

Nuevo plan económico en año electoral

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA >

De aplicarse las decisiones tomadas por el Congreso Nacional en torno al Presupuesto del Estado, los indicadores económicos reflejarían menor crecimiento y mayor inflación, según lo ha puesto en claro el nuevo Ministro de Economía y Finanzas, **Diego Borja**. Por ello no ha dudado en plantear un programa fiscal que, según él, podría llevar al país a un crecimiento de hasta 3,6% real anual, así como a una inflación que demuestre un frenazo en la tendencia creciente que ha registrado desde abril de 2005, y que según su oferta optimista podría terminar en un 2,9% al cierre de 2006.

Al parecer, para Borja no hay más opción que la de un manejo ordenado de los recursos fiscales para mantener la inflación bajo control y ser consecuente con el sistema de dolarización. Propone el control del gasto para —idealmente— revertir la tendencia alcista de la inflación, que en 2005 duplicó la meta oficial inicial al cerrar con 4,36%, siendo la estabilidad de los precios un elemento clave y quizá la mayor virtud de la dolarización (*Cuadro 1, pág. sig.*). Para poder esperar a fin de año una inflación bajo control, que podría aproximarse a 3%, Borja asegura que pondrá en práctica su plan con una reducción del déficit del gobierno central a \$ 286 millones a partir de un déficit de \$ 839 millones aprobado por el Congreso Nacional. Borja ha criticado duramente los cambios realizados al Presupuesto del Estado por parte del Congreso como irresponsables y desestabilizadores, y ha dicho que él piensa

2006 se estrena con la certeza de que habrá elecciones y con nuevo Ministro de Economía y Finanzas y su plan, en un contexto político e institucional inestable. **GESTIÓN** comenta las cifras de este plan y entrevista en exclusiva al ministro Diego Borja.

corregirlos, pues, de ser aplicados, conducirían a terminar el año con una inflación cercana a 8%.

Crecimiento: ¿será sostenible un 3% anual?

El crecimiento del PIB global en los últimos cinco años tiene un promedio de 3%, respaldado con un incremento bastante estable del PIB no petrolero, que en ese mismo período tiene un promedio cercano a 4%, mientras que el crecimiento del sector petrolero ha sido altamente inestable, con un pico de 33,2% al cierre de 2004, como resultado de la expansión en la producción petrolera que se produjo tras la entrada en operación del oleoducto de cru-dos pesados en septiembre de 2003.

RECUADRO 1

TRES ESCENARIOS DE INFLACIÓN SEGÚN EL BANCO CENTRAL

En cuanto a las previsiones de la evolución de la tasa de inflación para 2006, el Banco Central del Ecuador ha construido tres escenarios. En el primero, denominado *escenario base*, se establecieron los siguientes supuestos: (i) la inflación internacional es de 2% anual; (ii) no se realizan ajustes a los precios de las tarifas públicas; (iii) ningún evento exógeno impacta en los precios, y (iv) el Gobierno central mantiene un superávit primario de 1,8% del PIB. Bajo estos supuestos, la tasa de inflación anual de diciembre de 2006 se ubicaría en 2,4%.

El segundo, denominado *escenario medio*, considera los siguientes supuestos: (i) la devolución de los fondos de reserva del ESS durante 2006 tiene un efecto marginal de entre 0,2% y 0,45%, valor adicional al obtenido bajo el escenario base; (ii) las tarifas del sector eléctrico tienen el ajuste anunciado por el Conelec, con un efecto sobre la inflación anual de 0,75%; (iii) hay un ajuste de tarifas de 10% del transporte interprovincial, urbano y taxis, con un efecto sobre la inflación anual de 0,6%. Así, en el *escenario medio* se alcanzaría una inflación anual a fin de 2006 de entre 4,0% y 4,2%. Por último, en el *escenario pesimista*, se consideró que, además de los supuestos del escenario medio, el régimen reduce el superávit primario del Gobierno central de 1,8% del PIB a 0,4%, tal como podría ocurrir si se cumplieran los pedidos del Congreso. Bajo estos supuestos, se daría una inflación anual a fines de 2006 de entre 7,8% y 8,0%.



PROGRAMA FISCAL BUSCA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y CRECIMIENTO

CUADRO 1

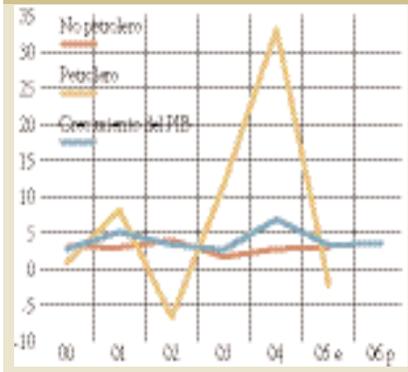
	2005	2006 si se aplicaran decisiones Congreso	2006 con ajuste programa fiscal
Crecimiento PIB (%)	3,3 *	2,9	3,6
Inflación (%)	4,36	6	2,9
Balanza comercial (% PIB)	2,1	-2,2	0,5
Déficit global (millones \$)	265	839	286
Déficit global (% PIB)	0,8%	2,4%	0,8%
PIB (millones \$)	33.062	34.820	34.820

* ESTIMACIÓN BANCO CENTRAL DEL ECUADOR; DATOS 2005 DOCUMENTO PROFORMA.

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.

PIB PETROLERO VOLÁTIL Y A LA BAJA NO PETROLERO BAJO PERO ESTABLE

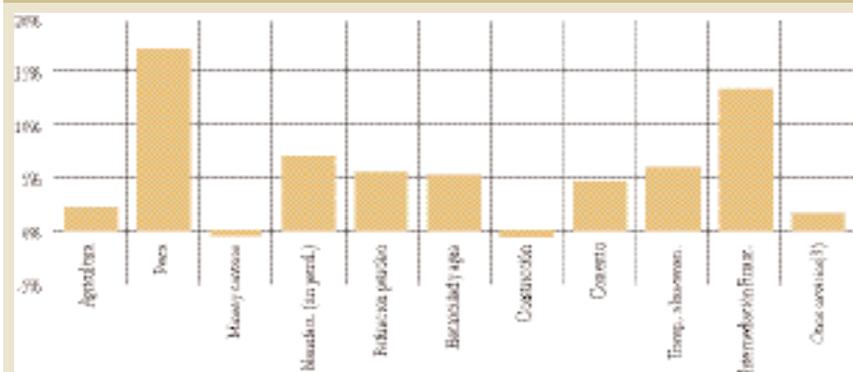
GRÁFICO 1



FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

LOS SECTORES NO PETROLEROS CRECIERON 5,5% EN PROMEDIO EL TERCER TRIMESTRE DE 2005 (T/T-4)

GRÁFICO 2



FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

Puesto que en 2004 no se hicieron contratos para incrementar la producción petrolera, ni para refinar combustibles, los resultados trimestrales de 2005 son negativos en términos de agregar valor en este sector (Gráfico 1). Se espera un estancamiento en 2006, puesto que no ha habido inversión en el sector petro-

lero en 2005 y no se iniciará ningún proyecto importante. En cambio, por el lado del sector no petrolero, el promedio de crecimiento fue sostenido y hasta un punto mayor que el crecimiento general. Si se observan los sectores específicos (Gráfico 2), se ve que la agricultura creció con mayor fuerza en los tres trimestres de 2005 frente al año anterior, pero tal vez por la sequía y las heladas experimentadas a fin de año, su resultado anual se vea mermado y no llegue al 3,95% de las previsiones del Banco Central para 2005.

La pesca, que en 2004 creció 4,2%, muestra en 2005 una expansión importante que ya se reflejó en el crecimiento del tercer trimestre de 2005, y podría cumplir o superar la previsión anual de 5,5% del año pasado, por una expansión en la producción y exportaciones de camarón y de pescado. La industria manufacturera tuvo un crecimiento de 6,9% en el tercer trimestre de 2005 respecto a igual trimestre del año anterior, y un crecimiento acumulado de 5,4% en los tres trimestres de 2005 respecto a igual período de 2004, lo que indica que hasta podría superar la previsión de

3,5% anual del Banco Central para el sector; la producción y venta de automotores para el mercado interno y la exportación fueron muy dinámicas.

El suministro de electricidad y agua creció 5,1% en el tercer trimestre y fue superior a 7% el primero y segundo trimestres, por lo que superará la previsión

ENTREVISTA AL MINISTRO DIEGO BORJA

“UN MANEJO FISCAL RESPONSABLE ES LA CLAVE EN DOLARIZACIÓN”

¿Cómo apoyará el ministerio el crecimiento del PIB de los sectores petrolero y no petrolero?

Con dos mecanismos: el primero, el sistema nacional de microfinanzas, que es un fondo destinado a los pequeños y microproductores, urbanos y rurales, en un año electoral donde el acceso al crédito es complicado y más todavía donde existe una restricción de crédito para los micro y pequeños, porque ellos a lo que acceden es al chulco. Al inicio operará con un fondo de \$15 millones, contra proyectos, por merecimientos, con fondos concursables y con riesgo compartido. Lo va a manejar la CFN con fondos provenientes de la Cereps, pero más adelante se espera que tome fuerza el sistema y se complemente con fondos privados.

El segundo es el sistema de fondos de reactivación para emprendimientos de mediana y gran talla sobre todo orientados a la exportación del sector privado, bajo la misma lógica de concursabilidad, riesgo compartido y merecimientos, para el cual se estudia un mecanismo no discrecional, que permita utilizar los recursos que provienen del capital petróleo para reconstituirlos en capital productivo y que genere divisas.

En el sector público se enfatiza en la ejecución de gastos y de inversión en el área social, educación y salud, que al expandirse propicie un crecimiento económico.

¿Y en el sector petrolero, qué se coordina?

Se coordina la inclusión de Petroecuador en el sistema de pagos de la banca pública con que opera el Banco Central, lo cual es muy importante para tener

transparencia en el manejo del flujo de caja de la empresa. Sobre el tema de energía, consideramos que las empresas extranjeras que operan en el Ecuador tienen que cumplir la ley. Estamos interesados en que se dé la renegociación de los contratos petroleros, lo que podría ser interesante para el Estado ecuatoriano porque con los precios más altos cambió la naturaleza del negocio y el Estado no se está beneficiando de eso.

Usted se ha comprometido con un manejo fiscal responsable que permita terminar el año con una inflación no mayor a 3%, pues si se ejecutase el presupuesto aprobado por el Congreso se llegaría a una inflación de 7%, ¿será así?

...Y si a eso se añadieran los compromisos firmados con los gobiernos locales del orden de los \$ 1.100 millones se llegaría a una inflación de dos dígitos.

En una economía dolarizada, si relajásemos la política fiscal –único instrumento de política económica–, si expandiéramos el gasto, estaríamos promoviendo el crecimiento inercial de los precios que ya se inició el año pasado, por no contener las expectativas de los agentes económicos, factor clave para definir hasta dónde puede llegar la inflación. “Hay prioridades sociales, las cuales vamos a cumplir” y las presiones de los partidos políticos en torno al Presupuesto serán manejadas en función de esta meta.

Bajar el déficit fiscal del gobierno central de \$ 839 millones que aprobó el Congreso a \$ 286 millones que es su oferta, ¿es real o difícilmente alcanzable?

En primer lugar, hay un pequeño incremento de ingresos que podría llevar a \$ 3.900 millones la recaudación tributaria. Hay un ligero incremento de ingresos petroleros por el aumento de los precios de los derivados, tan grande que la entrega neta es casi cero. Entre lo que recibimos y desembolsamos por importaciones, siendo realistas, no vemos un aumento; estamos pen-



Diego Borja,
Ministro de Economía
y Finanzas

Javier Espinosa

sando que es un escenario de \$ 70 millones, como fue el año pasado. No se utilizarán recursos del Fondo de Estabilización Petrolero.

Donde sí hay reducción es en los gastos, en donde se recortan \$ 400 millones, una reducción cercana a \$ 80 millones del inflexible gasto corriente y un fuerte decrecimiento en gastos de capital.

La reducción de \$ 312 millones en gastos de capital, ¿es sostenible en un año electoral, con obras empezadas?



SI SE EJECUTA EL PRESUPUESTO APROBADO POR EL CONGRESO Y SE AÑADEN LOS COMPROMISOS FIRMADOS...SE ILEGARÍA A UNA INFLACIÓN DE DOS DÍGITOS.



Estamos en el proceso de limpieza de los gastos de capital, porque hay proyectos con nombres de salud y educación que no lo son, hay otros de inversión no prioritaria, otros que se financian con deuda y no se ejecutan. Se protegerán los \$ 139 millones destinados a los gobiernos locales, que ya es una asignación vinculante.

¿Qué hará con los fondos disponibles por la venta de bonos Global 15 y los recursos del FLAR?

Comprar deuda; \$ 340 millones que quedan de la emisión de \$ 600 millones vamos a utilizar en comprar deuda cara, que son los Global 12. Todavía no vienen los fondos del FLAR, y se desembolsarán solamente con una señal de ejecución presupuestaria responsable. El Programa Económico que hemos presentado ha generado una percepción positiva en el interior y en el exterior. Al representante de Ecuador ante el FMI, que es **Luis Fierro**, le ha parecido razonable; al jefe de la Misión, **Trevor Alleyne** le parece bastante responsable, practicable, conveniente para el país y me alegra coincidir con el Fondo.

EL PROGRAMA FISCAL SERÁ DIFÍCIL DE CUMPLIR EN AÑO ELECTORAL

CUADRO 2

Operaciones del Gobierno Central (millones de USD)	2005	2006	2006
	Ejecutado	Presupuesto aprob. Congreso + inter. reales	Programa
PIB	33.062	34.820	34.820
Ingresos totales	5.963	6.232	6.388
Ingresos petroleros	1.564	1.607	1.636
Exportaciones	1.028	1.242	1.340
Venta interna	78	364	(111)
Fondo de estabilización petrolero	458		407
Ingresos no petroleros	4.399	4.626	4.752
Ingresos tributarios	3.640	3.763	3.900
d/c Renta	812	839	882
d/c IVA	1.984	2.025	2.093
No Tributarios	382	496	528
Transferencias (2)	377	366	324
d/c CEREPS (salud, educación, etc.)	171	184	184
Total de gasto	6.069	6.104	6.674
Gasto corriente	4.510	4.942	4.860
Sueldos y salarios	2.344	2.434	2.437
Bienes y servicios	382	449	449
Intereses internos y externos	853	968	968
Transferencias corrientes	576	558	535
Otros gastos corrientes	354	534	471
Gasto de capital	1.559	2.130	1.815
Superávit/ Déficit global Presupuesto	(106)	(839)	(286)
En % del PIB	-0,3%	-2,4%	-0,8%
FEP transferencias FEIREP y otros	(159)	0	0
Resultado Gob. central consolidado	(265)	(835)	(286)
En % del PIB	-0,8%	-2,4%	-0,8%
Resultado primario del Gob. central	588	128	682
En % del PIB	1,8%	0,4%	2,0%
Gasto corriente primario	3.657	3.974	3.892
Techo gasto corriente primario			3.721
Déficit no petrolero	-3,4%	-6,0%	-4,7%

FUENTE: BASE FISCAL, OBSERVATORIO DE LA POLÍTICA FISCAL, MEF.

FINANCIAMIENTO REQUIERE DEUDA INTERNA Y MULTILATERALES (MILLONES DE DÓLARES)

CUADRO 3

	2006 Congreso + intereses reales	2006 Programa Fiscal
Total a financiar	(2.852)	(2.824)
Déficit/Super-avit del GC (+/-)	(839)	(286)
Amortización Externa	(1.888)	(1.888)
Recompras deuda obligatorias no CEREPS	(125)	(650)
Financiamiento Identificado	1.757	2.064
Desacumul. de dep. (utiliz. de saldo coloc. Bonos 2015)	339	339
Cambio de Depósitos		
Emisión Neta de Bonos Cetes	1.198	1.366
De los cuales CEREPS	150	150
Desembolsos no estructurales (no libre disponibilidad)	220	359
Financiamiento excepcional	80	760
FLAR	0	400
BID	0	90
Banco Mundial	0	150
CAF	80	120
Necesidades Residuales de Financiamiento	(1.015)	0.00

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.

de 3,3 % anual. En cambio, la previsión de crecimiento de la construcción para 2005 de apenas de 2,7% no se alcanzará, puesto que este sector registra sucesivos decrecimientos en los tres primeros trimestres de 2005 y su resultado en el tercer trimestre fue de -0,7% anual.

El comercio podría superar la previsión anual del Banco Central de 4,4 %, ya que está sobre el 5% en cada uno de los tres primeros trimestres, y el cuarto trimestre es uno de los mejores para el comercio interno y externo. El transporte creció el tercer trimestre en 5,9% y podría llegar a la previsión oficial de 4,2%. La actividad bancaria reflejada en intermediación financiera podría bordear un 10% de crecimiento anual en 2005 pues acumuló valor agregado por 10,1% hasta septiembre, y en el último trimestre la entrega de fondos de reserva dinamizó la actividad y las utilidades del sector.

El hecho de ser 2006 un año electoral con gran incertidumbre reducirá la inversión del sector privado, pero considerando las importaciones de materia prima y bienes de capital, la expectativa del Ministro de Economía de alcanzar un crecimiento alrededor de 3,0%, menor que la meta, parece viable.

Cortes al Presupuesto, ¿serán posibles?

Una agresiva propuesta de incremento de ingresos y de recortes de gasto en el Presupuesto de 2006

es la que presentó el nuevo Ministro de Economía, Diego Borja, primero al Presidente y luego a gremios empresariales. Aunque Borja mantiene una actitud abierta con los medios de comunicación para dar sus opiniones y su visión, se cuida de entrar en los detalles de las cifras, consciente de las presiones gremiales y políticas que su cartera deberá enfrentar en este año sobre el reparto de los recursos.

Su oferta ha sido clara: manejar el Presupuesto de 2006 con un déficit presupuestario de \$ 286 millones en el Gobierno central (-0,8% del PIB), en lugar de con \$ 839 millones (-2,4% del PIB), como fue aprobado irresponsablemente por el Congreso Nacional (Cuadro 2). Para lograrlo, él ha propuesto un programa fiscal que implica una drástica reducción de gastos por \$ 398 millones y un incremento de ingresos totales por \$ 155 millones, un esfuerzo total de \$ 553 millones que explica la mejora planeada del déficit. ¿Son estos valores reales? Un evaluador tan estricto como el FMI ha reconocido en el nuevo ministro de Economía los esfuerzos por mantener una política fiscal responsable, algo que para Borja es una coincidencia, pues destaca las decisiones “soberanas” del Gobierno y de su cartera con respecto al programa fiscal (Recuadro 2).

Pero, ¿se puede cumplir el nuevo programa fiscal? Primero, hay que ver **los ingresos**. Los ingresos petroleros de \$ 1.636 millones se originan en las exportaciones de crudo y derivados, la venta interna de derivados y otros ingresos petroleros como los de la tarifa y por el transporte del crudo privado por el SOTE. Los gobiernos anteriores han utilizado recursos de la cuenta del fondo de estabilización petrolero por liquidar, para compensar ingresos por volumen o por precio. Ninguna expansión de producción petrolera está prevista en 2006 con respecto a 2005. Sin embargo, el monto de exportaciones petroleras en el programa de Borja es superior en \$ 312 millones a igual rubro de ingresos ejecutado en el presupuesto de 2005, cuando el año anterior el precio real promedio fue de \$ 43,3 por barril, mientras en 2006

RECUADRO 2

TREVOR ALLEYNE, JEFE DE LA MISIÓN DEL FMI PARA ECUADOR ECUADOR COMPROMETIDO CON RESPONSABILIDAD FISCAL

"La esencia de la política económica de Ecuador no ha cambiado con el nuevo ministro. Habrá diferencias en algunas áreas, pero el gobierno ratifica su compromiso de mantener una política fiscal responsable", declaró para *Dow Jones Newswires*, Trevor Alleyne, jefe de la misión del FMI para Ecuador, el pasado 27 de enero, al término de la misión en el país.

"El Ministro Borja ha asumido un serio compromiso de mantener bajo control el gasto fiscal, lo cual es una buena noticia", dijo Alleyne. Está programado que un segundo equipo del FMI viaje a Ecuador a principios de mayo para evaluar el desempeño económico de 2005 y del primer trimestre de 2006. El funcionario reconoció que la preocupación del FMI es que, conforme se acerquen las elecciones de octubre, aumenten las presiones de gasto de varios sectores sociales en el Presupuesto, y puedan causar un repunte inflacionario. Alleyne resaltó la necesidad que tiene Ecuador de recomprar Globales 12 con recursos provenientes de la emisión realizada en diciembre, a fin de mejorar su perfil de deuda pública. A su vez, el minis-

tro dijo a la prensa que consideraría una recompra de hasta \$ 885 millones de Globales 12, pero que hasta el momento no ha sido desembolsado el préstamo del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por \$ 400 millones, ya que el principal obstáculo era la forma en que el Congreso aprobó el Presupuesto del Estado para 2006, que generaba un déficit de \$ 836 millones. "Para recibir el préstamo, primero debemos demostrar que estamos ejecutando el presupuesto con responsabilidad, porque lo que fue aprobado por el Congreso no permite que se realice el desembolso del FLAR, o de cualquier otro préstamo", dijo Borja.

2.093 millones es 5,5% mayor que el ejecutado de 2005, creíble de acuerdo a las previsiones del SRI. Los ingresos tributarios en el programa fiscal están lejos de ser conservadores.

En segundo lugar, el recorte de gastos por cerca de \$ 400 millones se aplica en \$ 86 millones a transferencias y otros gastos corrientes; y en \$ 315 millones en gastos de capital, en donde supuestamente se había incluido gastos corrientes. Como siempre se ha hecho en el pasado, el gasto de capital es el único que puede ser recortado puesto que el gasto corriente es sumamente inflexible. Sin embargo, en un año electoral en el cual se exacerban las presiones políticas y gremiales, justamente después de que el régimen de Palacio ha ofrecido incrementar

el precio del crudo en el programa fiscal debe ser presupuestado en \$ 35 por barril. Esto lleva a pensar que el cálculo del Gobierno es muy optimista y se verá obligado a utilizar recursos del FEP y de la Cereps por al menos \$ 400 millones para aumentar los ingresos petroleros.

La venta interna de derivados que en 2005 se presupuestó en \$ 774 millones recibió en el ejecutado de 2005 apenas \$ 78 millones, ¡un error de \$ 700 millones en el presupuesto realizado del año anterior! Esto se explica por el aumento de precios de los derivados de los combustibles que se importan, y que luego se venden subsidiados a nivel doméstico, lo cual erosiona los ingresos extraordinarios por el buen precio del petróleo. Como el subsidio persiste y el consumo de combustibles aumenta, en 2006 se puede esperar que el Gobierno tenga que transferir recursos a Petroecuador, que se halla altamente ilíquido, para las impor-

taciones de combustibles. Ese rubro sería negativo en el Presupuesto en \$ 111 millones (ver artículo de Jaime Carrera, *GESTIÓN* N° 139, pág. 45).

Con respecto a lo aprobado por el Congreso, se contempla un incremento de \$ 137 millones en los ingresos tributarios y de \$ 32 millones en los ingresos no tributarios. El impuesto a la renta realmente ingresado al presupuesto en 2005 fue de \$ 812 millones y el del programa fiscal es de \$ 882 millones, un crecimiento de 8,6%, unas décimas sobre la estimación de crecimiento que de este impuesto hizo el Servicio de Rentas Internas, lo que parece exagerado. El IVA del programa fiscal de \$

el gasto de capital, es muy optimista pensar en recortes tan elevados.

Nuevas metas fiscales

Las metas fiscales están ya dadas en el Programa Fiscal de 2006: alcanzar un déficit de \$ 286 millones, mucho menor que aquel de \$ 421 millones con el que fue presentada la proforma ante el Congreso, equivalente a -0,8% del PIB, que le permitiría al gobierno de Alfredo Palacio cumplir con el ofrecimiento al FLAR, un superávit primario de 2 % del PIB, que es otra de las metas. El esfuerzo de presentar un programa fiscal ajustado como este, parece responder justamente a la





necesidad de cumplir con las ofertas hechas al FLAR y lograr el desembolso comprometido con este organismo de \$ 400 millones, que es más de 50% de los \$ 760 millones en desembolsos de multilaterales esperados para financiar adecuadamente el presupuesto.

Con respecto a las reglas macrofiscales, el nuevo programa tiene un déficit no petrolero del 4,0% del PIB, estimado como techo para 2006 que permitiría cumplir la reducción de 0,2 por ciento del PIB por año, que establecía la Ley de Transparencia Fiscal. Ese resultado considera el incremento de ingresos tributarios difíciles de concretar y en recorte de gasto de difícil aceptación social y política. El Congreso aprobó la proforma con -6% de déficit no petrolero. El techo del gasto corriente primario estimado por el Banco Central para 2006 era de \$ 3.721 millones, mientras que el gasto primario del programa es de \$ 3.892 millones, y aún así mejora el resultado que dejó el Congreso violando las reglas macrofiscales establecidas.

Financiamiento: recompra, colocación de Cetes y multilaterales son los pilares

El total estimado a financiar es de \$ 2.825 millones, partiendo de un déficit de \$ 286 millones, pago de amortizaciones por \$ 1.888 millones y recompras de deuda por \$ 650 millones. ¿Con qué recursos se hace este financiamiento? Con la utilización de \$ 340 millones que aún están disponibles luego de la emisión de los bonos Global 2015, a lo cual se suma la emisión esperada de Cetes (Certificados de Tesorería) en el año por \$ 1.366 millones. Al menos \$ 150 millones de fondos de la Cereps se utilizarían para recomprar Cetes y volverlos a colocar. Por otra parte, el Ministerio de Economía espera desembolsos atados a proyectos por \$ 359 millones, trabaja por obtener el desembolso del FLAR de \$ 400 millones y un financiamiento de libre disponibilidad del BID, Banco Mundial y CAF por \$ 360 millones, con lo cual ya no dejaría necesidades residuales. Arduo trabajo y expectativas optimistas en el financiamiento. 