

El Gobierno empieza el año con más endeudamiento

El 10 de enero el Ministerio de Finanzas confirmó, a través de un comunicado de prensa, una nueva emisión de bonos en los mercados internacionales, esta vez por US\$1.000 millones, con vencimiento en diciembre de 2026 y con un interés de 9,125%. Se trata de la cuarta colocación en los últimos seis meses (en julio y en septiembre se emitieron bonos por US\$1.000 millones cada vez, con vencimiento en 2022 y a una tasa de 10,75%, y en diciembre se emitieron bonos por US\$750 millones con vencimiento en 2026 y con un interés de 9,65%). Desde que el Ecuador regresó a los mercados internacionales, en 2014, se han emitido bonos soberanos por un total de US\$7.250 millones con un interés promedio ponderado de 9,4%. Según el comunicado de Finanzas, con los recursos obtenidos en la última colocación “se financiará la inversión pública que impulsa el desarrollo nacional”, es decir, servirán para cubrir una parte de los gastos del Presupuesto General del Estado (PGE) de 2017. Al respecto, cabe mencionar que, por ser un año de elecciones presidenciales, en 2017 estará vigente el mismo PGE que en 2016. El año pasado las necesidades de financiamiento para cubrir los gastos y amortizaciones del PGE superaron los US\$13.000 millones (el dato exacto se conocerá cuando Finanzas publique el boletín de deuda pública de diciembre), equivalentes a casi el 14% del PIB del Ecuador. La emisión de bonos en la segunda semana de este año confirma que el Gobierno saliente no está dispuesto a ajustar las cuentas públicas a un nivel sostenible y que, a menos que el nuevo Gobierno haga un ajuste inmediato, las necesidades de financiamiento para 2017 van a rondar los US\$12.000 millones (descontando pagos extraordinarios que el país tuvo que hacer el año pasado), monto muy difícil de obtener.

La estrategia de agresivo endeudamiento que el Gobierno llevó a cabo en 2016 (y parece dispuesto a mantener en lo que le resta de gestión, hasta mayo de 2017) tiene como objetivo, además de postergar el ajuste fiscal, mostrar una presunta recuperación en la economía nacional, que, en el tercer trimestre de 2016, según los últimos datos publicados por el Banco Central (BCE), registró una contracción interanual de 1,6%, la quinta caída consecutiva. En este contexto, las autoridades económicas han destacado el leve crecimiento que el PIB mostró en el segundo y en el tercer trimestre de 2016 frente a los trimestres inmediatamente anteriores (0,7% y 0,5%, respectivamente). Otro dato que, según las autoridades, refleja la recuperación de la economía es el aumento de la liquidez y de los depósitos en el sistema financiero. En realidad, tanto el crecimiento trimestral del PIB como el aumento de la liquidez y de los depósitos responden, principalmente, a las operaciones de endeudamiento (con prestamistas tanto externos como internos) que le han permitido al Gobierno inyectar esos recursos a la economía a través del gasto corriente y de capital y del pago de los atrasos que acumulaba con muchos proveedores desde 2015.

El optimista discurso oficial también se apoya en la proyección de crecimiento de 1,4% que el BCE (que no es independiente del Gobierno) publicó para 2017. Esa previsión, muy lejana de las contracciones en torno al 2,5% que proyectan el Banco Mundial y el FMI (similar a la caída de 2,6% que proyectamos en CORDES), se basa en una proyección de crecimiento de 12% para las exportaciones, componente del PIB que, en dolarización, ha crecido a una tasa anual promedio inferior al 4% y que en 2017 va a enfrentar el reto de un dólar que posiblemente continúe apreciándose y de una producción petrolera limitada por el acuerdo firmado por los países de la OPEP. Más allá de esa poco realista proyección para las exportaciones, el BCE cree que este año van a seguir cayendo el consumo de los hogares (cuya caída en 2016 explica el notorio descenso

de la inflación hasta el 1,1% con que cerró el año) y la inversión, es decir, prevé que la demanda interna continúe contrayéndose.

Junto con el informe de cuentas nacionales del tercer trimestre de 2016, el BCE presentó el boletín de balanza de pagos. El dato más destacado es el superávit de US\$1.150 millones en la cuenta corriente acumulado en los primeros nueve meses del año pasado, resultado que contrasta significativamente con el déficit de US\$1.641 millones registrado en igual período de 2015. Este cambio se explica principalmente por el superávit comercial de US\$1.235 millones obtenido entre enero y septiembre de 2016 (frente al déficit de US\$1.331 millones en igual período de 2015), como consecuencia del desplome de 29% en las importaciones, y en menor medida por el superávit de US\$2.073 millones en las transferencias corrientes (donde se contabilizan las remesas que envían los ecuatorianos residentes en el exterior), US\$500 millones mayor que en los primeros nueve meses de 2015. En cuanto a la cuenta financiera, el superávit de US\$1.115 millones responde principalmente a los recursos obtenidos por el Gobierno a través de nueva deuda externa (destacan los US\$2.000 millones colocados en bonos entre julio y septiembre y préstamos al gobierno general por US\$1.777 millones). La inversión extranjera directa sigue siendo una fuente marginal de divisas, con un monto acumulado de apenas US\$341 millones (0,4% del PIB) en los primeros nueve meses del año. En la cuenta de capital, el pago a la petrolera Occidental (Oxy) por un fallo adverso al país provocó el déficit de US\$832 millones, frente al superávit de US\$50 millones en 2015. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Ecuador	2014	2015*	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	4,0	0,2	-2,5	-2,6
Consumo privado (%)	3,4	0,0	-5,3	-3,0
Inversión (%)	3,8	-5,9	-10,0	-8,0
Tasa de desempleo urbano (%)	4,5	5,6	7,5	8,6
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	38,8	39,5	42,4	43,0
Inflación nacional urbana (%)	3,6	3,4	1,1	0,6
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	8,8	8,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	0,9	-0,6
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-5,0	-2,0	-5,3	N/D

*Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales en 2015 pueden estar sobrestimados y que el déficit primario del Gobierno Central está subestimado es más de 2 puntos del PIB porque se contabilizan ingresos petroleros que no llegaron a las arcas fiscales

Fuente: CORDES