliminándose el superávit previsto solo porque en el último trimestre hubo una dramática caída de los precios del petróleo, que pasó de un nivel promedio de \$ 19,8 en septiembre a \$ 14.

En cambio, el efecto más perverso del 2001 proviene de la contracción del consumo por la recesión mundial, que deprimió los precios de los bienes primarios a partir del último trimestre. La reducción de la demanda mundial afectó precios y volúmenes de exportación, lo que se reflejó no solo en la caída de las exportaciones en 9%, sino también en subrayar un incremento de 45% en las importaciones hasta octubre. La balanza comercial negativa de \$ -330 M contribuyó al saldo en rojo de la cuenta corriente.

En el sector financiero hubo corridas, sobre todo tras el cierre de Filanbanco, que pasó parte de sus pérdidas al Estado, pero que aún no resuelve sus obligaciones por \$ 697 millones, de los cuales \$ 516 millones son depósitos e inversiones del sector público y privado (Ver artículo "La banca en el 2001: continuó el salvataje financiero con recursos públicos", p. 22). Continúan sin solución los \$ 815 millones de la garantía de depósitos que el Estado le debe a la Corporación Financiera Nacional y a los clientes de los bancos en manos de la AGD, que se arrastran desde el año 2000 (Ver artículo "CFN: la definición que ha demorado 2 años", p. 26). Aun-

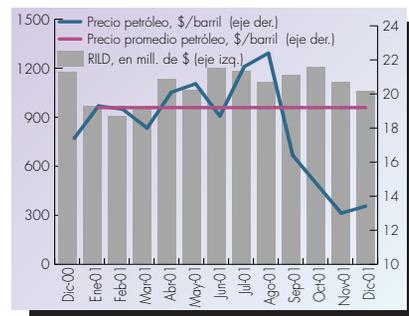
que los depósitos de corto plazo continúan creciendo, la disponibilidad de recursos de 90 días es baja, y limita la intermediación financiera. La banca elevó significativamente el margen financiero para financiar su funcionamiento, y las tasas terminan con una tendencia alcista.

## ¿Cómo financiar el 2002?

La dependencia petrolera y del capital externo marcará la suerte de la economía en el año 2002, en el que se espera un crecimiento moderado, limitado por la falta de capitales en medio de la dolarización. Los aspectos positivos serán, una vez más, la construcción del oleoducto de crudos pesados y la reducción de la inflación. En lo político, en un año de elecciones generales, se perfila un claro candidato presidencial, Álvaro Noboa, que a pe-

### El precio promedio del petróleo fue de US\$ 19 por barril, a la baja en el 2002

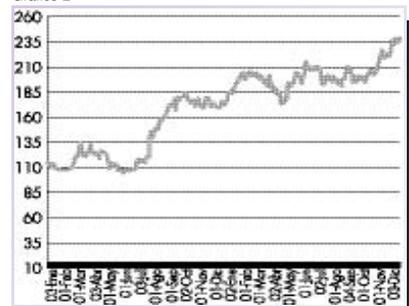
Gráfico 1



Fuente: Petroecuador y BCE.

### El retorno en bonos ecuatorianos aumentó y cierra al alza (en puntos básicos)

Gráfico 2



Fuente: Mercado de Capitales del Banco del Pichincha.

sar de su mutismo ideológico y coyuntural, lidera las preferencias electorales. Aún no está claro quién se le opondrá y si tendrá el respaldo político y económico suficiente para enfrentársele con éxito.

En un contexto electoral y con precios deprimidos del petróleo, la brecha de financiamiento del 2002 para el sector público no financiero bordea los \$ 500 millones y obligará al gobierno a tomar medidas para reducirla a un nivel financiable por crédito. La elevación del precio de los combustibles en \$ 0,10 centavos y la focalización del subsidio al gas en carpeta, que busca mantener el precio del cilindro en \$ 1,6 para 1'800.000 personas y para la venta al resto del público posiblemente en \$ 4,5, son medidas que desde ya permiten avizorar conflictividad social en los primeros meses.

En el escenario global, se espera que la demanda se recupere recién en el segundo semestre del año, pero mientras tanto los precios de los bienes primarios seguirán deprimidos, y la pérdida de competitividad típica de los regímenes de tipo de cambio fijo continuará afectando las exportaciones y alentando las importaciones. La crisis argentina promueve en alguna medida la salida de capitales de los países emergentes y contribuye a un flujo negativo de la balanza de pagos.

¿Cómo financiar un saldo negativo de cuenta corriente, que se espera sea de \$ -1.700 millones? Con obligaciones de \$ 724 millones por pagar en intereses y \$ 780 millones en amortizaciones externas, con precios de petróleo a la baja, cualquier posible fuente de financiamiento se queda corta, con lo que los pagos quedan en riesgo de diferimiento. De ahí surge la desesperada búsqueda del gobierno de un nuevo Acuerdo con el FMI, que solo podría abandonarse si subieran los precios del petróleo. Con un limitado crecimiento y dificultades para el financiamiento, el pago de las obligaciones de la deuda interna y externa será crítico todo el año.

Lo positivo es que continuará la reducción del ritmo inflacionario y

avanzará la construcción del oleoducto, se fortalecerán las ramas de la construcción, la agrícola y la manufacturera automotriz. La situación de los bancos estatales no se resuelve fácilmente y causa costos fiscales.

## *Dos escenarios por financiar*

Estimar en cifras lo que podría pasar en el futuro, requiere tomar algunos supuestos de base, como los del *Recuadro 1*. También se requiere plantear escenarios con posibilidades distintas. Para el 2002, lo común a los dos escenarios es que los flujos de capital de la economía son negativos, y están exacerbados por el endeudamiento público externo e interno. La gran incertidumbre es el precio del petróleo. El reto es alcanzar un Acuerdo con el FMI y mantener la democracia; el riesgo financiero es la débil estructura de capital y el deterioro de la cartera de crédito de la banca ante una subida de intereses.

### *• El escenario optimista*

El optimismo de este escenario consiste en que se podría obtener financiamiento externo, alcanzar un crecimiento de 3,5% del PIB y reducir la inflación a 11% en el 2002, y que el precio promedio del petróleo sería de \$ 16 por barril. Además, se consideran varios puntos:

*Recuadro 1*

#### *Los supuestos*

- En el marco mundial, se asume que el conflicto bélico en Afganistán se mantiene localizadamente, lo cual no ayuda a mejorar los precios del petróleo.
- La recuperación de la actividad económica se daría a partir del segundo semestre.
- En lo doméstico, se realizan las elecciones generales mientras el gobierno de Gustavo Noboa termina su mandato.
- Ecuador no se involucra en una guerra contra la insurgencia colombiana.
- No se dan choques exógenos como una crisis energética, ni el fenómeno de El Niño.
- Las privatizaciones son limitadas y se restringen a los sectores eléctrico y de las telecomunicaciones.

1. Se estima aquí que sí se firma un nuevo acuerdo con el FMI, y se obtiene financiamiento externo suficiente para cubrir las amortizaciones externas.

2. El precio promedio anual del barril de petróleo será de \$ 16 en el 2002, con un diferencial promedio del crudo ecuatoriano frente al WTI de \$ 6 por barril.

3. Las presiones gremiales por subidas salariales y el “efecto demostración” del gobierno lograrán incrementar el gasto fiscal, como suele suceder el último año de cualquier gobierno, lo que generaría un déficit fiscal, que se moderaría solamente con medidas económicas.

4. Habrá menos dólares en la economía, pues la balanza comercial tradicionalmente positiva se volvió negativa por la pérdida de competitividad en precios de la producción nacional. La cuenta corriente es fuertemente negativa a pesar de las remesas de los



emigrantes, y en la cuenta de capitales hay amortizaciones pendientes de pago por \$ 780 millones.

5. El OCP continúa generando una inyección de inversión extranjera que estimula el empleo, la construcción y los sectores de servicios. Las exportaciones petroleras se verán en el 2003.

6. La banca no se ajustará a las normas de Basilea, su estructura de capital permanecerá débil.

### • *El escenario pesimista*

El pesimismo consiste en que no se obtiene suficiente financiamiento externo y se incurre en diferimientos en el pago del servicio de la deuda. En medio de la restricción de dólares, el crecimiento llega a un 2,5% del PIB y la inflación apenas se reduce a 13% en el 2002.

1. El pesimismo radica también en la imposibilidad de conseguir financiamiento externo para cumplir con una



carga de servicio de deuda externa de 11% del PIB, lo que obligaría a incurrir en atrasos y diferimiento de pagos.

2. El precio promedio del petróleo es de apenas \$ 13,5 por barril.

3. La asfixia por falta de dólares presiona la necesidad de recurrir a una facilidad petrolera que reporte recursos frescos, a elevados costos financieros.

Cuadro 1

## Cómo cerrarán las principales variables en el 2001 y en el 2002

	MULTIPLICA 2001	Optimista 2002	Pesimista 2002
Inflación (fin del período)	22% - 23%	9% - 13%	11% - 15%
Inflación (promedio)	37,7%	13%	14%
Tipo de cambio real (fin de período) 1994=100	102	95	93
Tasas de interés en dólares			
Pasiva nominal (fin de período)	5,5 % a 7%	6,5% a 9,5%	5,5% - 9,5%
Activa nominal (fin de período)	13,5% a 16,5%	14% a 21%	15% - 23%
Margen nominal (promedio)	6% a 9,5%	7,5% a 11,5%	9,5% a 13,5%
Tasa máxima convencional	20,25% a 24,75%	21% a 31,5%	22,5% - 34,5%
Sector Fiscal			
Déficit presupuestario potencial (en % del PIB)	0%	-0.3%	-1%
PIB Corriente			
Crecimiento del PIB real (millones sucres de 1975)	4,0% - 5,0%	3% - 4%	2% - 3%
PIB constante (en millones de sucres de 1975)	234.352	226.427	240.210
PIB corriente (en millones de sucres)	439.852.674	505.324.745	495.933.890
PIB corriente (en millones de dólares)	17.594	20.213	19.837
Sector Externo			
Balanza Comercial (en millones de dólares)	(330)	(1.166)	(1.430)
Déficit/Superávit Cuenta Corriente (en % del PIB)	-5%	-8%	-9%
Variación RILD (+ es pérdida)(millones de dólares)	37	262	400
Transferencias unilaterales (millones de US\$)	1.400	1.500	1.500

Fuente: Proyecciones MULTIPLICA

4. El proyecto OCP continúa según lo previsto, pero la falta de dólares asfixia el crecimiento y frena la inflación.

5. Se incrementan los riesgos de deterioro de cartera.

### Las variables clave

(Cuadro 1)

• El precio del petróleo es incierto: optimista \$ 16 y pesimista \$ 13,5

Cuando los ingresos petroleros representan 34% de los ingresos presupuestarios totales y alrededor de 40% de las exportaciones totales, la dependencia económica de este bien es extremadamente elevada. Las proyecciones de MULTIPLICA pretenden ser conservadoras, y considerando un diferencial de \$ 6 frente al promedio de \$ 21,79 del WTI para el 2002, estimado por la Energy Information Administration, el precio promedio del petróleo ecuatoriano fluctuaría entre un nivel optimista de \$ 16 y un pesimista de \$ 13,5. Venezuela, el mayor exportador de crudo latinoamericano, ha considerado un nivel de \$ 15 en su presupuesto.

• Menor inflación: optimista de 9%

a 13% y pesimista de 11% a 15% (Gráfico 3)

Una de las incuestionables ventajas de la dolarización ha sido la reducción marcada de la inflación y la tendencia decreciente de esta variable. Sin embargo, la demora de 24 meses en alcanzar un nivel de 22,4% anual, hace prever que transcurrirán otros doce meses hasta llegar a un nivel de 11% en un escenario optimista o de 13% en un escenario pesimista. El salto mortal de 68 puntos menos en la variación de precios, dado en el 2001, puede resultar tan duro como la expectativa de reducción de la inflación de un nivel de 22,4% a 11% o a 13%, pues los mayores logros son los que más cuestan.

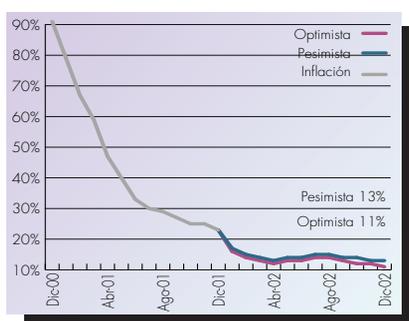
Aunque la meta del gobierno es la de alcanzar 8% a 10% de inflación al término del 2002, conspiran contra ese propósito los ajustes de precios de los servicios básicos que se siguen haciendo en forma permanente, el reciente ajuste de 10 centavos en los precios de los combustibles y la focalización del subsidio al gas en carpeta para marzo. Estos traerán un incremento en el costo del transporte público y de carga.

• Competitividad se anula, tipo de cambio real de 100 puntos o menos

Como lo advertía GESTIÓN desde el inicio de la dolarización, y lo resaltó en agosto (ver N<sup>o</sup> 88), la fijación del tipo de cambio en S/. 25.000 por dólar y una inflación galopante en el 2000 y menos severa pero de 38 % en promedio en el 2001, el tipo de cambio real (TCR) se apreció velozmente, y abrió la nueva era del saldo comercial negativo, con una brecha externa cada vez más difícil de financiar. El año 2001 es una muestra palpable del debilitamiento de las ex-

### La inflación continuará a la baja...

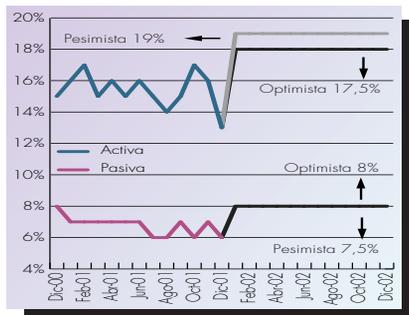
Gráfico 3



Fuente: INEC y Proyecciones de MULTIPLICA.

### Tasas de interés con tendencia al alza

Gráfico 4

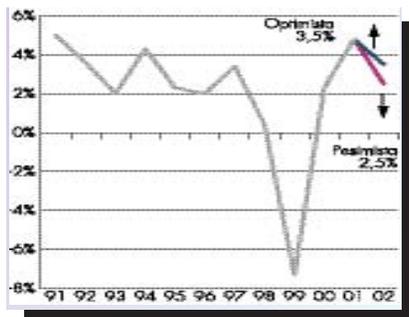


Fuente: BCE y Proyecciones de MULTIPLICA.

### En el 2001 Ecuador tendrá el mayor crecimiento en una década: 4,8%

(% crecimiento PIB real)

Gráfico 5



Fuente: BCE y Proyecciones de MULTIPLICA.

portaciones, -9% de enero a octubre, y un incremento de las importaciones de +45% en igual período. Esto se explica por la pérdida de competitividad en precios de la producción nacional y el abaratamiento relativo de los bienes importados, como una condición estructural, una desventaja inherente a los regímenes de tipo de cambio fijo que no han vencido la inflación.

Según las estimaciones de MULTIPLICA, el tipo de cambio real caerá por debajo de los 100 puntos en el primer trimestre del 2002. En el escenario optimista esto se producirá en marzo (cuando caerá a 99,2), mientras que en el escenario pesimista aquello se dará ya en febrero (colocándose en 99,7).

### Tasas de interés con tendencia alcista (Gráfico 4)

El comportamiento de las tasas de interés es alcista, pues hay un incentivo para subir las tasas ya que es la forma que ha hallado la banca para financiar su actividad, toda vez que no se ha restablecido la intermediación financiera. Además, ante la restricción de dólares esperada el próximo año y la elevación del riesgo crediticio, es explicable que suban. Muestra de ello es la tendencia alcista del margen financiero, que se incrementó de 6,82% en diciembre del 2000 a 9,61% el 30 de noviembre del 2001, pero ha llegado a máximos de 10,36% en el año. Este castigo al sector productivo complica la recuperación de cartera, en un contexto en el cual hay pérdida de competitividad de las empresas que ha repercutido en la caída de las exportaciones. Los intentos de grupos empresariales por obtener una reestructuración de créditos perjudicial a los intereses del Estado, generaron la percepción de "premio a la morosidad", lo que aumentó el riesgo crediticio, aunque aparentemente no se institucionalizó. Habrá que esperar las actuaciones del "zar de la reestructuración" para aseverar que no se premiará a los morosos.

### Déficit fiscal previsto y desfinanciamiento en el 2002

El buen precio del petróleo que tuvo el país hasta septiembre del 2001, sumado a una recaudación de impues-

tos superior en 38% a lo proyectado en el presupuesto, contribuyeron a contar con ingresos fiscales por alrededor de \$ 5.100 millones. Los gastos de \$ 1,1 mil millones en pagos de intereses de la deuda externa e interna, los sueldos de \$ 1,2 mil millones y los gastos de capital de \$ 1,3 mil millones, más bienes, servicios y otros por \$ 1,5 mil millones, dejaron un superávit de 0,8% del PIB hasta septiembre (sobre la línea), pero este se redujo casi a cero por la caída de los precios del petróleo del último trimestre, por el déficit eléctrico cuyo pago fue transferido al Estado, y por costos de la crisis financiera. Hasta noviembre del 2001, las cifras oficiales estimaban que habría una brecha de financiamiento (bajo la línea) de alrededor de \$ 190 millones. En el 2002, se espera que aun manteniendo la eficiencia en la recaudación de impuestos estos crezcan hasta en un 15%, mientras los ingresos fiscales por petróleo bajarían entre 9% y 18%, dependiendo del precio del crudo en el escenario optimista y pesimista, respectivamente.

Debido a que en dolarización el resultado fiscal no puede ser un déficit grande, en los dos escenarios del 2002 se esperaría un déficit de 1% (ver Cuadro 1) o menos, a pesar de que por ser un año electoral el gobierno estará tentado al reparto de cheques por todas partes y soportará presiones de demandas salariales de gremios de la burocracia, en especial educadores y trabajadores de la salud.

Sin ingresos fiscales suficientes y con pagos pendientes de intereses de la deuda interna y externa por \$ 1,1 mil millones, el gobierno podría verse obligado a incurrir en atrasos a los contratistas del Estado, o a la burocracia, así como en diferimientos en el pago de intereses. Para cumplir con el pago de amortizaciones de la deuda interna (\$380 millones) y externa (\$780 millones) (bajo la línea), requerirá hallar financiamiento interno y externo.

En el escenario optimista, en el que se esperaría lograr un acuerdo con el FMI y apoyo de los multilaterales, hallar financiamiento sería más fácil. En el escenario pesimista, en el que se descarta el apoyo del FMI, el financiamiento al

que podría echar mano el gobierno es el de una facilidad petrolera, pero esta no sería sino de algo más de \$ 100 millones, lo que podría incluso llevar al país a una moratoria de la deuda. El gobierno y el actual ministro de Economía parecen buscar afanosamente un acuerdo con el FMI, por lo que hay que dar mayor probabilidad al escenario optimista, aunque la tarea de hallar financiamiento será muy compleja y requerirá conseguir también financiamiento interno, mediante medidas económicas.

## Los resultados

- **Crecimiento moderado: optimista 3,5% del PIB, pesimista 2,5% del PIB**

La relativa estabilización macroeconómica y el fuerte aumento de la inversión favorecieron el dinámico crecimiento de la economía en el 2001, al punto que será el mayor de la década (Gráfico 5). En cambio, el desfinanciamiento y el peso del servicio de la deuda pública de 11% del PIB asfixiarán el crecimiento del año 2002 y la recesión mundial lo limitará, por lo cual en cualquiera de los dos escenarios se espera un crecimiento moderado, aunque persista la inversión en el sector petrolero por el proyecto OCP y el desarrollo de campos que lo complementan. En el **escenario optimista**, el crecimiento del 2002 llegaría a un nivel entre 3 % y 4 % del PIB; este resultado pasa por obtener financiamiento externo y dólares suficientes en la economía. En el **escenario pesimista**, se espera un crecimiento en un rango de 2% a 3% del PIB, alentado por la inversión extranjera en el sector petrolero. Pero sin un financiamiento externo suficiente, virtualmente se entraría en una moratoria de deuda externa, con atrasos con los contratistas del Estado y la burocracia. El gobierno debe evitar este escenario de extremada iliquidez pues la fragilidad del sistema financiero persiste, sobre todo en sus estructuras de capital.

- **Desplome comercial en el 2001 y 2002**

Un drástico cambio en el sector externo se manifestará en la balanza comercial y de cuenta corriente. Mien-

Recuadro 2

## Petróleo en el 2003: salvavidas comercial

Una fuente muy importante de financiamiento de la balanza comercial se incorporará a la producción doméstica a fines del 2003: se trata del nuevo petróleo a ser bombeado por el oleoducto de crudos pesados, OCP, que estará terminado el cuarto trimestre del año 2003. La incorporación de una nueva producción por alrededor de 100 millones adicionales de crudo en un trimestre, que elevaría en todo un año a las exportaciones petroleras, contribuiría al financiamiento de la balanza comercial y de la cuenta corriente en al menos \$ 400 millones. Las estimaciones del impacto macroeconómico del oleoducto señalan que en el primer año completo de exportaciones se generarían ingresos adicionales por exportaciones por unos \$ 1.650 millones, con un impacto favorable mucho mayor en la balanza de pagos. El tema clave es que Petroecuador entre sin más tardanza al tema de la inversión en los campos del Estado, para su recuperación y para el desarrollo de otros nuevos, que permita que el SOTE (capacidad de 400.000 barriles por día) no quede vacío aunque el crudo de las empresas privadas se transporte por el OCP (420.000 barriles por día).

No se puede abandonar el intento de mejorar la competitividad de la producción doméstica, para preservar el empleo. Se requiere que las empresas busquen agregar valor a la producción y mejoren tecnología y costos para frenar la pérdida de mercados de los exportadores al interior y fuera del país.

El proyecto OCP está contribuyendo a dar sostenibilidad a la dolarización, lo cual se destacará en mayor medida cuando se incorporen las nuevas exportaciones.

tras en el año 2000 tuvo un superávit de \$ 1.458 millones, en el 2001 cerraría con un déficit de \$ -330 millones o menos, y en el 2002 con un hundimiento dramático que en el **escenario optimista** sería menor a \$ 1.100 millones y en el **escenario pesimista** menor a \$ 1.400 millones, hundimiento que aunque responde en gran medida al incremento de las importaciones para el OCP, sin duda es el resultado de una perjudicial modificación estructural, debido a la pérdida de competitividad en precios inherente a los regímenes de tipo de cambio fijo.

El colapso de la balanza comercial ha desfinanciado fuertemente la cuenta corriente, sin mucha opción de obtener crédito de organismos internacionales y peor aún de fuentes privadas en el mercado financiero internacional, pues Ecuador tiene un exceso de endeudamiento que le complica gravemente cumplir con las obligaciones adquiridas. Esta situación se podría sostener en el 2002 y en parte en el 2003, solamente porque a fines del 2003 empezarán a ingresar recursos por las exportaciones de petróleo a través del oleoducto de crudos pesados,

las cuales favorecerían significativamente la balanza comercial de ese año en adelante. Un déficit comercial tan grave como el que se espera en el 2002 no es sostenible en el tiempo y peor en un régimen de dolarización.

- **Déficit de cuenta corriente: optimista -8% del PIB, pesimista -9,4% del PIB**

La sostenibilidad de la cuenta corriente pende de las remesas de los ecuatorianos emigrantes, en un monto de alrededor de \$ 1.400 millones en el 2001 y de \$ 1.500 millones en el 2002, así como de la inversión extranjera directa. Estructuralmente las condiciones han cambiado, y la cuenta corriente ya no estará financiada por la balanza comercial, al menos hasta que se pueda exportar montos significativos de petróleo, por el OCP.

En los dos escenarios del 2002, la balanza de servicios se caracteriza por el elevado pago de intereses de la deuda externa, de \$ 724 millones, pero sobre todo por el aumento de pago de otros servicios prestados, lo que se arrastra desde el 2001, debido a la construcción del OCP.

La cuenta de capitales registra un fuerte aumento en el rubro inversión extranjera directa, por un monto de \$ 1.310 millones en el 2001, resultante del incremento de la inversión societaria, la concreción de nuevos proyectos privados, y sobre todo por el proyecto OCP y el desarrollo de campos petroleros para su operatividad.

El financiamiento de la cuenta de capitales es crítico en los dos escenarios, puesto que hasta aquí el gobierno cuenta solamente con un compromiso de los multilaterales por desembolsar hasta \$ 292 millones, mientras la obligación por amortizaciones es de \$ 780 millones. En ausencia de financiamiento externo adicional, y si hubiese disponibilidad para el pago, esto causaría un flujo negativo de \$ 488 millones. Puesto que esa es una suma que el gobierno no tiene, hay una brecha de financiamiento muy importante en el año 2002.

En un **escenario optimista**, con un acuerdo con el FMI el país conseguiría

*Con una balanza comercial desfavorable y altos pagos de deuda, se vuelven, críticas las remesas de los emigrados y los préstamos externos.*

financiamiento adicional, podría renegociar algunos segmentos de deuda y cumpliría con estrechez sus obligaciones. En un **escenario pesimista**, de no conseguir recursos externos adicionales, se incurriría en diferimiento de pagos de obligaciones de la deuda pública, que comprometería seriamente la situación con los multilaterales y con otros acreedores, aunque se lograra contratar alguna facilidad petrolera. Esto podría complicar gravemente las relaciones con los mercados financieros internacionales, con evidente repercusión en la banca local.

## Pero no se cubre la canasta básica Sube el empleo por reactivación

Por Pablo Jiménez

**E**l año que se fue alivió la situación del mercado laboral ecuatoriano, que se había afectado seriamente en los años de crisis. De la mano de una importante reactivación económica, traducida en un crecimiento de 4,8% del PIB —el mayor de la década— se redujo el desempleo de un pico de 12,4% en febrero, a 9,5% en octubre, este último el nivel más bajo en los últimos 40 meses.

Según el balance de la economía de América Latina y el Caribe en el 2001, presentado por la Cepal, el índice medio de desempleo para estas regiones sería de 8,4%, sobre el cual estaría Ecuador con un nivel de 10,9% en el año que termina. En una situación crítica de desempleo estarían Colombia (18,5%), Argentina (17,4%), Panamá (16,9%) y Venezuela (13,4%). México es el de mejor desempeño con apenas 2,5%; Perú y Chile le siguen, con 9,5%. (Cuadro 1).

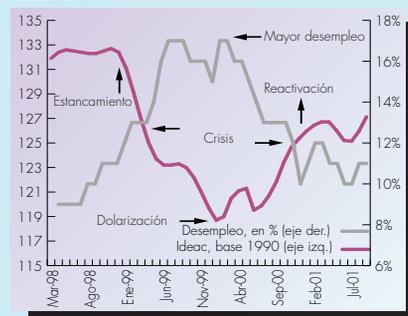
Como se conoce, el desempleo es una variable de coyuntura que tiene mucha relación con el grado de actividad económica: aumenta en las épocas de crisis y disminuye en los tiempos de reactivación y crecimiento. Si se compara la tasa de desempleo con el Índice de Actividad Económica Coyuntural (Ideac) (Gráfico 1) en el Ecuador, se puede observar cómo el estancamiento y la posterior crisis de la economía real, medidos por el Ideac desde 1998 hasta el primer trimestre del 2000, explican en gran medida el comportamiento de los niveles de desempleo en el país. Posteriormente, en el 2001 la reactivación económica, producto en gran medida de los altos precios del petróleo hasta septiembre y también de la inversión por la construcción del oleoducto de

crudos pesados, ha aumentado el consumo interno y la demanda agregada, lo que ha favorecido la producción interna, mejorando, a su vez, los índices de empleo.

Esta reactivación no solo ha permitido que el desempleo disminuya sino también que mejore la calidad del empleo. Tanto así que el “índice de ocupación adecuada” aumentó de 32,5% en enero a 43,1% en octubre, diez puntos de recuperación que no hubiesen sido posibles sin la consecuente reducción de los niveles inflacionarios, especialmente los referidos al productor, y sin el crecimiento de algunos sectores, como la construcción (14,9%), comercio y hoteles (8,2%), petróleo y minas (8,1%) y, en

### El desempleo cae por reactivación económica

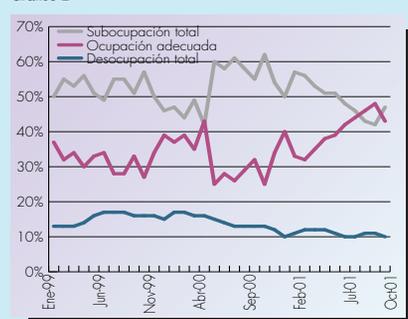
Gráfico 1



Fuente: BCE y Mercado Laboral-PUCE

### Mejora el empleo a la par que caen subempleo y desempleo (% de la PEA)

Gráfico 2



Fuente: BCE y Mercado Laboral-PUCE

el sector de industrias manufactureras, la subrama de maquinaria, equipo y material de transporte (28,9%), según las estimaciones sectoriales que el Banco Central presentó para el 2001.

El aumento de diez puntos porcentuales en la ocupación adecuada es equivalente en magnitud a la disminución experimentada de la subocupación, 56,7% en enero a 47,4% en octubre, con la consecuente reducción en el desempleo (*Gráfico 2*). Otro factor que contribuyó a disminuir el desempleo es el fenómeno migratorio de ecuatorianos en edad de trabajar, lo que se podría catalogar como una exportación de mano de obra. Como es obvio, al salir del país dejan de pertenecer a la PEA y dejan de pesar en el desempleo.

El Banco Central calcula que al finalizar el 2000 había 550 mil emigrantes ecuatorianos que enviaban remesas al país, rubro que se ha constituido en la segunda fuente de ingreso de divisas después del petróleo.

El fenómeno migratorio afecta a los sectores productivos, quienes han visto mermada la calidad y cantidad de la mano de obra calificada, pues albañiles, carpinteros, electricistas, plomeros, choferes y obreros especializados, han salido.

Para el 2002 se esperaría que el nivel de empleo se mantenga o aumente, debido principalmente al efecto multiplicador que tendría la construcción del OCP y al crecimiento moderado de la economía.

## Mejores salarios nominales, ¿y los reales...?

Los salarios en el país empezaron un proceso de "sinceramiento", a raíz de la dolarización. En efecto, la remuneración nominal percibida por un trabajador del sector privado aumentó en 24%, al pasar de \$ 97,7 al finalizar el 2000, a \$ 121,3 en enero del 2001, sin que se vuelva a ajustar. Este aumento lo fijó el gobierno, luego de realizar dos importantes subidas en el 2000; la primera en

Cuadro 2

## Desempleo urbano en América Latina

(tasas anuales medias)

País	2000	2001*
Argentina	15,1	17,4
Brasil	7,1	6,3
Chile	9,2	9,5
Colombia	17,2	18,5
Ecuador	14,1	10,9
México	2,2	2,5
Perú	8,5	9,5
Venezuela	14	13,9
América Latina y el Caribe	8,4	8,4

Fuente: CEPAL.

*El crecimiento del comercio es uno de los factores por los que se incrementó la ocupación en el 2001.*

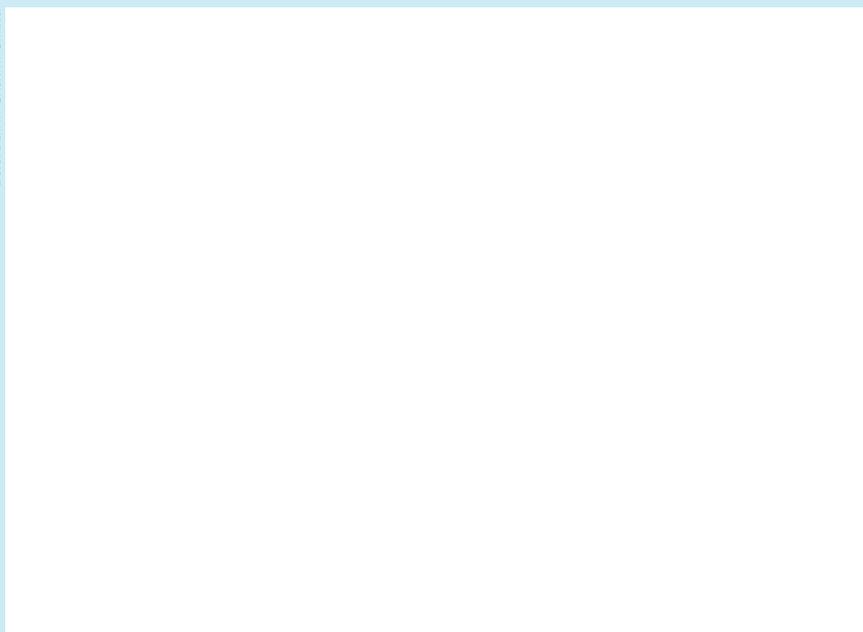
marzo (+ \$ 20) al salario mínimo vital y la otra en junio (+ \$ 30). También se normó que los reajustes al salario se los debía hacer únicamente al empezar el año, con el objetivo de tratar de eliminar el proceso de indexación de salarios que incidía directamente en la inflación.

Además de estas alzas, se dio un giro a la forma de fijar los salarios de los trabajadores, pues se promovió el proceso de unificación salarial. Antes de entrar en el proceso de dolarización, los salarios tenían varios componentes: décimos tercero, cuarto, quinto y sexto, costo de vida, bonificación complementaria y bonificación del transporte, lo que originaba una distorsión en el salario total.

En el 2001, el salario mínimo vital tiene una participación del 70% en la retribución total, ya que las demás compensaciones pasaron a denominarse "componente salarial en proceso de unificación", con una participación del 30% restante.

El alza salarial para el 2002 será de 12% sobre la remuneración unificada, señaló el Ministro de Trabajo, Martín Insua, toda vez que empresarios y trabajadores no lograron ponerse de acuerdo sobre el monto del alza; pues los primeros propusieron \$ 10 en tanto que los segundos pedían un incremento de \$ 60. A Insua no le quedó más que aplicar el artículo 92 de la Trole 1, que especifica que de no existir acuerdo entre trabajadores y empresarios será el Mi-

Foto: María Cristina Garcés.



La recuperación del salario real y del empleo que se sintió en el 2001 se reflejó en un incremento sostenido del consumo. En la foto, un obrero en una fábrica de confites.

nistro de Trabajo quien decida sobre el monto del alza, según la inflación proyectada.

Un análisis del poder adquisitivo toma en cuenta el índice de salario real (septiembre 94 a agosto 95 =100), que descuenta la inflación del salario nominal. En enero del 2001 hubo una recuperación con la subida hasta un nivel de 105,3, similar a enero de 1999 o a junio del 2000, cuando se dieron ajustes salariales. Sin embargo, ante la inflación promedio de 37,7 % en el año, y una única subida del salario, el índice registró un retroceso (Gráfico 3), llegando en noviembre a 92,6, similar al de noviembre del 2000. Tras los ajustes salariales adoptados ya en el régimen de dolarización, el nivel de salario real se recuperó de un piso de 64,2 en marzo del 2000, a niveles superiores a 90 puntos. Esta evolución demuestra cierta recuperación en el nivel de la capacidad adquisitiva de los ecuatorianos, desde que se inició la dolarización; esto sí, el salario real aún dista de volver a los niveles de los años de 1996 y 1997, cuando el índice alcanzó picos de 120 puntos.

La recuperación del salario real y del empleo adecuado que se sintió en

el 2001, se reflejó en un incremento sostenido del consumo de los hogares a partir del segundo trimestre del año 2000. Esta recuperación no es lo sufi-

### Salario y empleo adecuado se recuperaron

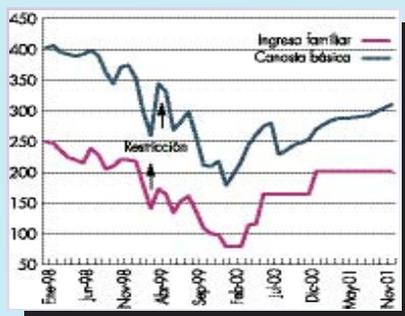
Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador.

### Ingreso familiar y canasta básica (en dólares)

Gráfico 4



Fuente: INEC.

cientemente importante como para hablar de una disminución de la pobreza ni mucho menos; de hecho, el ingreso familiar contrastado con la canasta básica, señala otra cosa.

## Ingreso familiar aún no cubre la canasta básica

Durante el 2001, el ingreso percibido por una familia típica (cuatro miembros), que gane el salario mínimo unificado y con 1,60 perceptores de ingreso fue de \$ 200,73, mientras que el costo de la canasta básica que en enero fue de \$ 269,77, alcanzó los \$ 310,21 en noviembre. En consecuencia el ingreso familiar que en enero cubría el 74% de la canasta, en noviembre pasó a cubrir sólo el 65% de esta.

La brecha existente entre el ingreso familiar y el costo de la canasta básica se denomina restricción, la misma que pasó de 26% en enero a 35% en noviembre. En otras palabras, una familia típica ecuatoriana de ingresos medio bajos y bajos, a fines del 2001, no tiene la capacidad de compra de 1/3 de los bienes y servicios considerados básicos para su subsistencia, situación que empeoró respecto al inicio del año; es decir que en el año hubo un empobrecimiento de la familia ecuatoriana tipo.

Si bien la restricción continúa siendo alta, esta ha disminuido significativamente si se compara con los niveles críticos de noviembre 99-marzo 00, los peores meses de la crisis, cuando la restricción promedio se ubicó en 56% (Gráfico 4).

Puesto que la restricción de consumo de la canasta básica es de \$ 109 en noviembre y será imposible que el salario mínimo vital suba en esta cantidad, la brecha del ingreso familiar frente a la canasta básica seguirá. Si se concreta la idea del Ministerio de Trabajo, el nuevo salario unificado sería de \$ 128,88 para el 2002, con lo que el ingreso familiar llegaría a \$ 224,4.

# Ahora, un mundo en recesión

Por Rudi Dornbush

**A** finales del verano, aunque la economía de Japón entraba en una recesión suave, Europa perdía fuerza y Estados Unidos se encontraba entre el estancamiento y la contracción absoluta, aún era posible evitar la recesión mundial. No es de extrañar que la drástica pérdida de confianza en todo el mundo tras los ataques terroristas del 11 de septiembre haya inclinado la balanza hacia la recesión, aunque el Fondo Monetario Internacional aún no esté dispuesto a admitirlo. El crecimiento económico mundial, que en los últimos 35 años ha alcanzado una media del 3,8% y el pasado año superó el 4%, va a caer aproximadamente un 2%.

¿Y a continuación qué va a pasar? ¿Será una recesión normal o podría convertirse en algo peor, como a principios de los ochenta, o incluso agravarse y convertirse en una depresión mundial en toda regla? ¿Cómo no temer lo peor cuando los indicadores económicos toman rumbo al sur en todas partes?

En efecto, en la economía mundial abundan los puntos débiles. A Japón se le han acabado los instrumentos políticos para propiciar un arranque del crecimiento en el futuro inmediato. Si se cae, Asia caerá con él, y hará inevitable una profunda recesión mundial, o algo peor.

El segundo frente de debilidad está en Europa, cuyas autoridades monetarias, hipnotizadas por el miedo a la inflación, no se han dado mucha prisa en recortar los tipos de interés. Mientras tanto, la política fiscal europea está paralizada por el Tratado de Maastricht -diseñado para pacificar a los alemanes propietarios de bonos ante la llegada de la unión monetaria- y, por lo tanto, no puede contribuir a estimular el crecimiento. Si Estados Unidos no se recupera inmediatamen-

te y con fuerza, Europa lamentará ponerse una camisa de fuerza que haga imposible la adopción de medidas para contrarrestar los ciclos.

Los mercados incipientes constituyen la tercera fuente de preocupación. Las principales economías de Latinoamérica se asemejan a un río azotado por la sequía en el que el nivel de agua ha caído tanto que deja al descubierto los elementos menos atractivos. Se prevé que Argentina incumplirá sus pagos. Brasil sufre problemas de deuda similares y una recesión en año de elecciones, y la economía de México también está empezando a desacele-

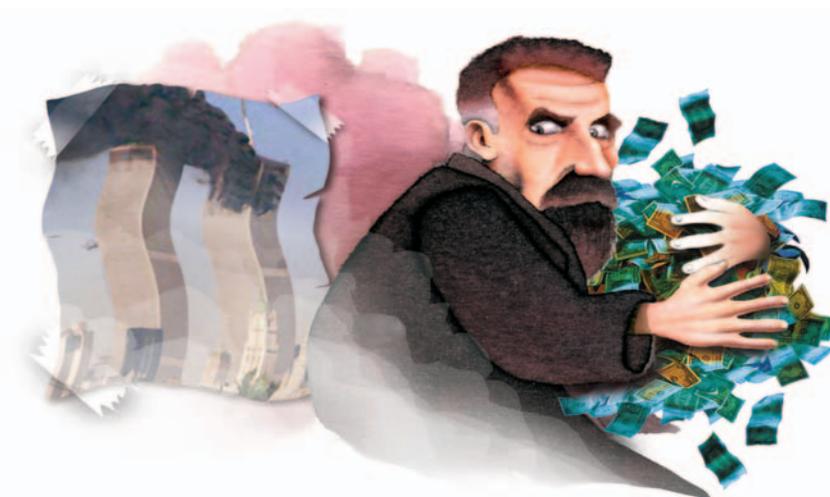


Ilustración: Adh Montalvo

rarse. Mientras tanto, en Asia, la falta de reforma y el flojo rendimiento de las exportaciones han reducido las tasas de crecimiento a la mitad.

¿Por qué hay que ser optimista con tantos focos de problemas? ¿Por qué creer en una recesión moderada y en una pronta reactivación? El motivo más fuerte es que, esta vez, en Estados Unidos no se perfila ninguna crisis bancaria ni ninguna crisis inmobiliaria tras la recesión, aunque los precios de las acciones hayan caído hasta un punto que los observadores expertos consideran sostenible. El único problema es la falta de confianza, y eso puede re-

cuperarse pronto. Dando por hecho que es así, el estímulo monetario, especialmente de la Reserva Federal estadounidense y, con más reservas, del Banco Central Europeo, debería ser suficiente para impulsar la demanda mundial. También hay una expansión fiscal significativa en Estados Unidos. Ya está en trámite un recorte fiscal del 0,5% del PIB, y otro 1% del PIB en gasto fiscal y recortes fiscales está a punto de obtener el visto bueno. La expansión monetaria y fiscal ha hecho salir a las economías, especialmente la estadounidense, de las últimas 10 recesiones, y ésta no será distinta, e incluso permitirá a Japón pedalea en el agua durante unos años más.

Aunque se puede descartar una nueva expansión, el crecimiento mundial debería acelerarse gradualmente hasta un 3 o un 3,5% a partir de me-

diados del 2002. Evidentemente, este benigno panorama podría agriarse si no se lograra recuperar la confianza mundial y la producción cayera en picada, como ocurrió en 1982, cuando el crecimiento mundial cayó hasta sólo el 0,6%. El resultado sería la quiebra generalizada y el aumento radical del desempleo, pero difícilmente una depresión mundial. **G**

Rudi Dornbush es catedrático Ford de Economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) y antiguo asesor económico jefe del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. © Project Syndicate, octubre de 2001.

\* Tomado de *El País*, 4 de noviembre 2001.