



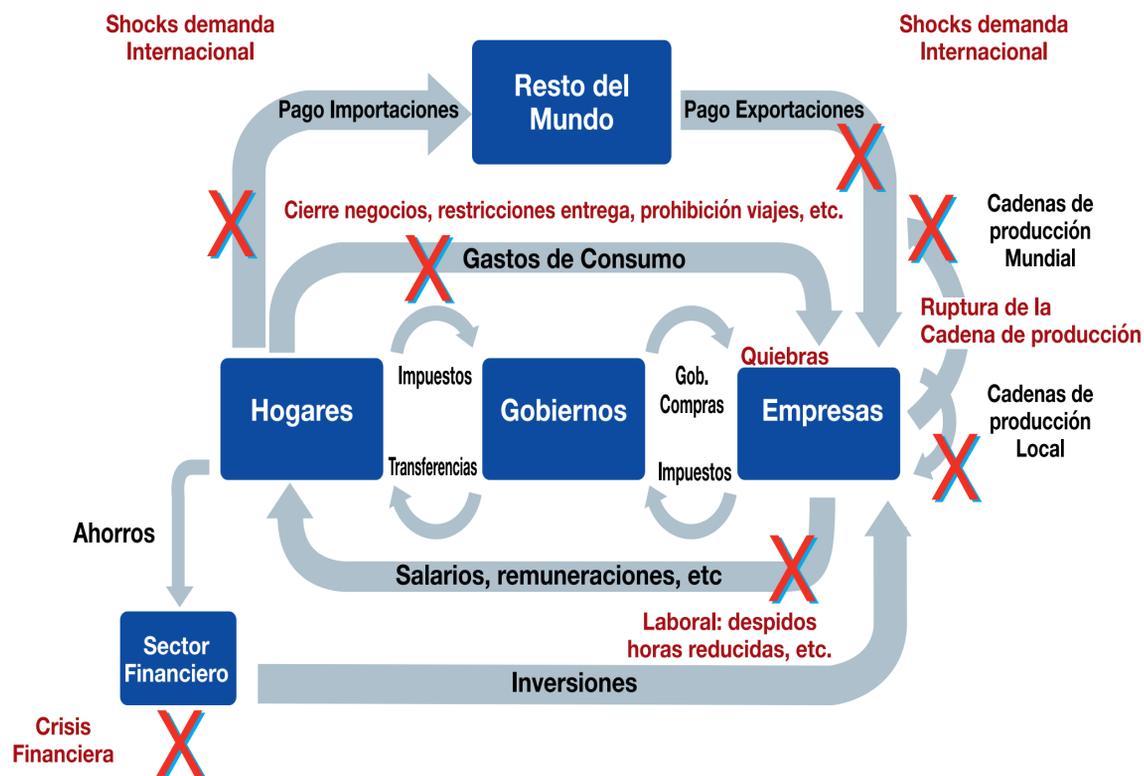
LO ESENCIAL SOBRE LA ECONOMÍA ECUATORIANA 2021

Necesitamos organizar nuestras mentes, por eso planificamos y analizamos el futuro en ciertos momentos específicos del año, normalmente en Enero, cuando en realidad la economía fluye día a día, y no hay diferencia especial entre Diciembre y Enero ... pero costumbres son costumbres, y aquí compartimos de manera esquemática lo que son los grandes temas y desafíos de la economía ecuatoriana en 2021 ... aunque ahora sí hay temas muy cercanos como el segundo año del Covid y las elecciones.

1. La Pandemia

Recordemos que su impacto económico se puede resumir en dos grandes aspectos. *Uno*, dificulta la interacción entre oferta y demanda, es decir el intercambio que es la esencia de la economía (ver gráfico #1). *Dos*, afecta la confianza presente (¿salgo a intercambiar?) y futura (¿qué consumir vs qué invertir?).

GRÁFICO #1 CÓMO LA PANDEMIA AFECTA LAS INTERACCIONES



Fuente: CEPR

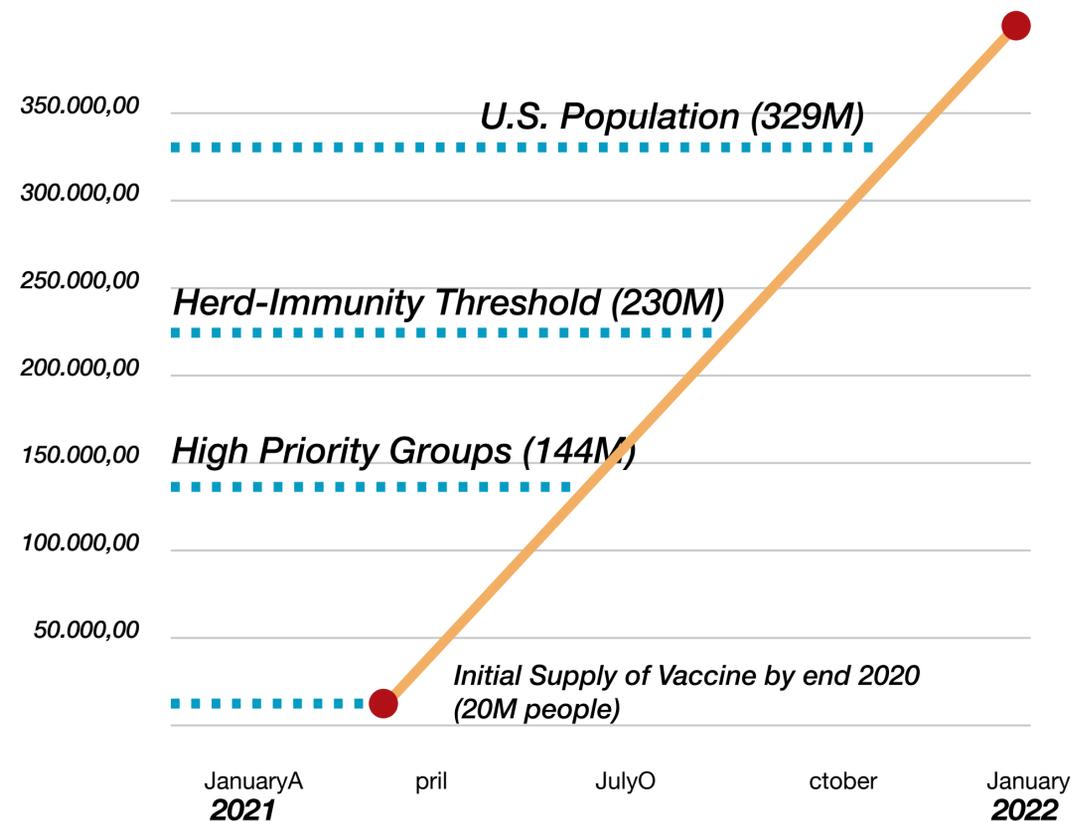
Elaboración: KOYUNTURA-Express #7 Mayo 2020 USFQ

Obviamente hay una gran noticia que es la llegada de las vacunas, aunque al mismo tiempo algunos países (EEUU, Reino Unido y otros) están nuevamente en un pico de impacto. En todo caso, la vacuna posiblemente se vaya aplicando en Ecuador durante todo el año (gráfico #2 muestra cómo posiblemente se aplicará en EEUU).

Pero hay que estar conscientes que quedan secuelas muy fuertes, sin mencionar el terrible costo humano: empresas cerradas que no podrán reabrir ni ser reemplazadas, menos empleo, familias o empresas que han gastado sus ahorros para sobrevivir y tienen menor capacidad de gasto, gobiernos demasiado endeudados etc., y todo eso será sin duda un lastre para la recuperación en el mediano plazo. Por eso el gran desafío es recuperar el crecimiento económico y el empleo.

Por eso el gran desafío es recuperar el crecimiento económico y el empleo.

GRÁFICO #2 APLICACIÓN PROBABLE DE LA VACUNA EN EEUU



Fuente: FORBES

2. El Entorno Mundial

Alberto Dahik nos resume un estudio de la Universidad Católica de Chile sobre los riesgos en América Latina en 2021:

“Uno, la Incapacidad del Estado para resolver los problemas y demandas de la población, el fuerte endeudamiento y los conflictos entre funciones del Estado. **Dos**, la enorme presión social que deviene del incremento del desempleo, la desigualdad y la

pobreza, lo cual ha sido uno de los elementos de la violencia vivida. **Tres**, la amenaza del narcotráfico, que está produciendo estados fallidos, aumento de la corrupción, sufre el estado de derecho, y se debilitan las instancias de control. **Cuatro**, el avance del populismo y el autoritarismo, que favorece la disminución de libertades y derechos, y aumenta la desconfianza en las instituciones democráticas. **Cinco**, la inseguridad jurídica que resulta de todo esto, y que afecta la inversión. **Seis** la crisis migratoria, que genera grandes tensiones en la región. **Siete**, la politización en ciertos países de las instituciones armadas, para que obedezcan a fines políticos. **Ocho**, el efecto del conflicto entre China y Estados Unidos. **Nueve**, cómo la polarización ha afectado esfuerzos de integración. **Diez**, el surgimiento de conflictos fronterizos”.

.... ¿Cuáles de estos 10 temas afectan a Ecuador? Casi todos. Entorno complicado.

Y mirando al mundo más ampliamente, podemos agregar un resumen que hace JP Morgan para el 2021, con calificativos decisivos para cada región:

“Asia: contención de virus relativamente exitosa, respuesta política adecuada.

Europa: contención de virus deficiente, respuesta política modesta.

Estados Unidos: Contención de virus deficiente, respuesta política sólida

América Latina: contención de virus deficiente, respuesta política desigual -es poco probable que América Latina recupere su posición económica anterior a la crisis hasta 2023 como muy pronto, más tarde que cualquier otra región importante-”.

No muy positivo para la región pero quedémonos más bien con el título del estudio que es esperanzador: *“La economía global se curará. Súbase al optimismo”.*

...quedémonos con el título del estudio de JP Morgan que es esperanzador: *“La economía global se curará. Súbase al optimismo”.*

3. El Dólar

Muy importante, y ha ido obviamente en la buena dirección para nosotros durante los últimos meses: debilitándose (por ejemplo en Colombia ha pasado de 4.200 a 3.400 pesos por dólar o en Europa de 1.07 a 1.22 dólares por euro).

Y en realidad, contrariamente a lo que a veces se cree, el dólar tiene ciclos de debilidad y fortaleza. Lo vemos claramente en el gráfico #3, estamos en la fase de debilidad desde hace unos 4 años y durará un par de años más probablemente. Como señala JP Morgan: *“Si el dólar continúa debilitándose, será una señal de que se está produciendo la recuperación global, no de que el mundo esté al borde de un cambio de régimen cambiario”.* El dólar mantendrá su rol mundial (más del 60% de las transacciones y reservas mundiales), aunque la China sigue empujando para que el yuan ocupe algún momento ese lugar (si es que sucede, es muy lejano aún) y hay el avance interesante de las criptomonedas como el bitcoin que hoy represen-

tan aún bastante menos del 1% de las transacción mundiales pero en un par de décadas podrían llegar a un 20-25% (ver el último libro de Pablo Lucio Paredes "Sin buena economía no hay paraíso").

El dólar se mantendrá en el mundo y Ecuador seguirá dolarizado, aunque algunos candidatos proponen medidas que evidentemente la atacan directamente, sobre todo cuando se propone desde el Banco Central emitir dinero electrónico para cubrir necesidades del gobierno, eso es simplemente colocar en la economía "dólares electrónicos que no son dólares", o tomarse las reservas bancarias para estimular la actividad económica.

GRÁFICO #3
INDICE DEL DÓLAR FRENTE AL RESTO DE MONEDAS
(Promedio: 100)



Fuente: JP Morgan 2021

Y detrás de todo esto vemos (gráfico #4) que la inflación mundial sigue baja (aunque en Europa podría subir en los próximos meses por impuestos adicionales), lo cual les permite a los Bancos Centrales seguir inyectando dinero masivamente ... con el riesgo de que eso siga generando burbujas de precios en activos, como las acciones en

la Bolsa de Valores. Este fenómeno no parece preocupar mucho a las autoridades mundiales aunque es extraño porque, *por un lado*, se critica mucho la desigualdad de riqueza en el mundo que en gran parte se debe a esta subida excesiva y en parte artificial de las acciones, y *por otro lado* porque el estallido eventual de las burbujas es una de las fuentes principales de crisis en el mundo (lo fue al menos en 1929, en Japón en 1990, en el dot.com en 2000 y en la crisis financiera del 2008).

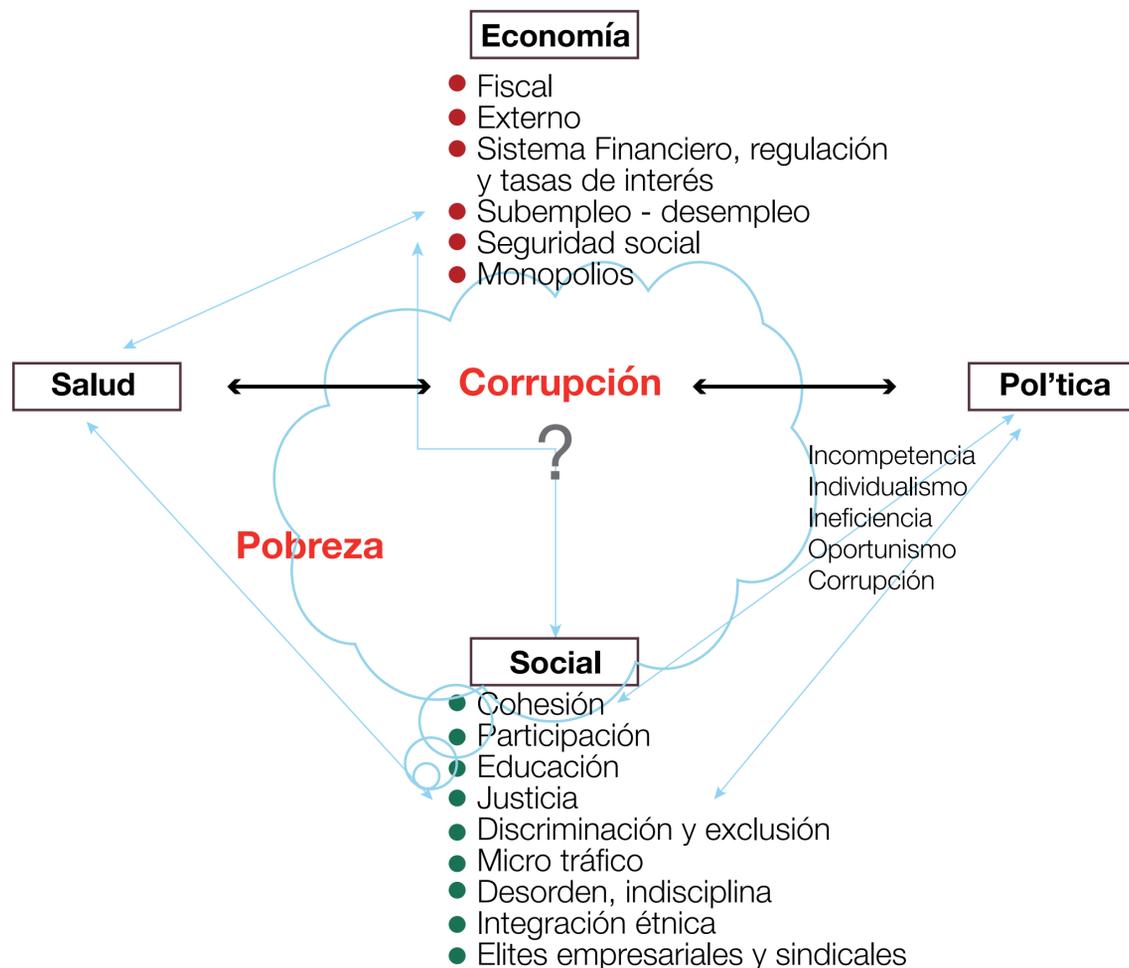
GRÁFICO #4
INFLACIÓN IMPLÍCITA EN LOS MERCADOS



Fuente: JP Morgan 2021

4. ECUADOR: UNA ECONOMÍA DEBILITADA

La economía ecuatoriana tiene debilidades estructurales muy serias (ver gráfico #5), por eso no logramos crecer más allá del 3-4% al año (el objetivo debería estar al menos hacia 5-5,5%) y en consecuencia el mercado laboral no mejora (aún en los mejores momentos, tenemos apenas menos de la mitad de la población económicamente activa con empleos adecuados).

GRÁFICO #5**La crisis de un país sin pulmones**

Fuente: PROEstudios

Corregir todo es un largo proceso que distingue a los países "exitosos" de los menos exitosos. Pero al menos debemos identificar algunos desafíos importantes, siempre teniendo en cuenta dos ideas básicas. *Uno*, la esencia del progreso es la productividad entendida desde tres aristas: económica, social e institucional (¿qué tan bien usamos los recursos públicos y privados para mejorar en esos tres campos?). *Dos*, para lograrlo el camino correcto es: ahorro + inversión + innovación + productividad + instituciones ... ¡no es inventarse soluciones mágicas!

Los desafíos son al menos.

Uno, el Gobierno en su conjunto ha crecido de manera desproporcionada y con muy baja productividad. No puede seguir pesando (porque es un real lastre para la sociedad) por encima del 35%

del PIB, debería estar por debajo del 30%. Hay un enorme esfuerzo en gastos, pero también en ingresos porque debemos eliminar o disminuir impuestos distorsionantes como el ISD, aranceles o a la renta. Y ahí algunos se hacen la pregunta ¿todo eso se puede hacer sin subir el IVA? Y responden *no*, yo respondo: *creo que sí*. Y obviamente hay que agregar una radical lucha contra la corrupción.

Dos, el sistema de jubilación está en cuidados intensivos, lo cual, afecta a la economía (es una de las principales fuentes de ahorro de largo plazo) y a la gente (la jubilación es un momento importante de la vida). Hay que modificarlo hacia un sistema de capitalización individual con solidaridad, pero al mismo tiempo cambiando o liberalizando ciertos parámetros: nivel de aportes, edad de jubilación, apoyo vía impuestos, mejor administración. Y recordar que no solo debemos pensar en los afiliados formales, sino en la gente que llega a su jubilación sin apoyo y sin recursos (incluso habiéndose esforzado durante su vida).

Tres, abrírnos al mundo, incluyendo los mecanismos para atraer banca internacional competitiva, en un entorno en el que se deben proteger las reservas bancarias de las tentaciones gubernamentales, tener un sistema más libre de tasas de interés y una mejor regulación de nivel internacional. Además, debemos seguir la ruta de un buen acuerdo comercial con los EEUU y con otros más. Pero al mismo tiempo fortalecer la competencia interna: hay muchos sectores protegidos o que hábilmente se protegen.

Cuatro, una reforma laboral de sentido común: hacer lo que cualquier ecuatoriano sabe (de uno u otro lado de la mesa) son las cosas que no funcionan en el sistema.

Y algo *esencial* que no debemos olvidar, en el país estamos aún discutiendo temas del pasado, cuando debemos enfocarnos en discutir: ¿cómo nos afectarán las nuevas tecnologías del presente y del futuro (biotech, comunicaciones, robótica, etc.)? ¿cuál será una mejor matriz productiva? ¿cómo serán los mercados laborales? ¿cómo se transformarán el rol y la acción estatal? ¿Cómo enfrentar el cambio climático?. Y más.

... estamos aún discutiendo temas del pasado, cuando debemos enfocarnos en discutir: ¿cómo nos afectarán las nuevas tecnologías del presente y del futuro (biotech, comunicaciones, robótica, etc.)? ¿cuál será una mejor matriz productiva? ¿cómo serán los mercados laborales? ¿cómo se transformarán el rol y la acción estatal? ¿Cómo enfrentar el cambio climático?. Y más.

5. LAS ELECCIONES

Tienen siempre dos facetas. *Uno*, es un momento importante para, juntos, pensar en los mecanismos futuros que permitan mejorar al país basado en el empuje de la gente (incluyendo a los políticos pero *no desde* los políticos). *Dos*, elegir a quienes tomarán, a nombre de todos, ciertas decisiones durante los próximos 4 años.

Es en consecuencia un momento de alta responsabilidad ciudadana, que casi siempre nos tomamos a la ligera, tanto en lo primero ya que uno de nuestros graves defectos es la incapacidad de discutir y acordar sobre temas fundamentales, como en lo segundo: elegimos por razones absolutamente ajenas a lo que realmente importa ... parece que eligiéramos un ganador de un reality show más que un dirigente político.

Y por eso debemos hacernos la pregunta: ¿quién de los candidatos está más cercano a entender los puntos importantes de la sección 2 anterior, a compartir soluciones sensatas y a tener la madurez para enfrentarlo? Recordemos que uno de los aspectos más graves de los políticos electos es dejarse llevar por la "sensación de poder" y creer que las soluciones nacen de ellos mismos y no de la gente, a la que solo se la contenta con regalos no con soluciones reales. Se lo puede llamar populismo, mesianismo o mil calificativos más, pero en esencia es fácil de identificar ... y de rechazar.

....uno de los aspectos más graves de los políticos es dejarse llevar por la "sensación de poder" y creer que las soluciones nacen de ellos mismos y no de la gente, a la que solo se la contenta con regalos no con soluciones reales. Se lo puede llamar populismo, mesianismo o mil calificativos más, pero en esencia es fácil de identificar ... y de rechazar.

6. EL PROBLEMA FISCAL Y LA DEUDA

Uno de los temas sobre los que debemos estar conscientes es que, como ya dijimos, las finanzas del Gobierno están en una situación complicada tanto por el lado de su poca productividad (en muchos casos nula o negativa), como por su financiamiento: déficit que implica cada vez más endeudamiento (recordemos que necesitamos dinero para pagar deudas anteriores lo cual *no* aumenta la deuda, y para cubrir el nuevo déficit que *sí* la incrementa).

Por eso la necesidad de poner orden en las finanzas públicas. Eso intenta el acuerdo con el FMI que nos da recursos (\$6.500 millones hasta el 2022) "a cambio" de avanzar hacia ese orden. Esto se resume en el gráfico #6. Se propone mejorar las finanzas públicas en 5.5% del PIB: 2.6% por aumento de ingresos (sobre todo incremento del IVA en 3 puntos), 1.8% en rebaja de gastos y 1.1% en menor subsidio a los combustibles. Como dijimos ya en Koyuntura #18 de Octubre 2020, es un ajuste bastante mal enfocado, porque hay mucho de

ingresos adicionales y poco de rebaja en gastos, cuando debe ser exactamente lo contrario.

Y sobre este acuerdo hay escepticismo. *Por un lado*, en el gráfico #7, vemos como muestra la posición de los analistas del banco Morgan Stanley: ellos creen que alcanzaremos 3 puntos *menos* de lo que se proyecta en el programa con el FMI, ojalá *no* tengan razón, porque eso implica que seguiremos manteniendo más déficit y más deuda. *Por otro lado*, algunos candidatos han señalado que no mantendrán ese acuerdo... En realidad, la posición del país debe ser muy clara: con o sin FMI, debemos realizar un importante ajuste en las cuentas fiscales (los que quieren librarse del FMI, no es por soberanía, sino para poder "mantener la fiesta").

En realidad, la posición del país debe ser muy clara: con o sin FMI, debemos realizar un importante ajuste en las cuentas fiscales (los que quieren librarse del FMI, no es por soberanía, sino para poder "mantener la fiesta")

GRÁFICO #6 ACUERDO CON EL FMI

AJUSTES EN INGRESOS Y GASTOS FISCALES HASTA 2025 (% del PIB)

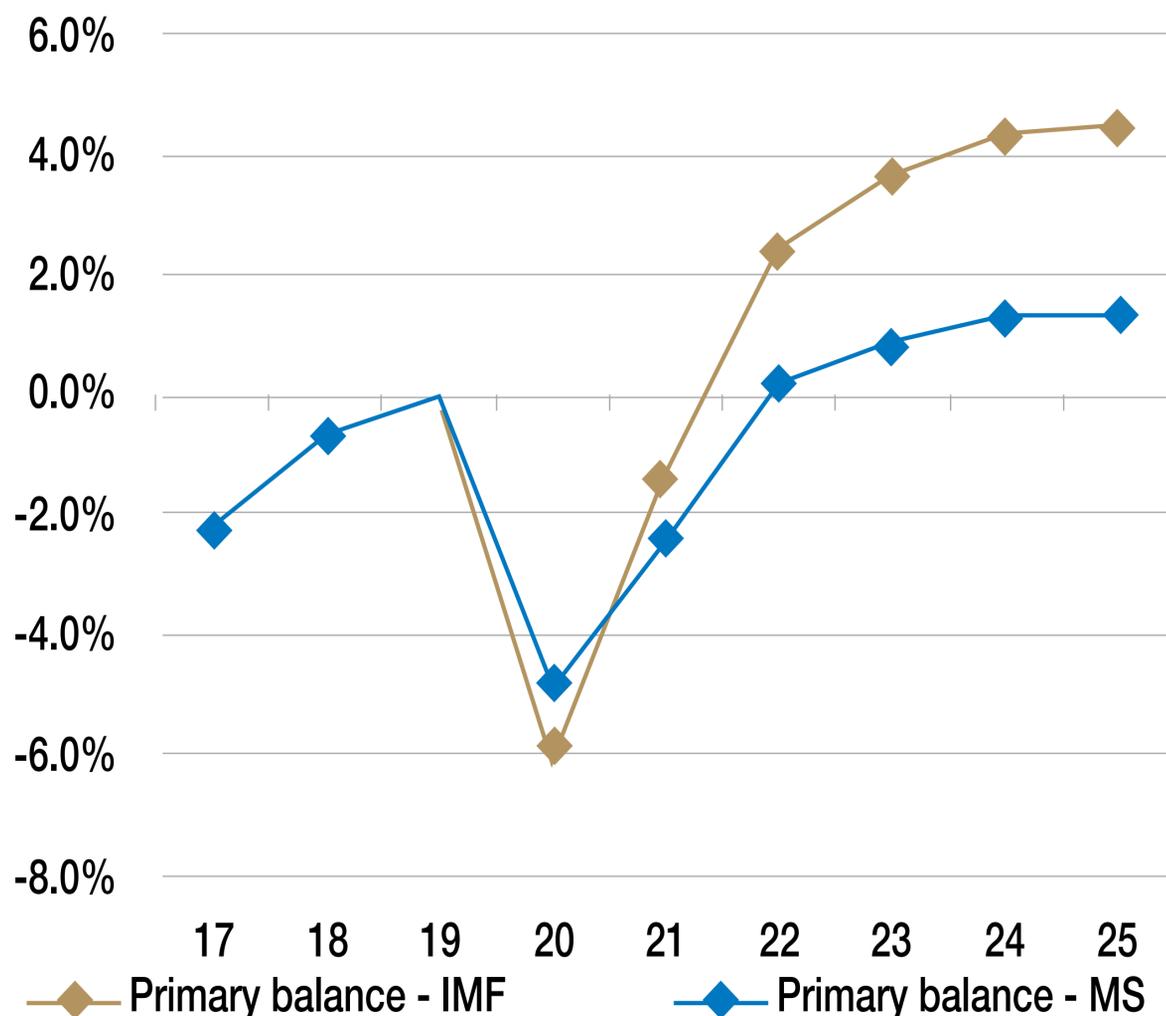
(el signo menos significa aumento de gastos)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020-2025
Revenue	-0.6	0.3	2.2	0.6	0.1	0.0	2.6
Planned tax reform	0.4	0.0	2.0	0.6	0.0	0.0	3.0
Macroeconomic effect on tax revenues	-1.3	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.4
Change in the prepayment of the income tax	0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Expenditure (the negative sign represents an increase in spending)	-1.9	3.0	0.8	0.8	0.2	0.0	2.9
Wages and salaries	-0.7	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.6
Goods and services (excl. Covid-19 related spending)	-0.6	0.6	0.6	0.1	0.1	0.0	0.7
Goods and services - Covid-19 related health spending	-0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other spending	-0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7
Capital spending	0.2	1.3	0.2	0.4	0.1	0.0	2.1
Fuel subsidies	1.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.1
Social spending	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	-0.9
Total	-2.6	3.3	3.0	1.4	0.3	0.0	5.5

Sin embargo, como decíamos, seguimos necesitando recursos para financiarnos (alrededor de 8 mil millones en 2021) y eso debe venir de una combinación de organismos multilaterales alrededor del FMI, quizás de una emisión en el mercado internacional (¿será posible luego de la renegociación del 2020?) y muy probablemente habrá que seguir insistiendo a la China o mejor aún ahora que se ha abierto una puerta con los EEUU ... Y no es yo favorezca el endeudamiento (aunque sea para pagar una parte de las deudas anteriores), sino que es necesaria la combinación de deuda más reducción del gasto, lo primero sin lo segundo se torna excesivo, lo segundo sin lo primero es irreal.

GRÁFICO # 7 – PROYECCIONES SOBRE FINANZAS DEL GOBIERNO ECUATORIANO

Ecuador NFPS fiscal balance %GDP



Fuente: Morgan Stanley

7. ¿CRECIMIENTO?

Lo sabemos y lo hemos vivido: la terrible caída de la economía en 2020, cuyo resultado final estará probablemente alrededor del -8% y con un enorme empeoramiento del empleo y las condiciones de vida de la gente. Recuperarlo es el gran desafío.

Hay buenas noticias:

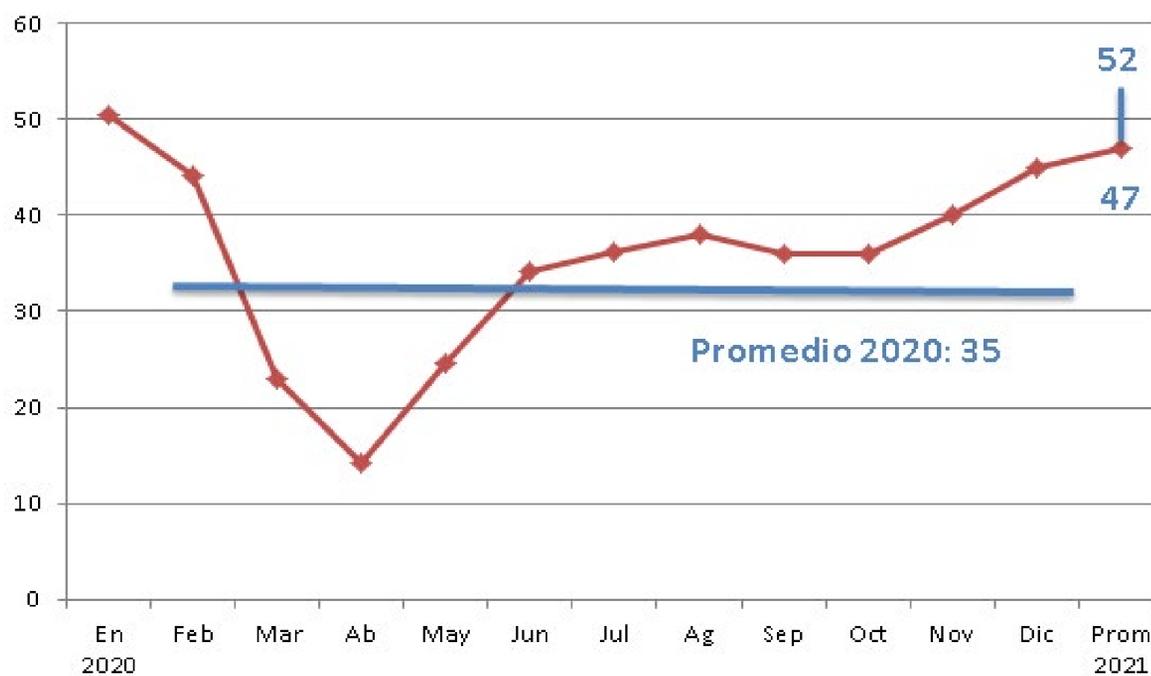
A) la vacuna estará razonablemente masificándose durante el año.

B) el sistema financiero ha resistido bien en cuanto a liquidez, luego de un golpe fuerte en Marzo y Abril, incluso el crédito ha crecido. Siempre recordar que cuando las finanzas se contagian del resto de la economía, el problema global se multiplica. Por supuesto, hay problemas ligados a la calidad de los préstamos porque mucha gente no los puede pagar, pero se ha enfrentado un potencial grave problema de liquidez.

C) El petróleo mundial está por encima de los 50 dólares por barril (luego de haber estado debajo de \$10 e incluso en negativo durante 24 horas!) y el ecuatoriano un poco más abajo. Bastante mejor que muchas expectativas. Y razonablemente debería, al menos en promedio (con bajadas temporales que preocuparán), mantenerse ahí o un poco más alto (algún momento en el año estará temporalmente por encima de los 60 dólares por barril), porque los equilibrios geopolíticos llevan en esa dirección: los amores y desamores estratégicos entre Arabia Saudita y Rusia, el objetivo de no superar en mucho los 55/60 dólares por barril para que no vuelva con fuerza el shale oil norte-americano, mantener las finanzas de los estados petroleros, no desestimular la demanda mundial, etc. (ver gráfico #8).

GRÁFICO #8 –

**PRECIO PETRÓLEO ECUADOR
(\$ por barril)**



D) Los exportadores ecuatorianos han hecho un enorme esfuerzo para mantener y ampliar mercados, a pesar de las dificultades. Esto lo vemos en el gráfico # 9.

GRÁFICO #9 – LAS EXPORTACIONES PRIVADAS HAN REGISTRADO RESULTADOS SATISFACTORIOS

(En-Oct 2020 vs 2019)

	TM	Precio	Valor
Petroleras	-7,6%	-38,0%	-42,7%
Camarón	7,3%	-7,9%	-1,2%
Banano y Plátano	7,1%	7,7%	15,4%
Cacao y elaborados	20,7%	5,1%	26,9%
Atún y pescado	-3,2%	4,6%	1,2%
Café y elaborados	-7,1%	-2,2%	-9,1%
Enlatados de pescado	6,4%	-7,9%	-2,0%
Flores Naturales	-2,9%	-4,1%	-6,9%
Productos mineros	77,4%	55,7%	176,2%

Fuente: BCE Elaboración: Autor

Las proyecciones de crecimiento del BCE (y otras también como PROestudios), por el momento hablan de una recuperación entre 3% y 3.5% en el

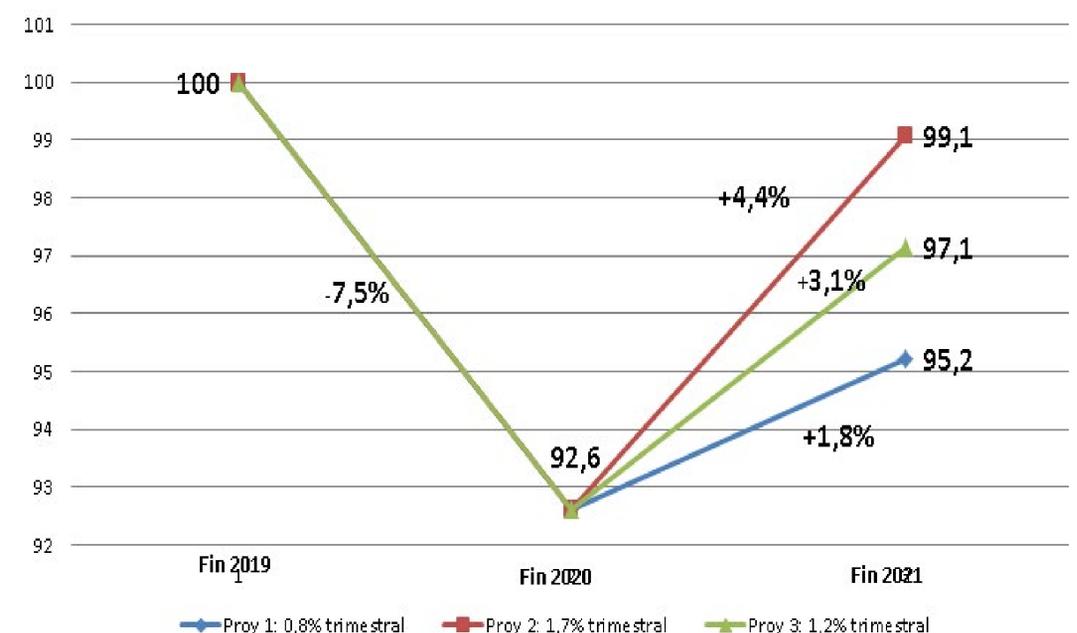
2021, es decir apenas un tercio de la caída del 2020 (aproximadamente línea verde del gráfico #10 que equivale a un crecimiento del 1,2% trimestral en 2021). A finales del 2021 el PIB real estaría aún un 3% por debajo de finales del 2019 (prepandemia) y el PIB per cápita un 6.2% por debajo.

Me atrevo a pensar que con los temas anteriores, más cierta capacidad de las sociedades en superar las expectativas de los analistas, estaremos más bien alrededor del 4-4,5% (línea roja, crecimiento del 1.7% trimestral) con lo cual el PIB real terminaría el 2021 solo un 1% por debajo de finales del 2019, aunque todavía un 4.3% en términos per cápita ... también tenemos el escenario azul que es más pesimista (e incluso puede ser catastrófico) que podría ser el resultado de aplicar las políticas económicas populistas equivocadas, y ahí está la responsabilidad de los electores de evitarlo.

GRÁFICO # 10

ESCENARIOS AL 2021

Nivel del PIB y crecimiento anual
(nivel 100 a finales 2019 prepandemia)



La sociedad ecuatoriana tiene importantes desafíos que enfrentar ... ¡tenemos la confianza de que podremos hacerlo!