

Santiago Bucaram
Luis Espinosa
Santiago José Gangotena
Diego Grijalva
Pablo Lucio Paredes
Sebastián Oleas
Mónica Rojas
Pedro Romero
Pablo Vega

El Autor responsable de los contenidos

INSTITUTO DE ECONOMIA DE LA USFQ

KOYUNTURA

Para cualquier comentario sobre el Boletín KOYUNTURA y otras actividades del Instituto de Economía, favor comunicarse a sbucaram@usfq.edu.ec

Hoy peor que ayer pero mejor que mañana

Santiago José Gangotena, PhD(c) y
Pablo Vega García, PhD

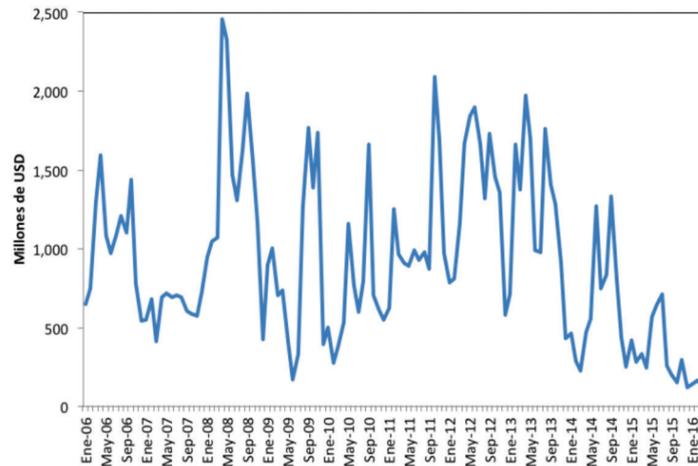
En los últimos meses y en las últimas semanas, hemos observado el deterioro de ciertos indicadores económicos que consideramos relevantes para el normal funcionamiento de la economía. Deterioro que por un lado es reflejo de la crisis pero que a su vez apunta a que la crisis no ha hecho más que comenzar, que no se ha tocado fondo y que, posiblemente, lo peor está todavía por llegar. Los indicadores económicos se alinean y nos dicen que hoy estamos peor que ayer pero mejor que mañana. En este artículo nos centraremos en tres aspectos que consideramos de gran importancia: i) el problema de liquidez y las dificultades del Gobierno central para acceder a financiamiento, ii) el deterioro del balance del Banco Central, y iii) ciertas vulnerabilidades y fortalezas del sistema bancario.

Como todo en la economía de un país, estos tres aspectos están estrechamente interrelacionados. Los problemas de liquidez y las dificultades del Gobierno central para conseguir financiación afectan a la cadena de pagos de sus proveedores. A su vez, el deterioro del balance del Banco Central puede verse afectado por la dificultad del Gobierno central para conseguir financiación. Si bien hay indicadores de liquidez de la banca privada que son esperanzadores, estos dependen en parte del balance del Banco Central, y se pueden deteriorar dependiendo del desempeño de la economía que a su vez responde a los problemas de liquidez del Gobierno central.

1. Problema de liquidez del Gobierno central

Uno de los principales retos a los que se enfrenta el Gobierno en 2016 es el de obtener liquidez para hacer frente a sus obligaciones. El artículo 299 de la Constitución establece que "El Presupuesto General del Estado se gestionará a través de una Cuenta Única del Tesoro Nacional abierta en el Banco Central, con las subcuentas correspondientes". En diciembre de 2015, el balance de dicha cuenta se encontraba en el nivel más bajo de los últimos 10 años, tal y como muestra el **gráfico 1**.

Gráfico 1. Balance de los Depósitos del Tesoro Nacional en el Banco Central enero 2006-febrero 2016



Fuente: Banco Central de Ecuador.

Los canales regulares que tiene el Gobierno para obtener liquidez son la recaudación de impuestos y el tomar prestado a través de la emisión de deuda. Las necesidades de financiamiento (principalmente, la emisión de deuda) presupuestadas por el Gobierno para 2016 son de 5,800 millones de acuerdo a la proforma presupuestaria presentada en la Asamblea en noviembre de 2015. Sin embargo este cálculo necesita ser actualizado ya que no incluye

1,000 millones de deuda de 2015 que el Gobierno pasó a 2016¹, ni los 980 millones acordados con la petrolera Occidental en enero de 2016 como parte de la indemnización del laudo de arbitraje. La suma de estas dos partidas elevarían las necesidades de financiación del gobierno para 2016 a unos 7,780 millones. Adicionalmente, en un entorno de precios de petróleo bajo, como se espera que suceda en 2016, habría que añadir las compensaciones que el Gobierno tendrá que pagar como parte de los acuerdos de venta petrolera. Estas compensaciones no tienen una partida específica en la proforma presupuestaria al no conocerse con antelación el precio del petróleo. Aun conociéndolo, tampoco sería fácil estimar su monto ya que el Gobierno no ha hecho públicos dichos contratos de venta petrolera. Una estimación razonable del monto de estas obligaciones podría basarse en el supuesto de que el precio del petróleo en 2016 será similar al de 2015. En este caso, se podría inferir que los pagos del Gobierno debido a los contratos de venta petrolera serán aproximadamente idénticos a los pagos netos del 2015, es decir, unos 1,600 millones.² Por lo tanto, incluyendo estos tres conceptos, las necesidades de financiación del Gobierno se elevarían a un total de aproximadamente 9,380 millones. Para ponerlo en perspectiva, esta cifra es una de las necesidades de financiamiento más elevada a la que el Gobierno ha tenido que hacer frente en los últimos 8 años tal y como muestra la **tabla 1**.

La **tabla 1** presenta el financiamiento público **codificado** – es decir, la cantidad de financiamiento que el gobierno preveía conseguir en el respectivo año- y el financiamiento público **devengado** – las cantidades de financiamiento que el gobierno realmente consiguió- a diciembre de cada año entre el 2008 y el 2016. Es importante señalar que nuestra estimación para 2016 está basada en las predicciones, a nuestro juicio optimistas, que hizo el Gobierno en la proforma presupuestaria para el 2016. Dichas estimaciones prevén un crecimiento de la economía del 1%, un déficit público del 2.4% del PIB, y un precio del barril de petróleo de \$35, que debido a la penalización del crudo ecuatoriano implicaría que el precio de mercado internacional tenga que estar alrededor de \$45.³ Cualquier desviación negativa de estos valores hará que las necesidades de financiación del Gobierno sean cada vez mayores. Por lo tanto, esta estimación representa el mejor escenario posible actualmente. De hecho, otras estimaciones, como la del banco Credit Suisse, apuntan a que las necesidades de financiamiento del Gobierno para 2016 serán de 13,400 millones, ya que estiman un crecimiento negativo del -2.5% y un déficit fiscal del 3.7% del PIB.

La **tabla 1** también muestra en la última fila la diferencia entre el financiamiento público devengado y el codificado. Un valor negativo indica que el Gobierno no consiguió obtener el financiamiento previsto para ese año. Como se puede apreciar en los valores de la última fila de la **tabla 1**, las dos mayores diferencias ocurrieron en 2008-2009 y 2015. La explicación del 2008 y 2009 se debe principalmente al colapso de los mercados internacionales en 2008 y al impago de la deuda soberana por parte de Ecuador en el 2009. Respecto a la diferencia en el 2015, la Ejecución Presupuestaria reportada por el Ministerio de Finanzas para diciembre del mismo

¹ Estas obligaciones incluyen entre otros, pagos a funcionarios públicos y proveedores del Gobierno. De acuerdo al presupuesto ejecutado el total de deuda flotante fue de 2,500 millones de los cuales 1,500 fueron incluidos en la proforma presupuestaria de 2016.

² Ver la Ejecución Presupuestaria de diciembre 2015 del Ministerio de Finanzas <http://www.finanzas.gob.ec/ejecucion-presupuestaria>

³ http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2015/11/Bolet%C3%ADn-de-Prensa-Proforma-Presupuestaria-2016_31-octubre-2015.pdf

Tabla 1. Financiamiento Público (en miles de millones de US\$)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Codificado	2.1	3.1	3.8	3.5	3.6	6.0	9.6	8.9	5.86
Devengado	1.0	1.4	2.9	2.9	3.8	5.3	9.3	5.8	n.d.
Diferencia	-1.0	-1.7	-0.9	-0.6	0.2	-0.7	-0.2	-3.1	n.d.

Fuente: Ministerio de Finanzas.

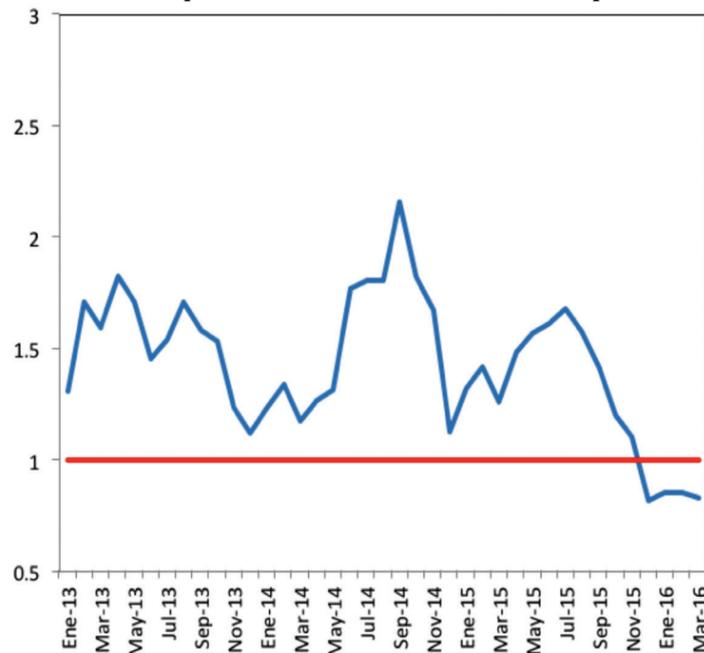
año indica que las necesidades de financiación planeadas por el Gobierno fueron de 8,940 millones, de los cuales sólo se consiguieron emitir 5,810 millones. La diferencia fue por lo tanto de -3,130 millones. Teniendo en cuenta la deuda flotante de 2,500 millones -a la que hacíamos referencia anteriormente-, este dato sugiere las dificultades que tuvo el Gobierno para obtener la financiación deseada durante 2015. Hay que señalar que el año 2015 se caracterizó por una disminución en la cantidad de liquidez internacional disponible para los países emergentes, como muestra la depreciación de las monedas de los países emergentes con respecto al US\$, escenario que es más que probable que se repita en 2016.

El problema que se le presenta al Gobierno para 2016 es por lo tanto triple: i) la necesidad de financiamiento (actualizada) del Gobierno es de las más elevadas en los últimos 8 años; ii) el contexto económico internacional desfavorable en el cual esto ocurre, con una menor liquidez internacional para los países emergentes, con contracciones de todas las economías de Latinoamérica y en el que se espera un menor crecimiento de las economías desarrolladas; iii) y los límites de endeudamiento con los prestamistas tradicionales en los últimos años, China y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), los cuales puede que ya se hayan alcanzado o estén próximos a alcanzarse.⁴

2. Deterioro del Balance del Banco Central

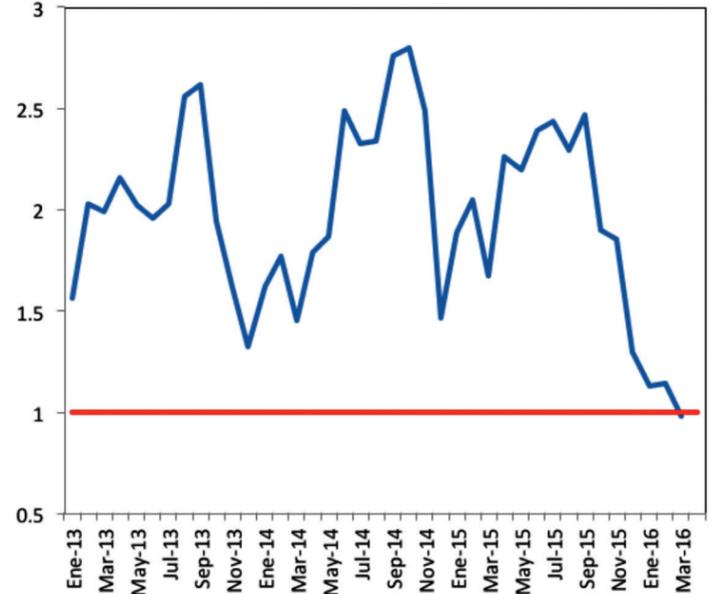
El segundo indicador que nos parece preocupante es el deterioro que ha sufrido el balance del Banco Central (BCE) en los últimos meses y en especial en las últimas semanas. Esto se puede observar, por ejemplo, en la capacidad del BCE para cubrir los depósitos del sistema financiero en el Banco Central. En teoría, estas reservas deberían estar siempre líquidas y disponibles en su totalidad en caso de que los bancos o sus clientes (sus legítimos propietarios) decidan hacer uso de sus depósitos. Los **gráficos 2.A y 2.B** muestran la tasa de cobertura de los depósitos de las entidades financieras en el BCE con las reservas líquidas que tiene el BCE. Es decir, el porcentaje de las reservas bancarias depositadas en el Banco Central cubierto con activos líquidos (en el balance del Banco Central los Activos Externos Netos). Lo deseable y lo esperado es que este porcentaje fuera igual o mayor que 1. El **gráfico 2.A** considera las reservas bancarias de todas las entidades financieras, mientras que el **gráfico 2.B** sólo tiene en cuenta las reservas bancarias de los bancos privados y cooperativas de crédito, principalmente⁵. Valores de la tasa de cobertura por debajo de 1 indican que el Banco Central no tiene suficientes recursos líquidos para hacer frente a la devolución íntegra de las reservas de las entidades bancarias en caso de que así lo requirieran. Tal y como muestran los **gráficos 2A y 2B**, al 11 de marzo de 2016, los dos indicadores están por debajo de 1. En caso de considerar todas las entidades financieras, el ratio es de .83, y si se consideran sólo las entidades de depósito privadas es de .98. Es decir, que el Banco Central sólo podría hacer frente al 83% de las obligaciones contraídas con las entidades financieras o al 98% de las obligaciones contraídas con el sistema bancario privado y cooperativas de crédito.

Gráfico 2.A. Tasa de cobertura de las reservas internacionales de los depósitos de Otras Sociedades de Depósito.



Fuente: Banco Central de Ecuador.

Gráfico 2.B. Tasa de cobertura de las reservas internacionales de las reservas bancarias.

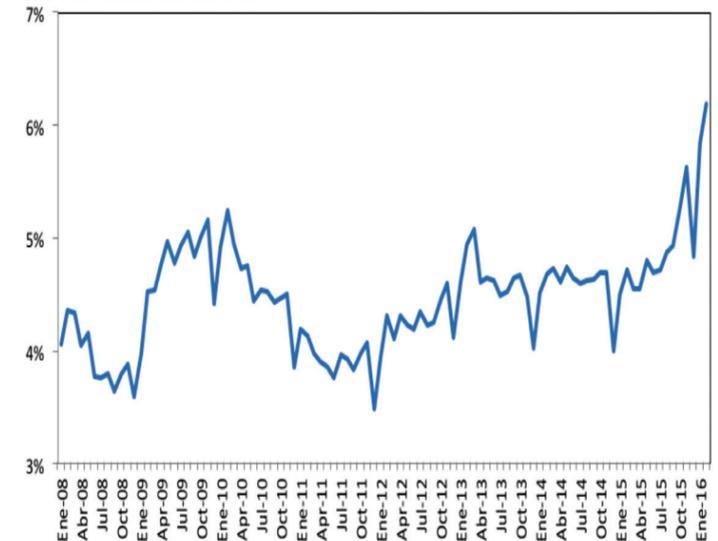


Fuente: Banco Central de Ecuador.

3. Sistema Financiero: fortaleza del sistema bancario ante el aumento de la morosidad

Un indicador que muestra la profundidad de las crisis y que resulta relevante para evaluar la salud del sector financiero es la morosidad crediticia. El **gráfico 3** muestra la tasa de morosidad del crédito privado medida como el porcentaje de la cartera de crédito privado vencida respecto al total de la cartera para todo el sector financiero ecuatoriano desde enero de 2008 hasta febrero de 2016. Durante el último episodio de shock internacional negativo en 2008-2009, la morosidad subió unos 150 puntos básicos (de 3.6% a 5.1%) desde septiembre 2008 a noviembre 2009. Desde marzo 2015 hasta febrero 2016, la morosidad ha subido unos 170 puntos básicos, de 4.5% a 6.2%. Hay que tener también en cuenta que 2009 fue el "valle" de la desaceleración que experimentó Ecuador en 2008-2009, mientras que recién estamos entrando en la recesión, por lo que es razonable esperar un aumento de la morosidad durante 2016.

Gráfico 3. Tasa de morosidad del crédito al sector privado del sistema financiero



Fuente: Boletín Monetario Semanal del Banco Central de Ecuador.

A pesar del aumento en la tasa de morosidad, la posición de los bancos es relativamente sólida. Estimamos que el sistema bancario privado tiene recursos para hacer frente alrededor de un 30% de morosidad en su cartera bruta. Obtenemos esta estimación a partir de un indicador que captura las fuentes de liquidez con las que puede contar el sector bancario para hacer frente a la cartera vencida. Obtenemos este indicador de liquidez sumando el capital de "tier 1"⁶ al exceso de reservas líquidas⁷ de los bancos (sin contar inversiones en deuda pública) menos el encaje legal (el 2% de las captaciones). Excluimos las inversiones de los bancos en deuda del estado o entidades del sector público para obtener un indicador más robusto que considere el peor escenario posible, aquél en el que el gobierno no pueda conseguir el financiamiento necesario para hacer frente a sus obligaciones. Los **gráficos 4.A y 4.B** presentan la evolución del indicador de liquidez. El **gráfico**

4 En enero de 2016, la deuda pública consolidada con China era de 5,500 millones y con el BID de 4,200 millones.

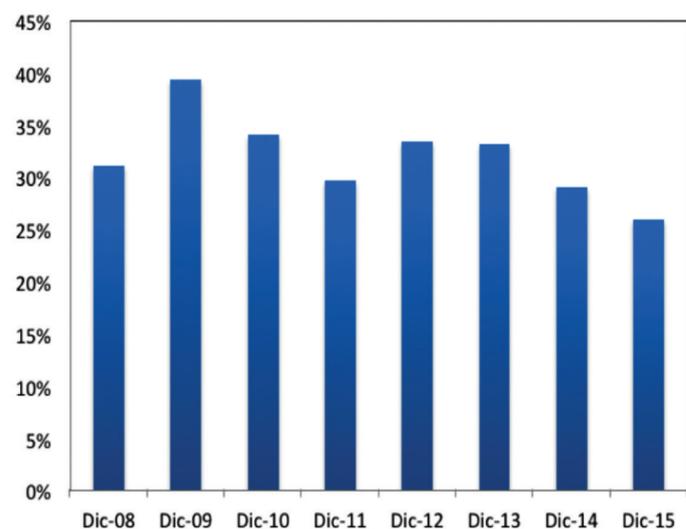
5 En el balance del BCE, los depósitos de las Otras Sociedades de Depósito (OSD) están conformados por los depósitos en los bancos privados, el Banco Nacional de Fomento, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas y tarjetas de crédito. Los depósitos de las Otras Sociedades Financieras están conformados por la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco Nacional de Fomento.

6 Según el acuerdo Basel III, el capital de "tier 1" consta del capital social más las utilidades netas retenidas.

7 Reservas líquidas en exceso del requerimiento de reservas mínimas de liquidez (RRML).

4.A muestra la evolución histórica del indicador desde 2008, medido en diciembre de cada año, mientras que el **gráfico 4.B** presenta la evolución mensual del indicador desde enero 2015 hasta la actualidad. Si bien es evidente que este indicador ha sufrido una ligera caída con respecto a su promedio histórico (antes del 2013), cabe destacar su relativo valor elevado y su estabilidad en los últimos años. Sin embargo, esta fortaleza puede verse negativamente afectada si la tasa de morosidad sigue aumentando y los depósitos siguen disminuyendo.

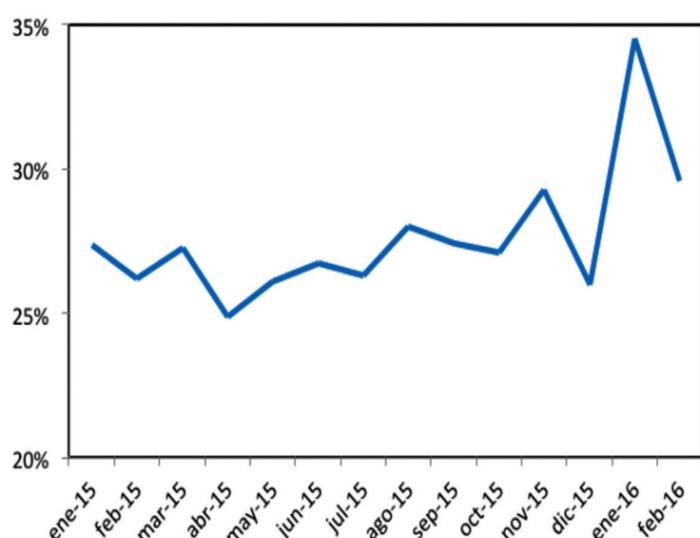
Gráfico 4.A. Indicador histórico de liquidez



Fuente: Superintendencia de Bancos

El hecho de que los bancos privados mantengan reservas de liquidez por encima de los requerimientos legales es una muestra positiva de precaución. Esta cautela puede ser atribuida a los incentivos que crea el arreglo institucional de la dolarización. En un sistema dolarizado el prestamista de última instancia no puede crear dinero para salvar a bancos que han asumido demasiado riesgo, lo cual incentiva la toma de precauciones adicionales por parte de los bancos.⁸ El alto nivel del indicador de exceso de liquidez demuestra los incentivos benévolos de un sistema bancario dolarizado.⁹

Gráfico 4.B. Indicador de liquidez, enero 2015 - febrero 2016



Fuente: Superintendencia de Bancos

REFLEXIONES

Uno de los mayores retos a los que se enfrenta el Gobierno en 2016 es el de obtener la suficiente liquidez para hacer frente a todas sus obligaciones. La tarea no será sencilla pues se trata de conseguir uno de los mayores financiamientos público de los últi-

⁸ En cambio, en un sistema donde el banco central sí tiene la potestad de crear divisas, puede rescatar a bancos que han sufrido por tomar riesgos en exceso. En este arreglo institucional, el costo de rescatar a un banco cuyo comportamiento ha sido demasiado riesgoso es dispersado en la forma de inflación sobre toda la sociedad mientras que el banco arriesgado disfruta de los beneficios del rescate. Está privatización de ganancias y socialización de pérdidas lleva a que el sistema bancario tome riesgos excesivos cuando el banco central puede rescatar a bancos de manera discrecional mediante la creación de dinero.

⁹ Es poco creíble que el alto nivel de exceso de liquidez se debe al comportamiento de un cartel. Un cartel, como la OPEP, busca restringir el volumen de producción para obtener mayores ganancias vía precios más altos. En este caso es difícil argumentar que el exceso de liquidez es una muestra de una restricción de crédito para obtener mayores ganancias pues en Ecuador, el precio máximo del crédito (la tasa de interés) es fijado por el gobierno.

mos 8 años, en un entorno internacional que no le será favorable. De no lograrse este objetivo de financiamiento, existe el riesgo de que el Gobierno no pueda cumplir con el presupuesto tal y como está redactado e incumpla sus obligaciones, lo que podría contagiar al sector real y financiero.

En nuestra opinión, consideramos urgente y necesario que el Gobierno actualice el presupuesto para 2016, ya que estimamos que las necesidades de financiamiento de la proforma enviada a la Asamblea en noviembre de 2015 se quedan cortas, en el mejor de los casos, en al menos 3,500 millones; también creemos que sería conveniente que el Gobierno haga público un plan de acción fiscal para hacer frente a las nuevas circunstancias económicas. Estas dos medidas ayudarían a reducir la incertidumbre sobre la economía ecuatoriana.

¿Cuáles son las opciones para el Gobierno? Ninguna de las opciones disponibles es popular y conlleva asociado la toma de decisiones dolorosas para la ciudadanía y las empresas. Algunos de los posibles escenarios son los siguientes:

1. Introducir ajustes para disminuir el gasto, como pueden ser reducir el monto de salarios de los funcionarios públicos (que en la actualidad supone más del 8% del PIB), recortar o eliminar subsidios, racionalizar gastos, aumentar la capacidad recaudatoria mejorando la eficiencia de la recaudación, subiendo impuestos o privatizando empresas públicas. El problema es que muchas de estas medidas no son populares y conllevarán, en la mayoría de los casos, pérdidas para los hogares y las empresas, a la vez que pueden ser recesivas.

2. Continuar con los impagos a proveedores y empleados públicos, entre otros, al no poder recaudar lo inicialmente previsto, tal y como ha sucedido en 2015. Tampoco es una opción deseable, ya que aumenta la incertidumbre de los hogares y de las empresas y contribuyen a deteriorar más la situación económica.

3. Des-dolarización, parcial - por ejemplo, aumentando la emisión de Títulos del Banco Central (TBC's)-, o total, volviendo a tener moneda propia. La primera opción aumentaría la incertidumbre, alejaría la inversión extranjera y disminuiría la eficiencia de la economía entre otros efectos negativos. En el segundo caso, conllevaría a la casi paralización de la economía durante los primeros meses.

4. Que el Banco Central continúe financiando al gobierno. Esta opción, es una solución temporal, de escaso alcance debido a los exiguos recursos del BCE, de elevado riesgo ya que podría descapitalizar al Banco Central poniendo en riesgo al sistema financiero, y que aumenta el ya de por sí elevado nivel de incertidumbre.

5. Pedir prestado en los mercados internacionales. En la actualidad, esta opción es también desaconsejable por el elevado costo que implicaría ya que hipotecaría a los gobiernos futuros con el pago de elevados intereses, en torno al 14%-15%.

6. Acudir a organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que puedan cubrir parte de las necesidades de financiamiento a un costo más asumible que el de mercado. A cambio, el Gobierno tendrá que adoptar medidas para contener el gasto público y mejorar la recaudación impositiva, similares a las presentadas anteriormente en el escenario 1, que garanticen la sostenibilidad fiscal en el medio y largo plazo.

Desde nuestro punto de vista, dada la cuantía de las necesidades de financiamiento y el contexto económico internacional, la última opción, que implica también aspectos de la primera opción, parece lo más razonable y aconsejable en estos momentos.

Por otro lado, el sector bancario privado parece tener una posición financiera sólida ante el aumento de la morosidad de su cartera. Estimamos que, en media, el sector financiero podría soportar un aumento de la morosidad en su cartera al sector privado de hasta el 30%. Sin embargo, esta fortaleza es susceptible de empeorar rápidamente si los depósitos siguen disminuyendo o si la tasa de morosidad sigue aumentando. Los atrasos en los pagos del Gobierno y la incertidumbre sobre los pagos futuros pueden ser un canal de contagio al sistema financiero.

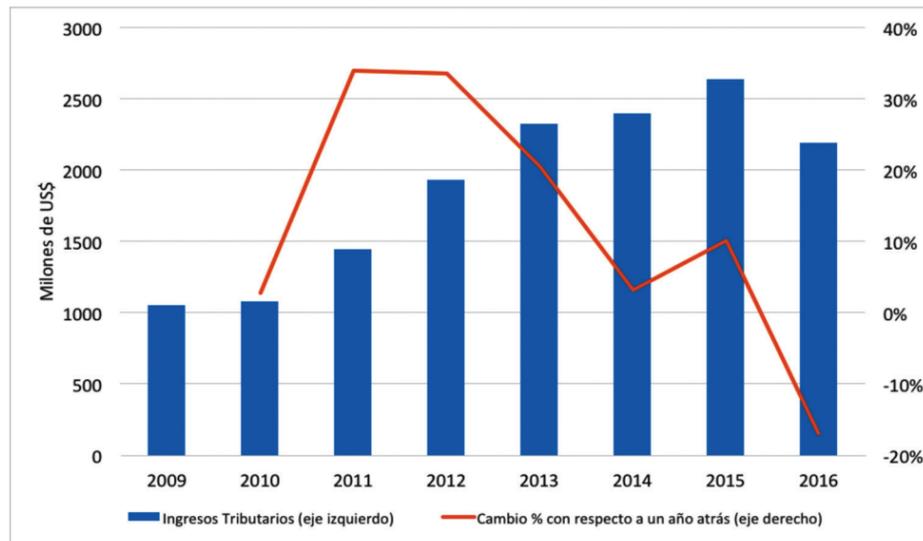
REFERENCIAS

- Banco Central de Ecuador, Boletín Monetario Semanal (11 de marzo de 2016).
- Credit Swiss, Reporte "Ecuador: Empty Promises" (11 de marzo de 2016).
- Ministerio Finanzas, Deuda del Sector Público del Ecuador (enero 2016).
- Superintendencia de Bancos, Boletines Mensuales de los Bancos Privados (varios números).

La recaudación tributaria cae y el endeudamiento con el banco central sube

Manuel González, PhD

Figura 1. Recaudaciones tributarias a febrero de cada año



Este artículo analiza dos temas estrechamente relacionados. Primero, muestra que la recaudación tributaria durante los dos primeros meses del 2016 se ha reducido en 17% con respecto al mismo periodo de 2015. Luego argumenta que el Gobierno Central estaría cubriendo esta brecha de ingresos con deuda proveniente del Banco Central del Ecuador (BCE). La evidencia que respalda esta afirmación es que a febrero de 2016 el BCE ha transferido fondos al Gobierno Central por más de \$2,000 millones.

Antes de sustentar el argumento anteriormente mencionado, es necesario recordar un par de temas relacionados con la política fiscal ecuatoriana. Las recaudaciones tributarias son consideradas como "ingresos permanentes", de acuerdo al Art. 78 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas. El artículo menciona que los ingresos permanentes no pueden provenir del endeudamiento público, el cual se considera como un "ingreso no permanente". El Art. 79 de la misma ley describe los "egresos permanentes", que son los que se requieren para la operación del estado, tales como sueldos y compra de bienes y servicios. Asimismo, el Art. 286 de la Constitución de la República del Ecuador dispone que los egresos permanentes se financien con ingresos permanentes. Sin embargo, de forma excepcional, los egresos permanentes relacionados con temas de salud, educación y justicia pudieran ser financiados con ingresos no permanentes. En otras palabras, se puede recurrir a endeudamiento para pagar los sueldos de doctores, enfermeras, profesores, y trabajadores judiciales.

Veamos lo que ha ocurrido con las recaudaciones tributarias desde el 2009. Para poder analizar la situación durante el año 2016, se ha considerado las recaudaciones tributarias durante los dos primeros meses de cada año. La información

proviene de la Ejecución Presupuestaria del Sector Público No Financiero publicada por el Ministerio de Finanzas. El Gráfico 1 muestra en barras azules la recaudación, mientras que la línea naranja indica la variación porcentual de un año al otro. Como se puede apreciar, las recaudaciones tributarias subieron significativamente entre 2010 y 2015, (aquí no está incluido el efecto de la remisión tributaria que empezó a ejecutarse recién desde mayo del año pasado). La tasa de crecimiento de las recaudaciones tributarias estuvo por encima del 30% anual durante 2011 y 2012 (hay cada vez más evidencia que los mejores años de la Revolución Ciudadana habrían sido el 2012 y el 2013). En los dos primeros meses del 2016, las recaudaciones tributarias se han reducido en 17% con respecto al año anterior. Esto significa que alrededor de un quinto de los ingresos permanentes se han perdido. De acuerdo a la Constitución, esto implicaría que alrededor de un quinto de los gastos en sueldos y compras de bienes y servicios para la operación del estado estarían sin financiamiento.

Como el estado no ha recurrido a despidos de personal, se infiere casi obligatoriamente que los recursos deben haber salido de otra fuente distinta a impuestos. La hipótesis es que han provenido de endeudamiento con el Banco Central del Ecuador (BCE). Como evidencia, se muestra la evolución de la cartera de crédito del BCE por préstamos otorgados al Gobierno Central (Figura 2). Esta información proviene del Boletín Monetario Semanal del BCE y está cortada al 26 de febrero de 2016. Hasta diciembre del 2008, el Gobierno Central adeudaba alrededor de \$1,100 millones por concepto de los bonos de la Agencia de Garantías de Depósito (AGD), los cuales ese mes fueron transferidos al Ministerio de Finanzas con valor cero. Es decir, se desconocieron de un plumazo con el argumento que era pasar dinero de un bolsillo al otro y que era deuda

ilegítima que sirvió para financiar a banqueros corruptos. Desde entonces, la cartera de crédito del Gobierno Central en el BCE fue prácticamente cero. No fue sino desde octubre de 2014, con la promulgación del Código Orgánico Monetario y Financiero y la existencia de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, presidida por Patricio Rivera, Ministro Coordinador de Política Económica, que el BCE empezó a entregar créditos al Gobierno Central.

En abril de 2015, el BCE informó que había destinado una cartera aproximada de \$1,000 millones desde octubre del año anterior para adquirir bonos e "inyectar liquidez al Gobierno Central y a la banca pública, en un escenario de caída de los precios del petróleo", y además se indicó que el BCE no realizaría más de esas operaciones durante el 2015. Pero no fue así. En octubre de 2015, cuando la cartera de crédito se había reducido hasta \$500 millones, la Junta de Regulación Monetaria y Financiera dispuso que el BCE inyecte liquidez al Gobierno Central hasta \$800 millones, lo que se ejecutó inmediatamente. En noviembre de 2015, la Junta de Regulación Monetaria y Financiera dispuso incrementar el cupo de créditos del BCE al Gobierno Central hasta \$1,000 millones, lo que se ejecutó también inmediatamente. A partir de ese momento no se han emitido más resoluciones de la Junta que le permitan cambiar estos montos. Sin embargo, lo cierto es que la cartera de crédito del BCE al Gobierno Central subió a alrededor de \$1,900 millones en enero de 2016 y se encontraba en alrededor de \$2,100 millones a finales de febrero.

Recién estamos entrando en el tercer mes del año. El panorama no pinta bien. El gobierno necesita una reingeniería de personal urgente. No se puede seguir manteniendo la nómina actual bajo la presente situación fiscal.

Figura 2. Deuda del Gobierno Central con el Banco Central del Ecuador

