



MEMORANDO ECONOMICO DE
INVESTIGACION LEGISLATIVA

GASTO GUBERNAMENTAL, CONSUMO PRIVADO Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

Papel de Trabajo M.E.I.L., Nro. 05

HEXAGON CONSULTORES,¹

Diciembre 15, 2005

PRESENTACION:

Hexagon Consultores con el auspicio de la Cooperación Suiza para el Desarrollo pone en su consideración el quinto número del Memorando Económico de Investigación Legislativa M.E.I.L. El propósito del M.E.I.L. es presentar un análisis económico claro, objetivo e imparcial de las leyes, proyectos de ley, reglamentos a leyes y decretos que están en debate o trámites de ley que han sido aprobados, analizando sus efectos sobre el bienestar de la población, especialmente de la más vulnerable.

Como en las anteriores entregas, Usted y un grupo de aproximadamente 1.500 destinatarios selectos, pertenecientes a los tres poderes del Estado, medios de comunicación, universidades y centros académicos, ONGs, organismos de cooperación, Iglesias, líderes y analistas, han recibido y recibirán un resumen de nuestros papeles de trabajo y análisis sobre temas relacionados con lo económico y lo social.

Le invitamos a visitar la página www.hexagon.com.ec, donde Ud. podrá participar en los foros virtuales sobre cada temática, con sus comentarios, opiniones y recomendaciones sobre los temas en discusión. Sus opiniones sobre nuestros números ya constan y han sido electrónicamente sistematizadas y serán trimestralmente enviadas a usted por medio electrónico a manera de alcance a los correspondientes documentos de análisis. Asimismo, este análisis más extenso del tema ha sido puesto en sus manos a través de nuestra página web y/o correo electrónico.

Esperamos que este documento y el foro virtual sigan constituyendo, con su participación y uso, una herramienta y un espacio para la discusión informada y técnica sobre los temas legislativos de mayor debate en Ecuador.

LOS EDITORES

Antecedentes

El presente número analiza desde un punto de vista macroeconómico, las implicaciones que tendrá el aumento del déficit fiscal observado al cierre del año 2005 y previsto para el año 2006 tras la aprobación del Presupuesto 2005 por parte del Congreso Nacional. En lugar de hacer el típico análisis fiscalista de las cuentas internas del presupuesto y calcular tasas de crecimiento, mismo que ya ha sido analizado por la prensa especializada y los medios en general, este número se concentra en relacionar el Gasto Gubernamental con el Consumo Privado y derivar lecciones con respecto a las amenazas que el Déficit presenta sobre la Estabilidad Macroeconómica.

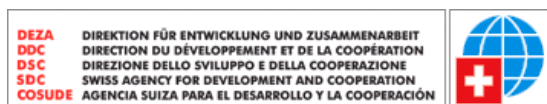
¹ Publicación de Hexagon Consultores desarrollada con auspicio de la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación, COSUDE, como parte del Proyecto M.E.I.L. El contenido de este documento puede ser libremente reproducido siempre y cuando se cite su procedencia. Las opiniones expresadas son responsabilidad de los autores y no representan necesariamente el punto de vista de los auspiciantes.

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



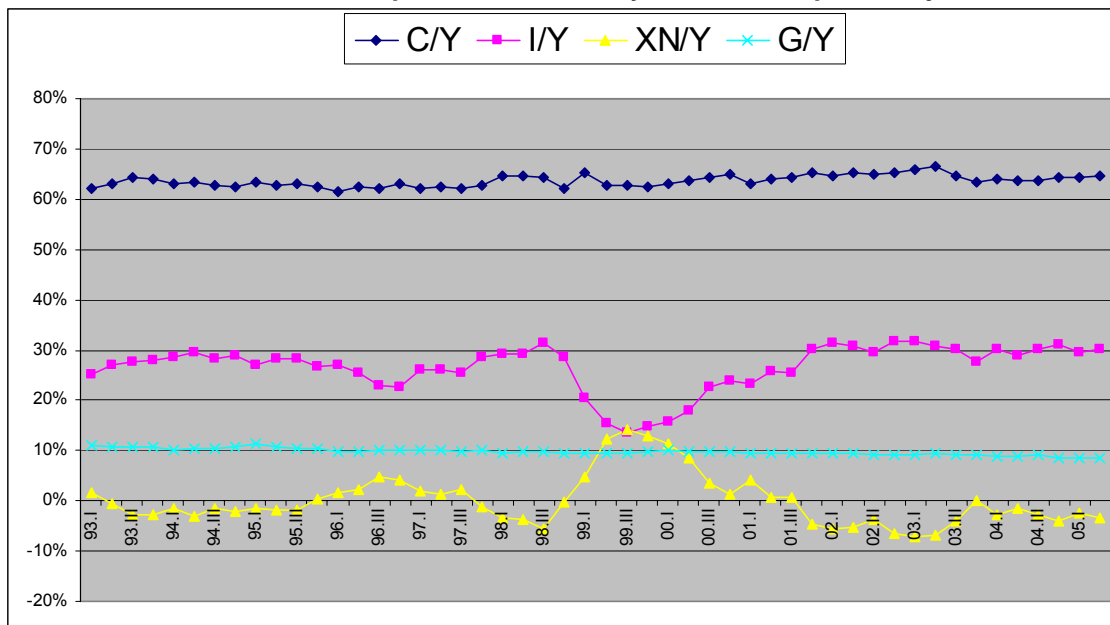
WWW.COSUDE.ORG.EC

El Gasto Agregado y la Producción Nacional

En equilibrio, el Producto Bruto de una nación es igual a su demanda agregada. Esta a su vez es, contablemente, igual a la suma del consumo del sector privado, la inversión de las empresas, el gasto del gobierno (corriente y de inversión), y las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones).

Denominando Y al PIB, C al consumo, I a la inversión, G al gasto de gobierno, y XN a las exportaciones netas, se puede observar (Gráfico 1) la siguiente evolución trimestral desde 1993 hasta 2005 de las relaciones de cada una de las variables que componen la producción nacional con respecto a esta última (cada variable como porcentaje del PIB):

Gráfico 1
Consumo, Inversión, Exportaciones Netas y Gasto como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Donde se puede observar que el consumo privado ha sido y sigue siendo el factor más importante en la economía nacional desde 1993, con un peso estable de entre el 61% y el 66% del PIB en estos últimos doce años.

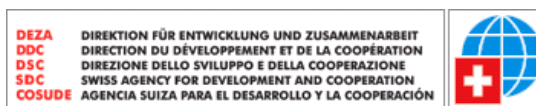
El segundo factor en importancia es la inversión privada, cuyo peso ha sido más variable (entre 13% a 32% del PIB), reaccionando a la baja durante la mayor crisis del país (periodo 1998-1999) y teniendo un posterior repunte a partir de la dolarización y la estabilización del modelo durante el periodo 2000-2001. A partir del 2002, ha llegado a un nivel récord histórico promedio de 30% del PIB (al cierre del 2005 se ubica en dicho nivel). Hay que decir que la inversión

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

privada tenía un peso menor con respecto al PIB antes de la dolarización que el que tiene ahora, principalmente porque el consumo privado la desplazaba; hoy, en dolarización, el consumo no desplaza a la inversión, y es más bien esta última la que desplaza a la balanza comercial (parte de la cuenta de capitales provenientes del exterior se utiliza para comprar elementos extranjeros para la producción – importaciones –).

Por su lado, se puede observar que el gasto de gobierno, a pesar de las crisis fiscales y repuntes causados por la dolarización de la economía, en estos últimos doce años ha sido tan estable en su participación del PIB como ha sido el consumo privado, pero en una escala seis veces inferior, manteniendo estabilidad en un peso promedio de 10% del PIB (hoy se ubica en 9% del PIB).

Finalmente, se puede observar que la balanza comercial (exportaciones netas, o exportaciones menos importaciones) muestra el efecto espejo (por contabilidad) de la inversión y mantiene un nivel promedio de 0% del PIB habiéndose ubicado durante el periodo en un rango de entre -7% a 14% (hoy se ubica en -4%).

Las lecciones que se pueden extraer de esta revisión histórica de pesos y variabilidades trimestrales del periodo 1993-2005 son las siguientes:

1. El consumo privado interno es la principal fuente que alimenta la producción del país.
2. Las crisis económicas se han manifestado en caídas de la inversión real.
3. El consumo antes de la dolarización desplazaba a la inversión. Hoy, en dolarización, esta última desplaza a la balanza comercial (se insumen más bienes importados en la producción).
4. En promedio, y sin variaciones mayores, el aporte real del sector público a la producción nacional real es de apenas un 10%.
5. En el pasado pre-dolarizador, durante la crisis 1998-1999, los únicos ganadores en términos de aumentar su participación en el PIB fueron los sectores exportadores.

Estas lecciones son importantes a la hora de elegir estrategias macroeconómicas, de comercio, gasto público y equilibrio fiscal. Es necesario, por ello, confrontarlas con las percepciones y sugerencias de moda en la arena pública, más aún en momentos en que el país debate los efectos económicos que tendrá el déficit fiscal 2005-2006 causado por la aceptación política de dichas percepciones y presiones de moda.

Para dicha comparación, y en un orden similar a las cinco lecciones recogidas, resumimos cinco de las principales percepciones (erróneas) generalizadas en el país (todas ellas contrarias a la evidencia anterior y a otras piezas de información que se presentarán posteriormente).

Como se verá más adelante, dichas percepciones están equivocadas pero han llevado a los entes políticos a activar la maquinaria del gasto fiscal y forzar a que el país termine en una situación de déficit fiscal que comienza a generar inflación. Estas percepciones son las siguientes:

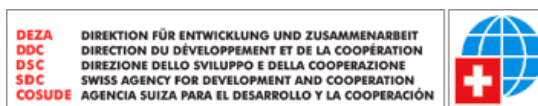
1. El consumo privado desatado a partir de la dolarización es importante pero peligroso y su tendencia debe ser controlada mediante operaciones de mercado abierto, so pena de que desate un proceso inflacionario que termine con la dolarización.

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC



MEMORANDO ECONOMICO DE INVESTIGACION LEGISLATIVA

2. Es necesario controlar las tasas de interés, pues a causa de las altas tasas de interés en dólares, hay un problema de caída de la inversión que, en dolarización puede llevar al país a una recesión.
3. Las divisas que ingresan al país se utilizan solamente para el consumo.
4. El gasto del gobierno es capaz de ayudar a salir de la recesión y sostener la economía en crisis futuras. El gasto de gobierno tiene espacio para ser incrementado, toda vez que ha venido reduciéndose a partir de la dolarización.
5. La balanza comercial es deficitaria a causa de la dolarización.

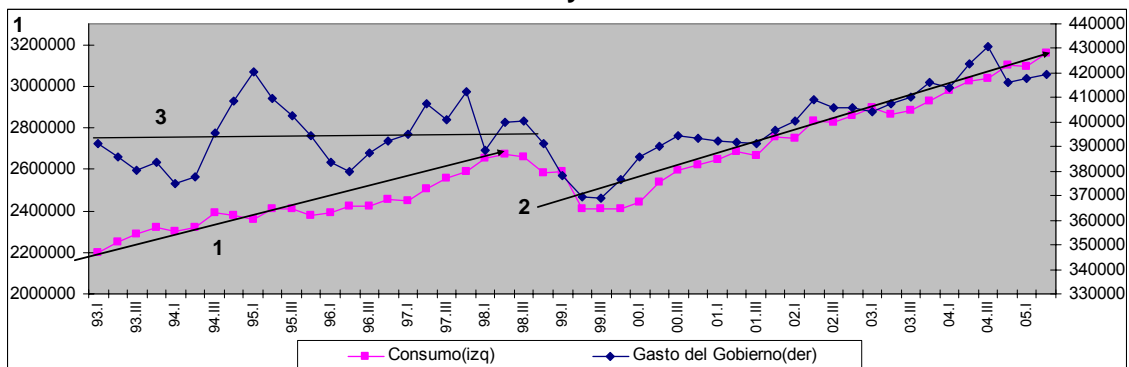
La evidencia macroeconómica que se presenta a continuación contrasta estas percepciones y nos muestra que ninguna de las cinco conclusiones esgrimidas es dable. Como se verá más adelante, de adoptar políticas monetarias o fiscales activas para combatir estas “supuestas” plagas de la dolarización es posible obtener solamente un rebrote consistente del proceso inflacionario, mismo que sería desastroso.

Las conclusiones finales de este estudio, tras revisar la evidencia de las siguientes secciones, nos muestra que el país debe cambiar (urgentemente) su discurso de activismo monetario y fiscal en política económica y trocarlo por estrategias de cordura económica y disciplina fiscal basadas en hechos reales, en la historia económica reciente y en un análisis riguroso de la información disponible y las tendencias de fondo.

1. Control del Consumo y Operaciones de Mercado Abierto

Como se puede observar en el Gráfico 2, la dolarización no ha desatado un proceso de crecimiento natural del consumo diferente (en términos reales) del que se observó en los años previos a dicha dolarización. Tras la caída del consumo, durante la crisis político-bancaria (1998-1999) y su recuperación lograda tras la dolarización (2000), el consumo no ha hecho, a partir del 2001, más que recuperar su tendencia natural de crecimiento real (comparar líneas 1 y 2).

Gráfico 2
Gasto de Gobierno y Consumo Privado



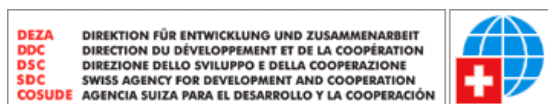
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

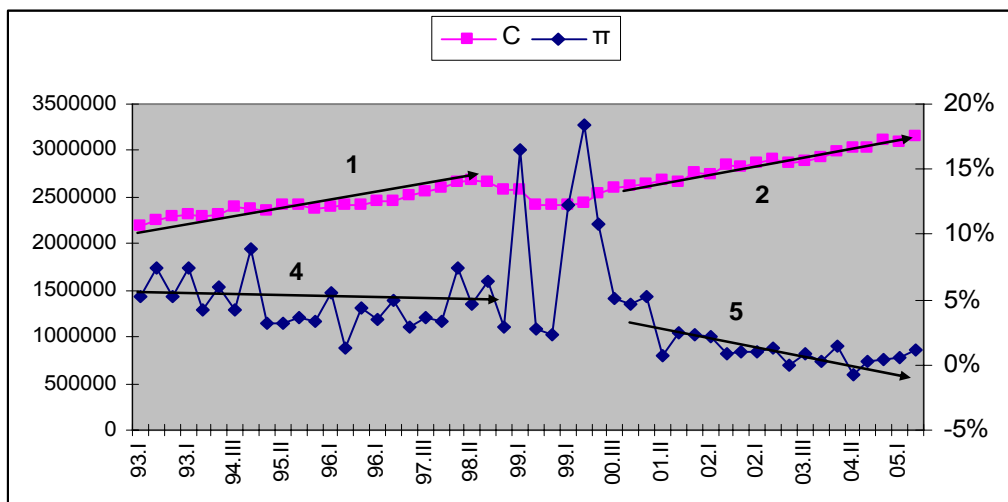
No se puede decir lo mismo del gasto del gobierno (línea 3). A este respecto, llama la atención que el gasto real del gobierno tenga comportamientos tan disímiles antes y después de la dolarización (comparar líneas 3 –antes- y 2 –después-).

A diferencia del consumo privado, el gasto de gobierno tenía, antes de la dolarización, mayor variabilidad y una tendencia real plana en promedio (línea 3). A partir de la dolarización se nota que su tendencia es creciente, tanto como la del consumo privado (línea 2). El gasto real de gobierno, por ello, ha dejado de ser estable y se ha convertido en creciente en términos reales (lo que no equivale a que crezca como porcentaje del PIB).

Volviendo al consumo privado, se puede concluir que este no se ha “desatado” a partir de la dolarización, sino que ha seguido su tendencia natural pre-crisis. Siendo esto así, no parece en principio haber necesidad de políticas monetarias activas que controlen el consumo privado (e.g. operaciones de mercado abierto); por el contrario, parecería necesario preocuparse más bien por introducir frenos a la tendencia del gasto público, sobre todo si esta lo vuelve, como ahora, deficitario.

Para cerrar el tema del consumo y descartar la necesidad de realizar políticas monetarias activas para evitar brotes inflacionarios, es importante comparar la tendencia del consumo (C) con la tendencia inflacionaria (π). Ver Gráfico 3:

**Gráfico 3
Consumo Privado e Inflación**



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

En el Gráfico 3 las líneas paralelas de tendencia 1 y 2 del consumo (son las mismas presentadas en el Gráfico 2) difieren de la línea de tendencia estacionaria de la inflación pre-dolarización (línea 4) y, sorprendentemente, difiere aún más de la pendiente opuesta a la línea de tendencia (decreciente) de la inflación post-dolarización (línea 5).

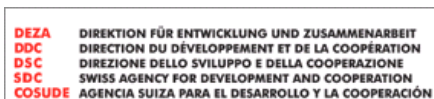
Vista la evidencia, se puede concluir que el aumento natural del consumo a partir del 2000 no solo que no ha causado inflación, sino que ha venido acompañado de una tendencia anti-

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC



inflacionaria. No es que esto último ocurra por mérito del consumo, sino debido a que, como se observó en el Gráfico 1, el consumo privado y la producción bruta del país han avanzado de la mano: la relación Consumo/Producto ha permanecido invariable, con lo cual no hay razón para un aumento de la inflación.

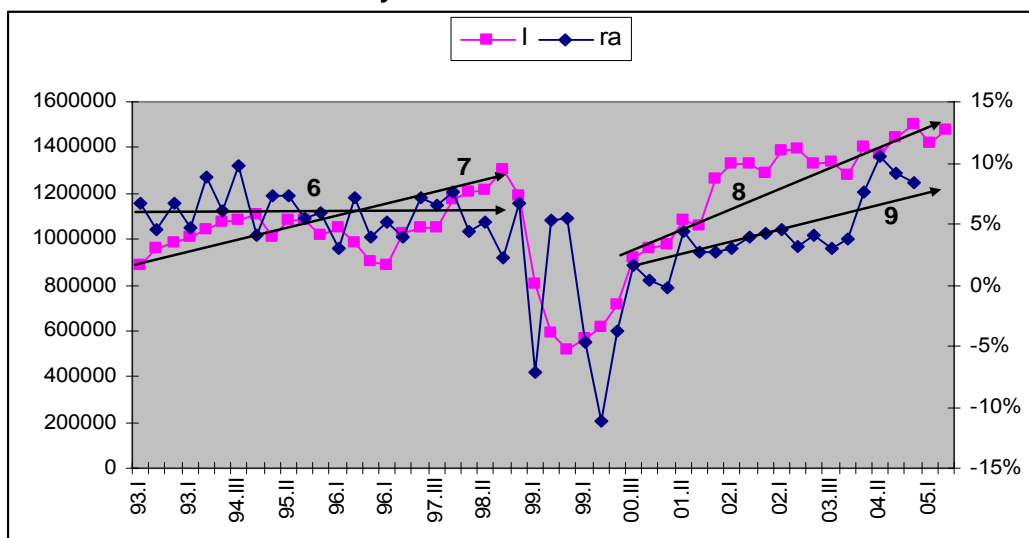
Esto nos lleva a explicar un poco más la tendencia decreciente de la inflación. Esta se da (1) al no haber excesos de consumo con respecto a la producción, pero también (2) al no tener la inflación por demanda razón para crecer y (3) al contrario, al observarse tendencias estables por haberse eliminado con la dolarización el financiamiento inflacionario del déficit (vía emisión). Todo esto explica la tendencia natural de la inflación hacia la baja (ver línea 5 en Gráfico 3) que se contrapone con la tendencia natural de consumo real (línea 2).

2. Inversión y Tasas de Interés

La inversión (como se observó en el Gráfico 1) ha presentado importantes variaciones, principalmente durante la crisis 1998-1999, pero posteriormente se ha recuperado hasta llegar a niveles estables cercanos al 30% del PIB. Estos niveles que, previo a la dolarización se los veía como un récord (solo se los logró en los años 1994, antes de la guerra del Cenepa y en 1998, antes del Fenómeno del Niño, la crisis asiática, la caída de los precios del petróleo, la crisis rusa y la crisis bancaria). Dichos niveles de inversión de 30% del PIB son ahora casi una constante en dolarización.

Con ello se puede ver que si bien la crisis económica se manifestó en una caída de la inversión real, la evidencia no parece afirmar (a partir de esto) que sea correcta la percepción generalizada de que “a causa de las altas tasas de interés en dólares, y la dolarización misma”, “haya un problema de caída de la inversión que puede llevar al país a una recesión”. Para discutir el punto, vale la pena observar la tendencia real de la inversión (I), comparada con la tasa de interés real activa referencial (ra) en el Gráfico 4:

**Gráfico 4
Inversión y Tasa de interés real activa referencial**



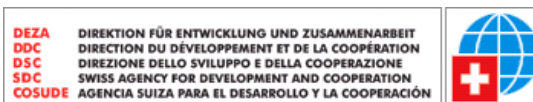
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

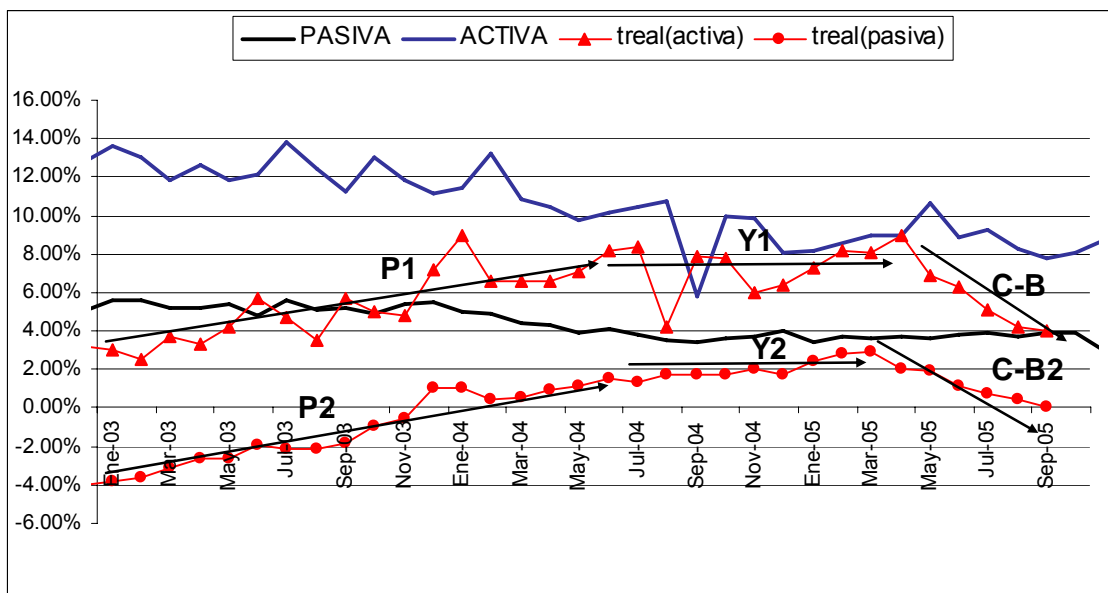
La percepción generalizada es que existe una estrecha relación (inversa) entre tasa de interés real e inversión. Sin embargo, antes de la dolarización la tasa de interés real se mantenía constante y la inversión real aumentaba (como lo muestran las líneas 6 y 7 del Gráfico 4), por tanto no había desde entonces evidencia de que el aumento de la inversión tenía una relación asimilable con caídas de la tasa de interés activa real; al contrario, el comportamiento de la tasa (línea 6) era una muestra de que en Ecuador la productividad del capital estaba estancada y que la inversión crecía básicamente al ritmo al que crecía la población.

A partir de la dolarización, se observa un incremento de la tasa de interés activa real. Esto se ha visto acompañado no de una reducción, sino de un aumento (un poco más pronunciado inclusive) de la inversión, es decir, no hay una relación inversa (las líneas 8 y 9 en el gráfico 4 tienen ambas pendiente positiva).

En términos teóricos, la evidencia del país en torno a la relación entre tasa de interés e inversión es difícil de explicar para los analistas acostumbrados a analizar la macroeconomía desde una línea keynesiana. Sin embargo, el propio Keynes tenía una explicación para situaciones como estas, que él mismo denominaba como “trampa de liquidez”.

Para explicar este punto, y por ser la trampa de liquidez un fenómeno reciente, vale la pena revisar con más detalle la evolución de las tasas de interés en el Gráfico 5, concentrando el análisis en el último periodo democrático: Enero 2003 - Diciembre 2005. Durante este periodo, las tasas han caído sostenidamente en términos nominales, pero a causa de la una veces “más rápida” y otras “más lenta” estabilización/desestabilización de precios, han tenido distintos comportamientos durante los periodos de política económica marcados por la presencia de los ministros Pozo, Yépez, Correa y Barreiro en el mando económico de la nación.

**Gráfico 5
Tasas de Interés**



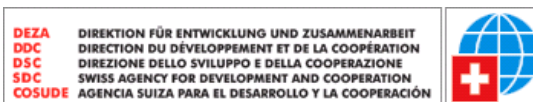
Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

Se puede observar que las tasas activas nominales, a partir de enero de 2003 cayeron desde cerca de 14% hasta cerca de 8%, mientras las pasivas nominales cayeron desde cerca de 6% hasta cerca de 4%. Este está explicado por la línea 5 del Gráfico 3 (anterior), donde se observó que la tasa de inflación cayó con mayor celeridad a partir de la dolarización. Por ello, en conjunto, hay un incremento de las tasas de interés reales desde enero de 2003 hasta abril de 2005 (la activa sube de 3% a 4% y la pasiva sube de -4% a 0%).

Hilando un poco más fino, se observa que desde enero de 2003 hasta el cierre del primer semestre de 2004, las tasas activas reales aumentaron desde 3% a 8% (línea P1, época Pozo), manteniéndose luego volátiles pero con pendiente cero en promedio alrededor de 8% entre julio de 2004 a abril de 2005 (línea Y1, época Yépez), reduciéndose luego desde 9% hasta 4% (línea C-B1, época Correa-Barreiro). Lo último (C-B1), en términos de economía keynesiana podría parecer positivo, al aparentemente reducirse el costo del crédito y aparentemente facilitarse el financiamiento de proyectos del sector productivo; sin embargo, como lo mostró el gráfico 4, en el mediano plazo, tanto antes como después de la dolarización, la tasa de interés real no ha sido el motor principal que explique el crecimiento real de la inversión.

Por el contrario, la parte grave de la caída se da por el lado de las tasas pasivas, que generan la trampa de liquidez que el país está viviendo durante el último semestre (esto genera incentivos a depositar en notarías y asumir riesgos financieros innecesarios por parte de los ciudadanos).

Las tasas pasivas de interés (costo de oportunidad de mantener el dinero en efectivo) no solo que dejaron de crecer a partir de julio de 2004 (comparar líneas P2 y Y2 en el Gráfico 5), sino que comenzaron a caer hasta llegar a cero a partir de abril de 2005 (comparar líneas Y2 y C-B2 en el Gráfico 5). Al estar las tasas de interés pasivas reales en valores cercanos a cero, los hogares no tienen incentivos a ahorrar y las empresas no reciben señales suficientes para invertir (trampa de liquidez) y en cambio reciben incentivos a gastar, lo cual como se vio en el Gráfico 3 no es un problema inflacionario, sobre todo si el país mantiene el nivel consumo/producción estable (Gráfico 1).

Si a esta trampa de liquidez y a este incentivo a gastar se suman, como se han sumado las últimas autoridades, no solo que se logra caer en un déficit (en lo público las condiciones de financiamiento son distintas de lo privado), sino que se logra reducir y expulsar la inversión del sector privado (la expectativa de inflación causada por la expectativa de déficit hace que la tasa de interés real caiga aún más y se desincentive la inversión privada, que pasa a ser cubierta por la inversión pública).

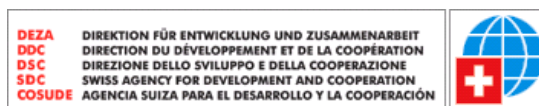
En resumen, no se puede decir que “a partir de la dolarización, a causa de las altas tasas de interés en dólares, hay un problema de caída de la inversión que puede llevar al país a una recesión”. Al contrario, se puede observar más bien que la caída reciente de las tasas de interés ha generado una trampa de liquidez que es el factor que explica el consumo y ahora sí, una posible recesión, que se daría de continuar el efecto de expulsión pública de la inversión privada (crowding-out).

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

3. Gasto de Gobierno

La trampa de liquidez que vive el país genera des-ahorro privado, expulsa la inversión privada, incentiva el gasto de inversión pública y desincentiva el financiamiento interno del déficit público; en resumen, gastar más en situación de trampa de liquidez no solo que es inútil, sino que además es inflacionario.

Y es que el problema de trampa de liquidez (en lo privado) no es un problema para el país (a causa del financiamiento externo recibido por el sector privado para dicho consumo e inversión por medio de la cuenta de capitales: remesas de migrantes y flujos netos positivos de divisas de origen diverso provenientes del exterior que se dirigen a bienes de consumo duradero transables y no transables y compra de bienes de capital importados).

Sí es, en cambio un problema, si ese aumento de consumo privado financiado por la actividad privada, es emulado por el consumo de la administración pública que, bajo trampa de liquidez, difícilmente será financiado por la actividad privada nacional.

Y es que el sector privado no pagará más impuestos en ausencia de un pacto de estabilidad y crecimiento y por otro lado, si se le pide que compre deuda, si las tasas reales nacionales son bajas, los precios de los bonos de deuda serán por definición altos, con lo cual, si las tasas no pueden caer más, los precios de los bonos tampoco podrán subir más, esperándose pocas ganancias de los hogares -seguridad social- y las empresas por comprar papeles públicos del país, cayendo por tanto, el interés de los financistas nacionales por comprar deuda pública ecuatoriana.

Lastimosamente, la evidencia mostrada en el Gráfico 2 es que este arrastre de consumo de lo privado se ha contagiado hacia lo público; el sector público está gastando más en términos reales en dolarización, lo cual al no contar con financiamiento interno tributario (ver M.E.I.L 04 para el análisis de la situación tributaria nacional) ni contar con financiamiento interno vía compra de bonos del tesoro o deuda interna, genera presupuestos deficitarios que arrastran peligros de desestabilización, pues ponen a dicha estabilidad a merced de factores externos, como el precio del petróleo y la voluntad/precio que los compradores internacionales de deuda soberana ecuatoriana tengan/cobren.

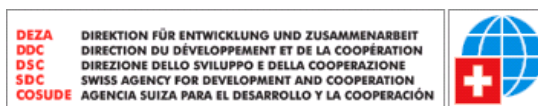
Como se vio en la línea 2 del Gráfico 2, a partir de la dolarización, y por desconocimiento público de las consecuencias de la falta de disciplina fiscal bajo trampa de liquidez y escasez de financiamiento, el “arrastre” del comportamiento del consumo privado hacia el comportamiento del consumo público no solo se ha producido desde el segundo semestre de 2004 y todo el 2005, sino que además se ha consolidado con el presupuesto aprobado para el 2006, durando un ciclo temporal lo suficientemente largo como para tener efectos ya sobre la inflación (la evidencia econométrica muestra que el gasto de gobierno tiene en general un rezago de 1 año para producir efectos inflacionarios en Ecuador). Ver Gráfico 6.

Comentarios:



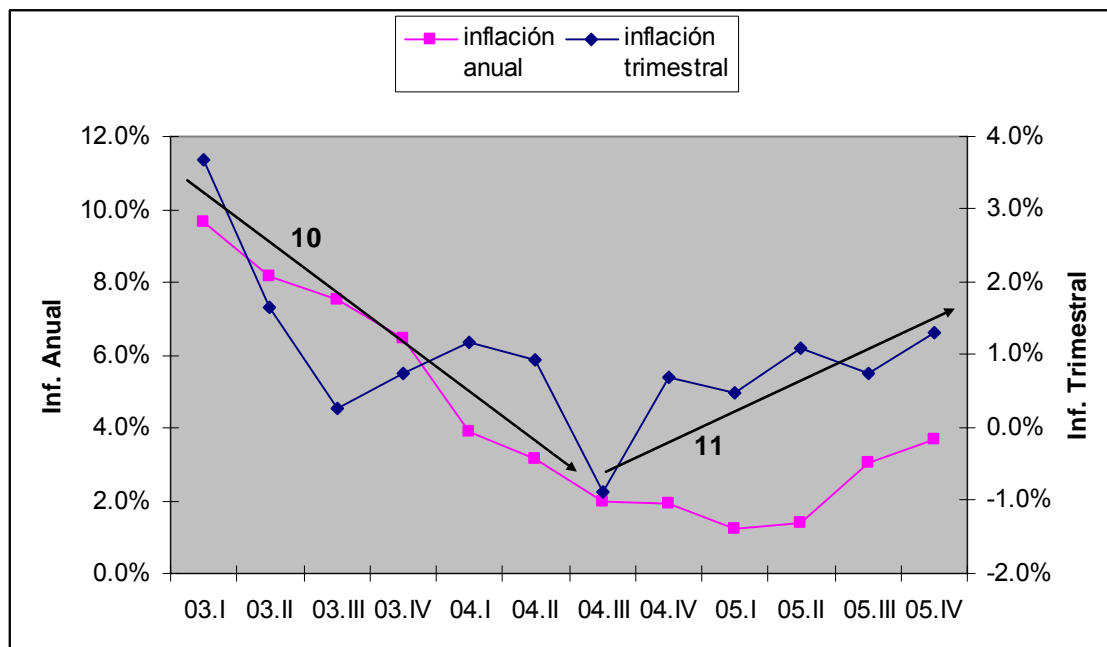
WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

**Gráfico 6
Inflación**



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Hasta ahora, el aumento del gasto público no fue un problema (mientras existía financiamiento, ya sea por los altos precios del petróleo, superiores a los precios presupuestados, o por la facilidad de colocar inversiones en el IESS, en bonos de la tesorería. Sin embargo, el país enfrenta, por el fenómeno de trampa de liquidez desatado a raíz de la eliminación del FEIREP y el pago de los fondos de reserva del IESS, cada vez mayores problemas a la hora de financiar su gasto público, con lo cual, el último recurso que ha quedado ha sido el consumir primero los ahorros bajo “emergencia nacional” (época Yépez) y luego eliminar el instrumento del ahorro bajo “pago de la deuda social en lugar de pago de la deuda externa” (FEIREP, época Correa/Barreiro).

La falta de señales hacia los inversionistas nacionales y extranjeros de capacidad de pago y el envío de señales de reforzamiento del gasto son entonces, los motores que han llevado a observar el quiebre de tendencia en el comportamiento de la inflación graficado anteriormente (comparar líneas 10 y 11 en el Gráfico 6).

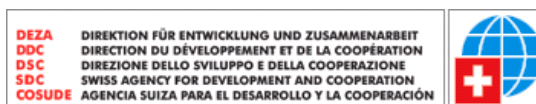
El gasto público no es malo si está financiado y dicho financiamiento es creíble para los agentes financieros, como lo muestra el hecho de que hasta junio de 2004, manteniendo el FEIREP, la línea 10 del Gráfico 6 (se la repite en el Gráfico 7) tenía un comportamiento contrario a línea de expansión del gasto (línea P3 del Gráfico 7), es decir, la inflación, en presencia del FEIREP y con garantía de financiamiento, caía a pesar de que el gasto aumentaba.

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

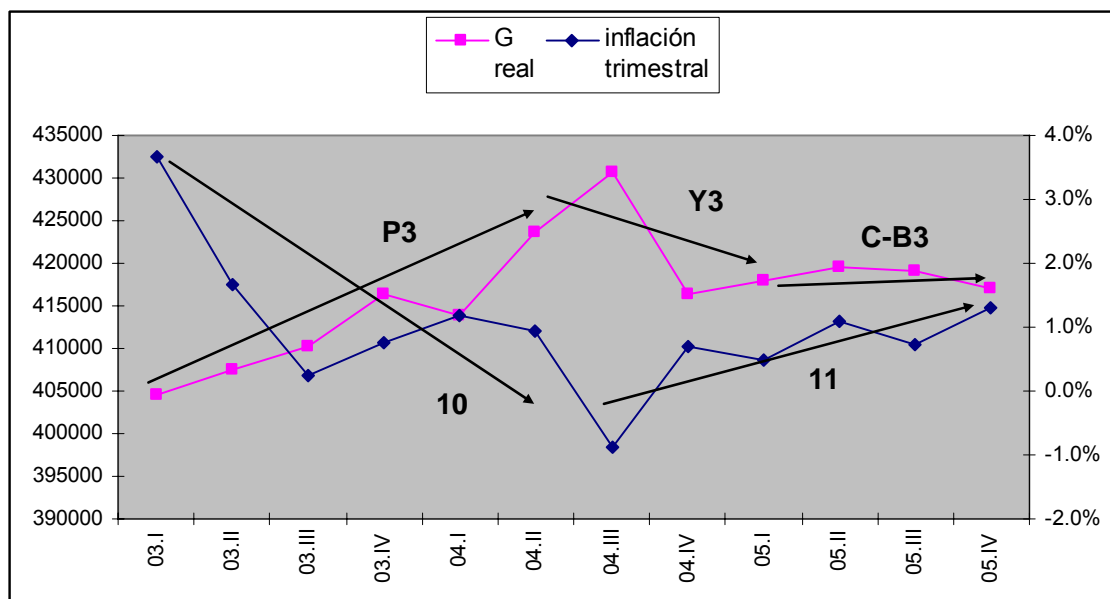
Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC

Posteriormente, al mermarse y eliminarse el FEIREP, a pesar de que el gasto público caía a fines del gobierno de Gutiérrez (línea Y3) y ha dejado de caer pero tampoco ha crecido en términos reales en el gobierno de Palacio (línea C-B3), por falta de una señal de financiamiento, ha generado el rebrote inflacionario, que puede ser observado en la línea 11 del Gráfico 7.

**Gráfico 7
Gasto de Gobierno e Inflación**



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

El Gráfico 7 muestra que en tiempos de disciplina fiscal se gastaba más que en tiempos de relajamiento de dicha disciplina y muestra también que en la primera etapa la inflación caía, mientras en la segunda ha aumentado. Todo esto, a causa de las expectativas de los agentes, que ven mermada la capacidad de financiamiento del sector público y una incapacidad de este para cubrir sus gastos y deudas (aparentemente un argumento a favor de la “equivalencia ricardiana”).

Esto último es grave, sobre todo si se compara con la percepción generalizada nacional de que “el gasto del gobierno es capaz de ayudar a salir de la recesión a pesar de ser inflacionario” y de que “el gasto de gobierno ha venido reduciéndose a partir de la dolarización”.

Ni lo uno, ni lo otro. Lo que se observa es que el gasto de gobierno no financiable bajo trampa de liquidez es capaz de generar inflación e impedir la inversión privada, generando mayor recesión (su peso, además es de apenas un 10%, con lo cual todo esfuerzo se vuelve marginal y tiene poco impacto sobre la demanda agregada y el producto).

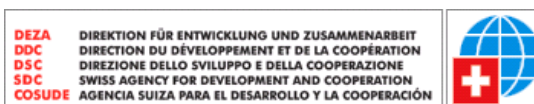
Complementando, se observa que el gasto de gobierno no ha venido reduciéndose, sino incrementándose desde la dolarización, con lo cual, lo único saludable es el freno que el Ministerio de Economía ha puesto (en la ejecución) al presupuesto 2005, señal que se

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



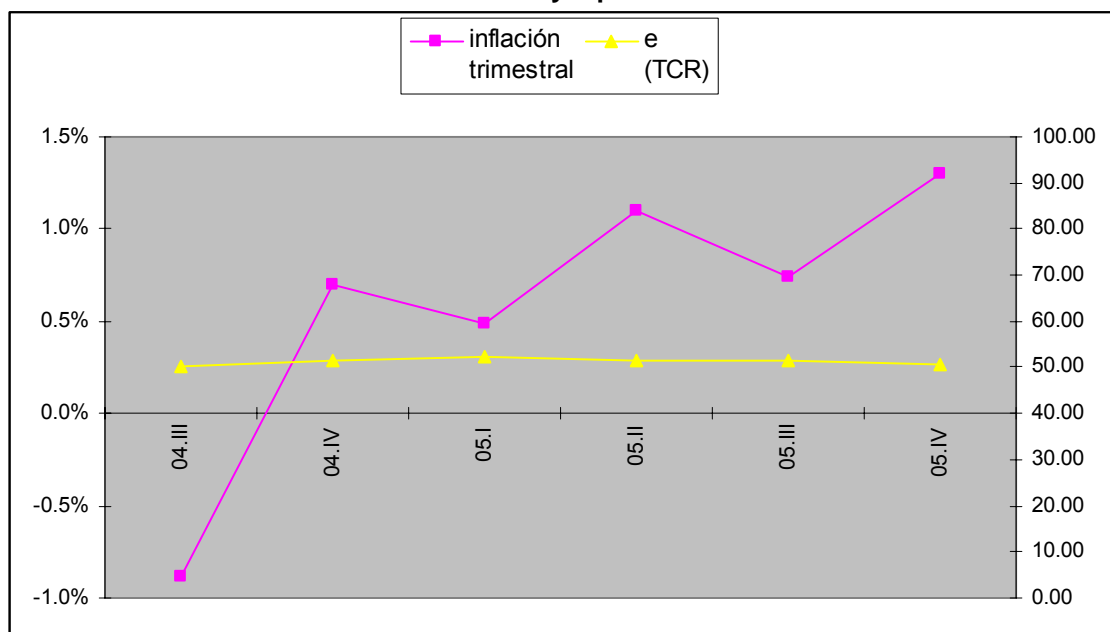
WWW.COSUDE.ORG.EC

desvanece sin embargo, con el déficit de US\$ 400 millones enviado en la pro forma 2006 por el ejecutivo y duplicado por el legislativo al aprobar el Presupuesto 2006.

A mediano plazo, en ausencia de financiamiento petrolero (lo analizaremos en M.E.I.L 06) y con problemas para volver a capturar financiamiento extranjero (difícilmente se logrará, de mantenerse la tendencia de gasto, realizar una nueva emisión de bonos como la lograda en estos días), el panorama de inflación y sostenibilidad económica no parece ser el más placentero.

Para cerrar, y en términos de mediano plazo, vale la pena mostrar que aún cuando hay problemas de financiamiento que generan inflación de corto plazo, la relación perversa entre aumento de inflación (segundo semestre de 2004 en adelante) y apreciación del tipo de cambio real aún no se observa (Gráfico 8); esto es, sobre todo, gracias a que la inflación internacional se mantiene alta a causa de los altos precios del petróleo.

**Gráfico 8
Inflación Trimestral y Tipo de Cambio Real**



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores

Sin embargo, durante el próximo periodo presidencial habrá un momento en el cual los precios del petróleo caigan (en la segunda mitad del gobierno futuro, conforme a varios estudios internacionales de tendencias de precios internacionales de petróleo), y que por consiguiente la inflación internacional ceda, con lo cual el país y el próximo gobierno confrontarán problemas económicos de no corregirse a tiempo, ya sea al inicio, o durante los primeros dos años del próximo gobierno el comportamiento de indisciplina fiscal no financiable de Ecuador.

Comentarios:

Auspicia:

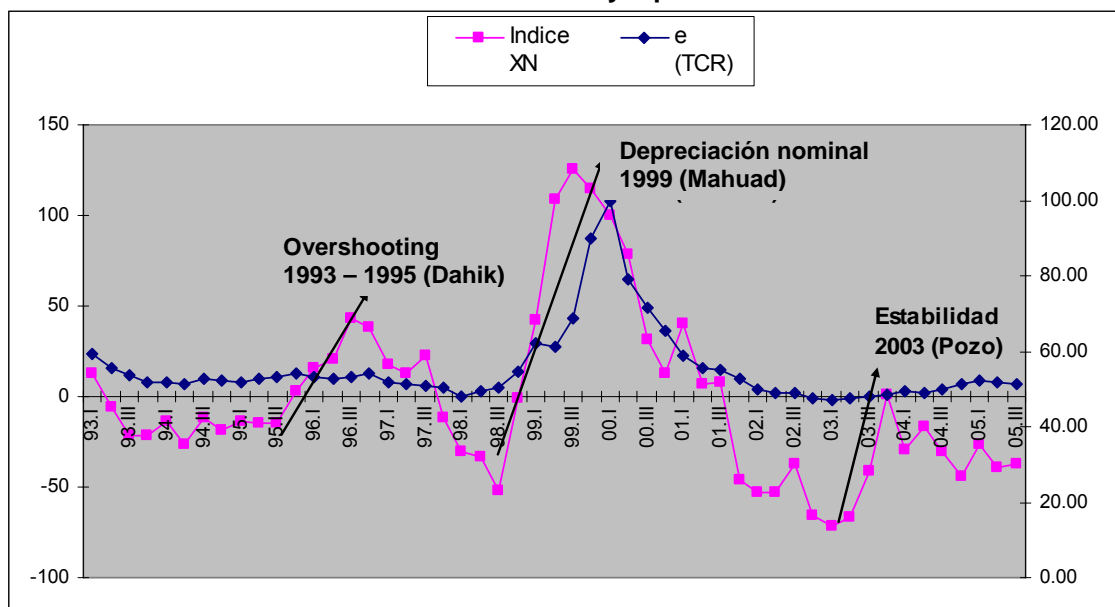


MEMORANDO ECONOMICO DE INVESTIGACION LEGISLATIVA

Y es que de mantenerse la tendencia de gasto, inflación y de comenzar una apreciación del tipo de cambio real en dolarización, se tendrán pérdidas de competitividad subsecuentes y caídas de la balanza comercial que complicarán aún más el financiamiento del gasto nacional.

Esta relación, si bien no existe por ahora, sí ha existido en el país en el pasado, como se puede derivar al observar una serie más larga que conjuga el índice de tipo de cambio real vs un índice de balanza comercial (Exportaciones netas, XN) desde 1993 hasta el 2005:

Gráfico 9
Índice de Balanza Comercial y Tipo de Cambio Real



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores. Los índices tienen como base el año 2000.

Como se puede observar, la competitividad está ligada al tipo de cambio. El tipo de cambio devaluable fue, en el pasado, capaz de recuperar temporalmente la competitividad únicamente en dos ocasiones: overshooting de Dahik (1993 – 1995) y mega-depreciación nominal de Mahuad (1999).


Tras la dolarización, solo se logró competitividad y recuperar la balanza comercial a base de la estabilidad que se vivió (caída acelerada de la inflación) durante el año 2003 (época Pozo), cuando el país mantuvo una política económica adecuada, con financiamiento fiscal suficiente y disciplina presupuestaria consistente.

A propósito de la pro forma enviada, con un déficit que los diarios se han encargado de analizar en cuanto a sus cifras internas, lo relevante para decir desde el Memorando Económico de Investigación Legislativa, es que todos somos responsables de la estabilidad, y sin importar cuántos problemas políticos tengan el ejecutivo y el legislativo por resolver, los problemas no se solucionan a base de corto-placismos y poniendo el dinero público de por medio. Hay que ver cuánto necesita el país una recuperación de la autoridad económica y de un re-enrumbe y un reordenamiento económico. Este debe ser un pacto político nacional, y uno urgente.

Comentarios:


WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:

DEZA	DIREKTION FÜR ENTWICKLUNG UND ZUSAMMENARBEIT	
DDC	DIRECTION DU DÉVELOPPEMENT ET DE LA COOPÉRATION	
DSC	DIREZIONE DELLO SVILUPPO E DELLA COOPERAZIONE	
SDC	SWISS AGENCY FOR DEVELOPMENT AND COOPERATION	
COSUDE	AGENCIA SUIZA PARA EL DESARROLLO Y LA COOPERACIÓN	

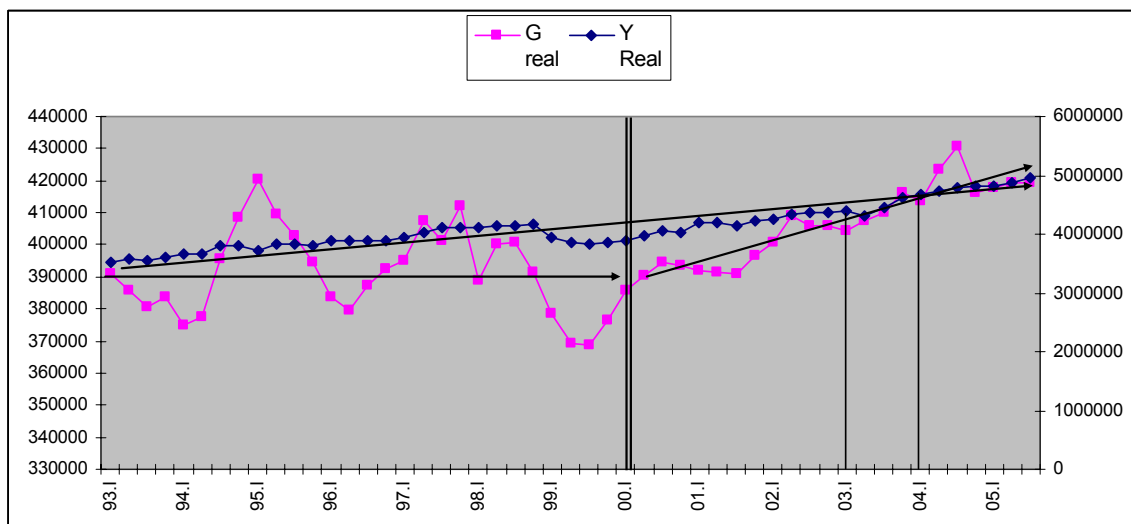
WWW.COSUDE.ORG.EC



MEMORANDO ECONOMICO DE INVESTIGACION LEGISLATIVA

Como se puede observar en el Gráfico 10, el crecimiento de la producción nacional está siendo sobrepasado en los últimos años por la tendencia del gasto público. Una breve mirada al gráfico nos muestra entonces por qué es insostenible la tendencia del gasto público y cómo esto ha dejado de ser controlable, a partir de Junio de 2004, cuando el país ha entrado en una trampa de liquidez. Hoy, el reto del financiamiento del presupuesto y sus tendencias es una asignatura pendiente:

Gráfico 10
Gasto Gubernamental Real vs Producción Nacional real



Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: Hexagon Consultores.

Conclusiones

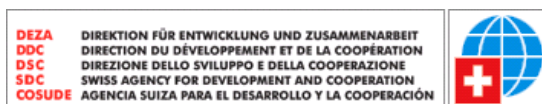
1. El consumo privado es la principal fuente de crecimiento de Ecuador, con un aporte de alrededor del 60% del PIB.
2. Las crisis económicas se manifiestan en caídas de la inversión real.
3. En el pasado pre-dolarizador, las crisis se generaron por inestabilidad e inflación-devaluación, con lo cual, los únicos ganadores en dichos momentos fueron los sectores exportadores.
4. En promedio, y sin variaciones mayores, el aporte del sector público a la producción nacional es de apenas un 10% (del PIB).
6. El consumo privado desatado a partir de la dolarización no es peligroso y no debe ser controlado a través de operaciones de mercado abierto, pues en presencia de fuentes de financiamiento privadas suficientes genera crecimiento y no desata un proceso inflacionario que pueda terminar con la dolarización.
7. Las altas tasas de interés reales en dólares no son altas, y no han generado un problema de caída de la inversión a partir de la dolarización; más bien su bajo nivel estaría generando una trampa de liquidez que ha aupado un aumento del gasto de gobierno que puede llevar al país a un aumento de la inflación sin estanflación (inflación sin recesión).

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC



**MEMORANDO ECONOMICO DE
INVESTIGACION LEGISLATIVA**

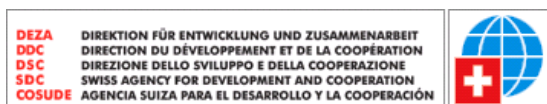
8. El gasto del gobierno al pesar solo un 10% del PIB no sería capaz de ayudar a la economía a salir de una potencial recesión. Su incremento reciente bajo esta justificación errónea y bajo escenarios de déficit solo ha conducido a que en los últimos meses se tengo un rebrote inflacionario, por la pérdida de fuentes de financiamiento confiables y endógenas.
9. El gasto de gobierno no ha venido reduciéndose a partir de la dolarización, sino a partir del segundo semestre del 2004, cuando las fuentes de financiamiento se han ido agotando; por ello, una política de disciplina fiscal emerge como una necesidad para reducir la inflación y recuperar al sector productivo exportador.
10. Afortunadamente, el rebrote inflacionario ha iniciado a partir del segundo semestre del 2004 y, si bien ha durado todo el 2005, aún no afecta al tipo de cambio real; por ello, hoy es oportuno recuperar la disciplina fiscal en orden a evitar, durante el 2006, aumentos de la inflación nacional por sobre la inflación internacional que resten más competitividad al país y compliquen más (en lugar de ayudar) la estabilidad política (círculo vicioso: a mayor riesgo, mayor presión; a mayor presión mayor gasto; a mayor gasto mayor inestabilidad y riesgo).
11. Estando en el umbral de contagiar el problema fiscal al sector externo, la mejor forma de mantener competitividad en el país bajo dolarización es conducir las expectativas hacia señales de confianza que generen el mínimo posible de inflación nacional, tal como ocurrió durante el año 2003. Frente a esto, el cierre del presupuesto 2005, con cifras de inflación en alza, al igual que la pro forma deficitaria 2006 y el presupuesto 2006 doblemente deficitario con respecto a la pro forma no ayudan y son señales peligrosas que el país debe revertir a través de un pacto político de equilibrio fiscal, ya sea que se logre durante el último semestre del actual gobierno, o que se proponga para ser implementado durante el primer trimestre del gobierno que gane las elecciones de octubre de 2006.

Comentarios:



WWW.HEXAGON.COM.EC

Auspicia:



WWW.COSUDE.ORG.EC