

# La mala libreta del riesgo Ecuador

Por María de la Paz Vela  
Colaboración de Pablo Jiménez

## ¿Por qué la mala calificación?

En un rango entre triple AAA (lo mejor) y triple DDD (lo peor), la calificación de CCC+ 'Estable' es muy baja en el ranking, apenas por encima de los países que permanecen en moratoria. Por el lado de las desventajas esta calificación se sustenta en la mala hoja de vida del Ecuador como pagador (*Cuadro 1*) y en un ambiente político difícil en el cual los conflictos de intereses y las pugnas regionales desfavorecen las reformas estructurales. Prevalcen una limitada transparencia fiscal y una marcada estrechez de caja, con intermitentes pagos/atrasos de la deuda al Club de París y a otros acreedores, incluidos burocracia, jubilados y proveedores del Estado. Los retos y vulnerabilidades económicas limitan el crecimiento y la reducción de la pobreza. Por el lado de las ventajas se menciona la estabilización económica propiciada por la dolarización en enero de 2000; el crecimiento del PIB, que en 2001 se recuperó a una tasa de crecimiento anual de 5,6% y que se prevé será de 3% en 2002-2003; y, la reducción de la inflación, a una tasa anual de alrededor de 10% en 2002. Se espera un aumento del crecimiento económico cuando aumente la producción petrolera al comenzar la operación del nuevo oleoducto y una vez solucionados los reclamos de las empresas petroleras en torno a la devolución del IVA (*Cuadro 2*).

*Cuando de riesgo de pago se trata, las calificaciones se convierten en referencia para el inversionista que busca destinos para sus capitales. El 8 de noviembre, Fitch Ratings dio a Ecuador una "mala nota" de CCC+ para la deuda de largo plazo y de C para la de corto plazo, igual que la ratificada por Standard & Poor's luego de la primera vuelta electoral.*

*Un análisis completo del riesgo país explica las vulnerabilidades políticas, la estructura económica, las restricciones fiscales, monetarias y del sector externo que justifican la calificación desde noviembre de 2001. GESTIÓN invita a sus lectores a revisar un resumen del informe de Standard & Poor's para esclarecer el concepto de riesgo país –tan usual en estos días– y los tópicos analizados. Esta calificación determina un escaso atractivo para la inversión, una "mala libreta" para el país. Se incluyen el 'rating' de países de economías latinoamericanas y los cuadros de perspectivas económicas para 2002 y 2003 elaborados por esa calificadora.*



Ilustración: Lorena Zurita

La perspectiva de “Estable” conferida en la calificación responde a un balance entre las ventajas de precios fuertes en el mercado petrolero y las desventajas que deberán encarar el presidente electo y el Congreso para fortalecer la posición fiscal y financiarse con métodos diferentes a los atrasos. La credibilidad puede mejorar si el gobierno logra una buena posición fiscal cumpliendo a tiempo el servicio de la deuda comercial. La calificación dada por Standard & Poor’s tendría menor presión si se fortalecieran las perspectivas de una reforma fiscal.

### Calificación comparada con otros países (Cuadro 3)

- En Ecuador la incertidumbre política y la debilidad institucional restringen las predicciones, lo cual es característico de las calificaciones ‘B’ y ‘CCC’. La corrupción ha plagado los sectores público y privado (Transparencia Internacional se ha pronunciado en este sentido), al igual que en otros países con calificaciones similares; se calcula que el costo de hacer negocios puede ser un 30% adicional, debido a prácticas corruptas.

- La deuda externa neta del sector público representa el 138% de las exportaciones de bienes y servicios en 2002 y 2003, está por encima de la media ‘B’ y se compara favorablemente con Pakistán (200%) y desfavorablemente con Indonesia (53%), Suriname (49%), Turquía (86%) o Venezuela (60%). La deuda pública neta, de 64% del PIB, está alrededor de la media ‘B’.

Entre otros países con calificaciones parecidas, Ecuador es la única economía dolarizada, de ahí que una política fiscal disciplinada en el mediano plazo es crucial para soportar el sistema.

El elevado nivel de endeudamiento del sector público es el legado de un pobre manejo económico y político, que obligó a Ecuador a reestructurar la deuda Brady –el primer país en hacerlo. Dados estos antecedentes, mantener una buena relación con los acreedores multilaterales es crucial

Recuadro 1

### ¿Qué es y qué implica la calificación de riesgo país?

Es una evaluación sobre la capacidad de un país emisor de deuda para cumplir con el pago de sus obligaciones –intereses y capital– en las fechas de vencimiento. La calificación realizada por Standard & Poor’s se refiere a los bonos Globales reestructurados en el año 2000, por \$ 3,9 billones, que están en manos de inversionistas privados. Una calificación de riesgo no es una evaluación sobre el rendimiento de una emisión ni tampoco una recomendación para comprar, mantener o vender títulos; es una opinión no garantizada en cuanto a su exactitud y/o precisión, que debe tomarse como una orientación para el inversionista. Evalúa el riesgo de hacer negocios en determinado país. Cuanto mayor sea ese riesgo, menos proyectos de inversión serán capaces de obtener una rentabilidad acorde con los fondos colocados. En una economía catalogada como “riesgosa” disminuyen las inversiones extranjeras y se desacelera el crecimiento económico, lo cual puede significar desocupación y bajos salarios para la población.

Cuadro 1

### Historia de moratorias desde 1975

- Reestructuración de \$ 352 millones con acreedores del Club de París en mora desde 1986 a 1994.
- Reestructuración de \$ 1.300 millones con acreedores del Club de París en mora desde 1996 a Septiembre 2000.
- Plan Brady (1994) reestructura la deuda comercial de mediano y largo plazo por \$ 7.600 millones, en mora de 1982 a 1995.
- Reestructuración de \$ 6.600 millones de bonos Brady y eurobonos en mora desde septiembre 1999 con emisiones de \$ 3.900 millones en bonos Globales en Agosto 2000.
- Reestructuración unilateral de deuda interna emitida en bonos del Estado, 1999.

Fuente: Standard & Poor’s

Cuadro 2

### Panorama general del Ecuador (al cierre de Diciembre 31)

	96	97	98	99	00	01	02*	03*
PIB per cápita (en \$)	1.627	1.661	1.617	1.104	1.080	1.394	1.474	1.631
Crecimiento PIB real (en %)	2.0	3.4	0.4	-7.3	-95.9	5.6	3.0	3.0
Crecimiento PIB per cápita real (en %)	0.2	1.6	-2.1	-8.8	-96.0	3.1	1.4	2.2
Balance fiscal del SPNF/PIB (%)	-1.9	-1.1	-4.4	-6.8	1.1	1.5	0.6	1.0
Deuda externa pública neta/PIB (%)	66.3	65.5	85.3	178.5	86.9	69.1	66.0	61.2
Intereses deuda pública/Ingresos SPNF (%)	16.6	19.1	19.5	37.3	25.5	18.0	13.2	12.4
Créd. dom. del sector priv. & SPNF/PIB (%)	33.5	37.8	44.8	52.5	33.5	33.2	31.7	30.1
Inflación promedio (%)	24.4	30.6	36.1	52.3	96.0	37.7	13.0	8.5
Requerimientos finan. brutos/Reservas (%)	158.6	154.3	283.3	92.5	113.3	264.5	316.4	284.5
Deuda ext. neta del sect. púb./Exp. b y s (%)	160.7	142.6	180.7	169.1	125.8	133.8	137.2	134.3
Deuda ext. neta sect. ban./Exp. b y s (%)	14.4	15.3	21.4	11.0	4.4	-1.1	-1.6	-2.0
Deuda externa neta sector no bancario privado/ Ingresos de cuenta corriente (%)	-10.1	-13.1	-16.5	-4.0	6.1	14.7	17.7	18.2

(\*) estimación.

para Ecuador, que debe el 65% de su deuda pública precisamente a esos organismos. Pakistán (97%) e Indonesia (89%) presentan una situación similar de endeudamiento multilateral. La incapacidad de facto de Ecuador y estos países de recurrir a los mercados internacionales para finan-

ciarse, implica que su adhesión a programas con el FMI y al financiamiento multilateral determinan su credibilidad. En el caso ecuatoriano, en 2003 el acceso a recursos de organismos internacionales será crucial para asegurar el pago oportuno del servicio de los bonos globales.

Cuadro 3

### Rating de países latinoamericanos según Standard & Poor's

País	Calificación	Moneda Extranjera
Argentina	SD/-/SD	SD/-/SD
Barbados	AA-/Estable/A-1+	A-/Estable/A-2
Belice	BB-/Negativo/B	BB-/Negativo/B
Bolivia	BB-/Estable/B	B+/-Estable/B
Brasil	BB-/Negativo/B	B+/-Negativo/B
Chile	AA-/Estable/A-1+	A-/Positivo/A-1
Colombia	BBB-/Negativo/A-3	BB-/Negativo/B
Costa Rica	BB+/-Estable/B	BB-/Estable/B
República Dominicana	BB-/Estable/B	BB-/Estable/B
Ecuador	CCC+/-Estable/C	CCC+/-Estable/C
El Salvador	BB+/-Estable/B	BB+/-Estable/B
Granada	BB-/Estable/B	BB-/Estable/B
Guatemala	BB+/-Negativo/B	BB-/Negativo/B
Jamaica	BB-/Estable/B	B+/-Estable/B
Panamá	BB-/Estable/-	BB-/Estable/B
Paraguay	BB-/Negativo/B	B-/Negativo/C
Perú	BB+/-Estable/B	BB-/Estable/B
Surinam	B-/Estable/-	B-/Positivo/-
México	A-/Estable/A-2	BBB-/Estable/A-3
Uruguay	B-/Negativo/C	B-/Negativo/C
Venezuela	-	B-/Negativo/C

Cuadro 4

### Indicadores económicos del Ecuador (al cierre de Diciembre 31)

	96	97	98	99	00	01	02*	03*
PIB per cápita (\$)	1.627	1.661	1.617	1.104	1.080	1.394	1.474	1.631
Crecimiento PIB real (%)	2.0	3.4	0.4	-7.3	-95.9	5.6	3.0	3.0
Desempleo (%)	10.4	9.2	10.1	15.1	14.1	10.4	10.2	10.0
Créd. Dom. del sec. priv.& SPNF/PIB (%)	33.5	37.8	44.8	52.5	33.5	33.2	31.7	30.1
Inflación promedio (%)	24.4	30.6	36.1	52.3	96.0	37.7	13.0	8.5

(\*) estimación

Fuente: Standard & Poor's.

### Entorno político difícil

• Standard & Poor's considera que hay intereses en conflicto, fuerte división regional y que históricamente la comunidad indígena –con limitada representación política– ha erosionado la implementación de política económica.

• Un Congreso fragmentado, liderado por el Partido Social Cristiano, en el que el presidente electo tendrá una representación reducida, demandará habilidad para aprobar nuevas leyes.

• La orientación de mercado del nuevo gobierno no es clara, ni predecible su línea política.

La política ecuatoriana se caracteriza por la inestabilidad, el regionalismo entre Costa y Sierra y la división entre ricos y pobres. La falta de un li-

derazgo fuerte y el constante conflicto entre el Congreso y el Ejecutivo explican la ineficacia de la política económica. Al negociar con un Congreso unicameral fraccionado, el nuevo presidente encarará el mismo reto que el saliente, pues no tiene mayor representatividad.

### Vulnerabilidad en las perspectivas económicas (Cuadro 4)

• Dado que Ecuador es una economía pequeña, abierta y depende de la exportación de bienes primarios, especialmente petróleo (significan 1/3 del PIB), es vulnerable a choques externos.

• El crecimiento de 1,1% del PIB per cápita en 2002-2003 destaca la urgencia de la reforma estructural para diversificar la economía, incrementar

el potencial de crecimiento y atender necesidades sociales.

• La dolarización estabilizó la economía, pero su duración está constantemente a prueba, una vez que la inflación erosionó la ventaja del tipo de cambio real y que las actividades productivas tienen el reto de mejorar su productividad para mantener su competitividad.

El análisis profundiza cuatro aspectos de riesgo: a) Una estructura económica basada en bienes primarios y por ello vulnerable a los choques externos; b) Pobreza e inequidad; c) Perspectivas de crecimiento; y d) Riesgo de la dolarización.

El recurso clave de la economía ecuatoriana es el petróleo, que representa el 14% del PIB, el 40% de las exportaciones y el 30% de los ingresos del Gobierno. La capacidad de transporte del OCP alcanzaría su nivel máximo solo después de 2005 y la del SOTE, a cargo de Petroecuador, a partir de 2007. En ausencia de medidas para mejorar la productividad, la sostenibilidad de la dolarización estaría en riesgo, dadas la erosión del tipo de cambio real provocada por la persistencia de la inflación en 2001 y 2002, las limitadas perspectivas de crecimiento del sector productivo no petrolero, la fragilidad del sector financiero, la pérdida de mano de obra capacitada y la falta de infraestructura física. Serán fundamentales los esfuerzos por reducir el tamaño del Estado, aumentar la flexibilidad laboral, vender los bancos en manos del sector público y privatizar y desregular sectores económicos estratégicos.

### Flexibilidad fiscal (Cuadro 5)

• La dolarización, un estrecho mercado interno y el limitado acceso a los mercados internacionales de capital imponen una fuerte restricción presupuestaria que obliga a Ecuador a generar superávit fiscales. Para cubrir el pago de intereses de la deuda y reducir su endeudamiento, el país debe generar superávit primarios de 5% a 6% del PIB.

• El flujo de la caja fiscal es precario, lo que causa una gran dificultad para cerrar la brecha financiera. Las rigideces fiscales –determinadas por pa-

Cuadro 5

<b>Indicadores fiscales (como % del PIB nominal)</b>								
	96	97	98	99	00	01	02*	03*
Ingresos Gobierno Central	17.0	17.5	16.5	17.9	24.3	21.7	24.1	23.2
Gastos Gobierno Central	19.5	18.8	21.1	24.8	23.8	21.2	24.5	23.3
Resultado Gobierno Central	-2.5	-1.3	-4.5	-6.9	0.5	0.5	-0.4	-0.2
Resultado Primario Gobierno Central	1.6	3.4	0.2	2.4	7.9	5.7	3.7	3.6
Resultado Gobierno General	-1.9	-1.1	-4.4	-6.8	1.1	1.5	0.6	1.0
Resultado Primario Gobierno General	2.1	3.6	0.4	2.5	8.5	6.7	4.7	4.7
Resultado Sector Público	-3.1	-2.6	-6.2	-5.8	2.1	1.2	1.7	2.0
Deuda Bruta Gobierno General	75.9	73.8	93.7	195.1	94.4	74.9	71.3	66.0
Deuda Neta Gobierno General	66.3	65.5	85.3	178.5	86.9	69.1	66.0	61.2
Deuda Bruta Sector Público	82.7	76.0	96.3	201.6	98.0	77.6	74.1	69.1
Deuda Neta Sector Público	73.2	67.6	87.9	185.1	90.5	71.8	68.8	64.4
	(como % de los ingresos del Gobierno General)							
Resultado Gobierno General	-7.8	-4.6	-18.0	-27.2	3.8	5.1	2.1	3.1
Gasto en intereses Gobierno General	16.6	19.1	19.5	37.3	25.5	18.0	13.2	12.4

(\*) estimación.

Fuente: Standard &amp; Poor's.

Recuadro 2

## Fitch Ratings calificó con CCC+ a Ecuador

Ecuador mereció esta calificación para su deuda de largo plazo y con C para la de corto plazo, tiempo en el que seguirá teniendo presiones por la debilidad de sus flujos de caja y por la falta de acceso a financiamiento en los mercados internacionales. Sin un acuerdo con el FMI, que deberá incluir un programa de ajuste, Ecuador no es elegible para un plan multilateral de financiamiento ideado para mejorar su balanza de pagos o su posición fiscal.

Si en 2003 los precios del petróleo continuaran siendo favorables, si se mantuvieran los superávits fiscales y se manejaran disciplinadamente las finanzas públicas, el servicio de la deuda podría ser sostenible. Si las condiciones externas fuesen de apoyo y los recientes cambios institucionales se afianzasen, la calificación podría mejorar, especialmente en el contexto de un acuerdo entre el FMI y el nuevo gobierno. Es necesario un equipo económico que se preocupe por mejorar el perfil fiscal y servir a tiempo la deuda. Inversamente, choques exógenos o errores en las políticas podrían causar una baja en la calificación.

### Fortalezas

- Estabilización monetaria luego de la dolarización.
- Petróleo que podría alentar exportaciones y crecimiento.
- Presupuestos equilibrados por dos años.

### Debilidades

- Alto nivel de deuda y mala historia en el pago de obligaciones.
- Débil situación de caja con acceso limitado a financiamiento.
- Problemas de competitividad relacionados con la “enfermedad holandesa”, dada la orientación petrolera y la dolarización.

La reactivación económica, el equilibrio en las cuentas fiscales y una nueva ley que podría mejorar el perfil fiscal han puesto a los bonos soberanos del país en mejor posición desde la moratoria de 1999. Sin embargo, existen riesgos que pueden afectar el pago del servicio de la deuda en el corto y mediano plazo, dada la incertidumbre sobre el manejo de la economía del nuevo gobierno.

Junto con el crecimiento económico y el equilibrio fiscal, factores como el buen manejo de la administración tributaria, la ley de responsabilidad fiscal y la resolución de la crisis bancaria apuntalaron una mejor calificación. La dolarización permitió abatir la hiperinflación que se venía, favoreció el ingreso de capitales externos y el aumento del ingreso nacional.

gos de intereses y salarios— representan alrededor del 50% de los ingresos, cifra que es más alta si se consideran los gastos preasignados.

• La deuda externa pública sería de 71% del PIB en 2002 y de 66% en 2003, habiendo bajado de 195% en 1999, debido a un incremento del PIB (en parte por la inflación) tras la crisis de 1999-2000. Sin embargo, esta relación sigue siendo comparativamente alta.

El superávit del Gobierno se ha proyectado en 0,6% del PIB —en un escenario de ajuste en el segundo semestre de 2002— y en 1% del PIB en 2003. Sin embargo, estos resultados (*Cuadro 4*) asumen los pagos de atrasos en esos dos períodos, equivalentes a 1,5% del PIB. Dadas las restricciones de financiamiento, estas proyecciones están sujetas a un alto riesgo de moratoria, lo que convierte al precio del petróleo en la variable clave.

Los ingresos presupuestarios dependen del IVA y del petróleo. Por el lado del gasto, más allá del servicio de la deuda y de los salarios, que suman más del 50% de los ingresos fiscales, las rigideces incluyen gastos preasignados. En 2002 la masa salarial se elevó en 70%, lo que ejercerá presión sobre las cuentas de 2003. Los recortes realizados por el gobierno se aplicaron al gasto social y a la inversión, lo que incidirá negativamente en el crecimiento de largo plazo.

La reforma fiscal avanzó en 2002 con la creación de una Ley de Responsabilidad Fiscal. No obstante, se requieren reformas para eliminar los gastos preasignados y los subsidios (que cuestan alrededor de 1% del PIB). Esta nueva ley creó un fondo para recomprar deuda y estabilizar los ingresos del petróleo, que será financiado con una porción de los ingresos del OCP. Sin embargo, esta norma es deficiente en cuanto al pago de la deuda de la seguridad social, según Standard & Poor's.

Tras la reestructuración de 2000, la deuda pública se redujo en 2002 a un nivel nominal de 71% del PIB y disminuirá a 66% en 2003. La porción doméstica de esta deuda incluye los bonos de la AGD y la “deuda flotante”, además de los Cetes y bonos emitidos por el Gobierno central. El peso del servicio de

Cuadro 6

<b>Sector externo (como % del PIB nominal)</b>								
	96	97	98	99	00	01	02*	03*
Ingresos en cuenta corriente	32.5	34.4	29.9	47.6	54.5	40.7	36.2	34.8
Balanza Comercial	4.8	2.5	-5.7	11.6	10.2	-2.8	-5.9	-5.1
Saldo en Cuenta Corriente	-0.2	-2.3	-10.6	6.7	6.8	-4.1	-7.1	-6.0
Inversión Extranjera Directa Neta	2.6	3.5	4.2	4.7	5.3	7.4	5.7	4.2
Deuda Externa Sector Público	52.2	49.0	54.0	80.4	68.5	54.5	49.7	46.7
Deuda Externa Neta Restringida**	63.5	60.8	68.9	98.6	83.3	68.2	63.7	59.7
(como % de ingresos en cuenta corriente)								
Saldo en Cuenta Corriente	-0.6	-6.7	-35.6	14.1	12.5	-10.0	-19.6	-18.0
Pagos Netos por Inversión	16.5	15.1	19.9	20.1	19.0	16.9	16.2	15.3
Pagos Netos por Intereses	13.6	12.8	16.7	16.7	12.2	14.8	14.0	13.0
Obligaciones Externas Netas	205.7	192.1	255.0	248.7	221.9	252.0	278.6	278.3
Total Deuda Externa	236.8	222.2	275.6	245.7	180.0	196.1	205.8	199.7
Deuda Externa Neta Restringida**	195.5	176.8	230.8	207.3	153.1	167.3	175.8	171.6
Deuda Externa Neta Sector Público	160.7	142.6	180.7	169.1	125.8	133.8	137.2	134.3
Reservas/Importaciones (meses)	3.9	3.7	2.6	3.8	2.2	1.6	1.6	1.6
Requerim. Finan. Brutos/Reser. (%)	158.6	154.3	283.3	92.5	113.3	264.5	316.4	316.7
IED/Déficit en Cuenta Corriente	-12.9	-1.5)	-0.4	0.7	0.8	-1.8	-0.8	-0.9
Serv. de la Deuda (excluido corto plazo)	56.6	41.6	45.7	37.9	27.1	27.4	27.4	26.1
Serv. de la Deuda (incluido corto plazo)	65.8	57.7	66.0	56.6	43.3	44.3	45.8	44.1

(\*) estimación, (\*\*) Únicamente activos líquidos netos.

Fuente: Standard & Poor's.

los intereses respecto de los ingresos se proyecta entre 16% y 17% en 2002-2003, a partir de 52% en 1999.

El Gobierno logró incluir en el presupuesto los gastos militares, pero este avance es difícil de evaluar, dada la falta de transparencia fiscal. El gasto extrapresupuestario de los bancos del sector público y de Petroecuador no está especificado y, aunque las empresas del sector público tienen superávits operacionales, están descapitalizadas.

En 2002 la cartera vencida alcanzó a 68% del total de cartera con base en normas internacionales. Por ello, Standard & Poor's asume que en un escenario difícil estas deudas alcanzarían entre el 35% y el 70% de las deudas totales. Con el crédito doméstico en un nivel de 35% del PIB, los pasivos contingentes correspondientes serían de 11% a 22% del PIB.

### Política Monetaria

- La inflación promedio está proyectada en 13% en 2002 y en 8,5% en 2003, a partir de un 96% en 2000. La inflación interna permanece más alta que en Estados Unidos, a pesar de la dolarización.

- El sistema bancario restringe la actividad económica. La cartera vencida ha caído (a alrededor de 39% de la car-

tera total; 6,7% en los bancos privados), pero la recuperación de crédito continúa limitada desde la crisis de 1999.

El análisis profundiza en dos aspectos: a) Estabilización a partir de la dolarización; y b) Sistema bancario frágil con crédito limitado. Standard & Poor's destaca que el sistema bancario todavía se está recuperando de la crisis y del congelamiento de depósitos de 1998-99. La estabilidad de los depósitos es un indicador clave de la confianza en el sistema. Los depósitos del sector privado han crecido desde 2000, a pesar de la corrida bancaria ocurrida a mediados de 2001 —a raíz de la crisis de Filanbanco y del Banco del Pacífico— y se mantienen en \$ 1,9 millones, tres veces el nivel de fines de 1999. La recuperación del crédito empezó en 2001, pero su disponibilidad aún constituye una restricción para el crecimiento sostenido de la actividad económica. Para mejorar la situación se requiere una regulación financiera estricta, la reestructuración de las deudas del sector privado y la recuperación de la cartera de los bancos cerrados.

### Situación del Sector Externo

(Cuadro 6)

- La dependencia y vulnerabilidad de Ecuador respecto del petróleo y de

las exportaciones primarias determina la volatilidad de su cuenta corriente.

- Un déficit de cuenta corriente de 7% del PIB en 2002 y de 6% en 2003 refleja débiles exportaciones petroleras y crecientes importaciones de derivados, pero también un aumento de las importaciones de consumo, alentadas por la apreciación del tipo de cambio.

- La deuda externa neta respecto a las exportaciones de bienes y servicios está proyectada en 178% en 2002-2003, muy inferior al 215% en 1998-99. Esto se puede atribuir al limitado acceso a los mercados financieros internacionales de los sectores público y privado desde la reestructuración de la deuda en 2000.

El análisis profundiza en dos aspectos: a) Liquidez externa; y b) Desde su reestructuración el peso de la deuda externa pública se alivió en 40% del *stock*, pero se incrementó la deuda externa privada.

Se proyecta un déficit de cuenta corriente de 7% del PIB en 2002 y de 6% en 2003, como reflejo de un déficit de balanza comercial que se explica por débiles exportaciones de petróleo (debido al volumen, no al precio), elevadas importaciones relacionadas con el OCP y aumento de las importaciones de consumo facilitadas por la apreciación del tipo de cambio real, lo cual permanecerá sin cambios sustanciales en 2003. Las remesas enviadas por los emigrantes representan 90% de las transferencias, estabilizadas en alrededor de \$ 1.500 millones por año.

La cuenta corriente está financiada por inversión extranjera directa, que se reducirá en 2003 con la conclusión del OCP, si no se realizan privatizaciones. En 2002-2003 Ecuador requiere de \$ 900 millones, de fuentes oficiales de financiamiento, para pagar las amortizaciones de mediano y largo plazos, y de \$ 1.300 millones para la deuda de corto plazo. Esto destaca la importancia de mantener la confianza en las políticas, cuando en dolarización los flujos no tienen otra opción que ajustarse. El acuerdo con el FMI permitiría acceder a financiamiento adicional del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo (los créditos de la CAF son independientes de la negociación con el FMI). **G**