

# “Obstáculos al crecimiento”: El programa del FMI en Ecuador

Por Mark Weisbrot y Andrés Arauz\*

Julio 2019

---

Center for Economic and Policy Research  
1611 Connecticut Ave. NW  
Suite 400  
Washington, DC 20009

tel: 202-293-5380  
fax: 202-588-1356  
[www.cepr.net](http://www.cepr.net)

# Índice

Resumen ejecutivo .....	1
Introducción .....	6
Una señal de confianza.....	8
Consolidación fiscal.....	10
Acumulación de reservas .....	14
Desregulación de la cuenta de capitales.....	17
Reformas del lado de la oferta .....	18
Reformas institucionales .....	21
Conclusión .....	24
Referencias.....	25

## Agradecimientos

Los autores agradecen a Jake Johnston, Becca Watts, Kevin Cashman y Dan Beeton. También agradecen a Francesca Emanuele por la traducción.

## Resumen ejecutivo

En marzo de 2019, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó un acuerdo con Ecuador en el marco del Servicio Ampliado del Fondo por la suma de \$4.2 mil millones en préstamos. Hasta ahora, en virtud de este acuerdo en calidad de préstamo, el FMI ha entregado alrededor de \$900 millones. Se tiene previsto que el resto sea desembolsado en los próximos tres años, siempre y cuando el FMI determine, en intervalos regulares, que el Gobierno estaría cumpliendo adecuadamente con los compromisos establecidos en el acuerdo.

Los objetivos del acuerdo fueron resumidos por Christine LaGarde, la directora gerente del FMI, en el momento de finalizarse:

Las autoridades ecuatorianas están implementando un programa integral de reformas dirigido a modernizar la economía y allanar el camino hacia un crecimiento fuerte, sostenido y equitativo. Las medidas de las autoridades están orientadas al fortalecimiento de la posición fiscal y el mejoramiento de la competitividad y, al hacerlo, ayudan a disminuir las vulnerabilidades, colocan a la dolarización en una posición más fuerte y, con el tiempo, fomentan el crecimiento y la creación de empleo.

Sin embargo, un estudio riguroso del acuerdo y de los análisis del FMI, incluyendo sus supuestos, los datos usados y las políticas que ha propuesto, genera serias dudas sobre si éste, de cumplirse, lograría los objetivos establecidos. Por el contrario —aunque es imposible señalar el futuro con precisión—, un menor crecimiento del PIB per cápita, un mayor desempleo y una mayor inestabilidad macroeconómica serían los resultados más probables del programa.

La médula espinal de la estrategia del programa del FMI es el restablecimiento de la confianza de los inversionistas en la economía. Sin embargo, el primer obstáculo para este aumento de la confianza es la política macroeconómica del programa en sí, y lo más importante, el gran ajuste fiscal que conlleva. Equivale a alrededor del 6% del PIB en los próximos tres años, incluido un superávit fiscal muy grande del 3.8% del PIB en 2020, el que es poco probable que ocurra. El ambiente de crecimiento entre negativo y bajo que se espera sea inducido por esta consolidación fiscal, tendría un impacto adverso hacia la confianza en la economía.

De hecho, el propio programa proyecta una recesión para este año, con una contracción del PIB real de 0.5%. Además, se proyecta un aumento en el desempleo para cada uno de los tres primeros años

del programa. Sin embargo, existen varias razones para pensar que incluso estas previsiones son demasiado optimistas.

Primero, resulta inverosímil la predicción del programa que señala un retorno al crecimiento en 2020. Se basa en un pronóstico de la inversión del sector privado extranjero difícil de imaginar y sin una base económica plausible. El FMI predice un -0.3% del PIB (-\$0.3 mil millones) de financiamiento neto externo del sector privado en 2019 (el valor negativo implica fuga de capitales), pero de alguna manera éste se convierte en un valor positivo acumulado del 4.9% del PIB (\$5.4 mil millones) entre 2019 y 2022 (positivo significa entrada de capitales). Esto contrasta notablemente con el -1.9% del PIB (-\$2.0 mil millones) de financiamiento neto externo del sector privado en 2018 y un acumulado -17% del PIB (-\$16.5 mil millones) entre 2015 y 2018.

En el programa no queda claro qué es lo que precipitaría una inversión tan sorprendente de los flujos internacionales de capitales, sobre todo viniendo de una gran salida neta de capitales hacia una gran entrada neta, y especialmente con una perspectiva de crecimiento de la economía tan negativa como la proyectada por el FMI para los próximos años.

A pesar del grave impacto negativo del programa en la economía real, el acuerdo incluye como objetivo la acumulación de al menos \$5 mil millones en reservas internacionales (brutas) para finales de 2019; y un total de \$11.8 mil millones en reservas internacionales (brutas) al cierre del año 2022.

En un escenario razonablemente optimista, pero no extraordinario como en las proyecciones del FMI, nuestros análisis apuntan a que las reservas internacionales del Ecuador alcancen solo unos \$3.7 mil millones para finales de 2019 y disminuyan a \$1.9 mil millones al cierre de 2022. De acuerdo al modelo del FMI, los flujos financieros internacionales del sector privado (principalmente los desembolsos de deuda externa privada y la repatriación de activos mantenidos en el exterior, mas no la inversión extranjera directa) son los determinantes más importantes de la acumulación de reservas para la sostenibilidad del sector externo y, aparentemente, para el crecimiento económico. En ausencia de esta ilusoria financiación, nosotros proyectamos un crecimiento del PIB de -1.1% para 2019 y una recesión ininterrumpida hasta 2021.

Las grandes medidas de consolidación fiscal en el programa parecen deberse, al menos en parte, a un malentendido contable. Como se señaló, el programa proyecta (y tiene como metas) niveles muy altos de reservas internacionales oficiales. El programa asume que para aumentar las reservas, el Gobierno debe acumular depósitos en el Banco Central. Pero para acumular estas reservas, el programa exige que el Gobierno ejecute superávits fiscales. Ahí radica el malentendido: normalmente, las reservas internacionales del Ecuador no varían debido a un cambio en los depósitos del Gobierno.

Por ejemplo, considere un aumento del gasto del Gobierno en salarios. En un ejemplo simplificado, podemos ver este aumento del gasto como un débito en una cuenta del Gobierno en el Banco Central y un crédito en otra cuenta privada del Banco Central. Así, ambos son cambios en los pasivos del Banco Central, mientras que los activos de reserva del Banco Central no varían. A pesar de que Ecuador ha adoptado el dólar estadounidense como su moneda nacional, los activos de reserva internacional del Banco Central no se alteran como resultado de los cambios en el presupuesto del Gobierno (a menos que haya una variación del gasto del Gobierno en importaciones). Solo las transacciones internacionales —en su mayoría transacciones del sector privado— pueden cambiar el nivel de las reservas internacionales.

Tampoco es concebible que otros compromisos del programa sean favorables para restaurar la confianza en la economía. Estos incluyen: (1) un racionamiento significativo del crédito, (2) la mera posibilidad de una intervención del FMI, que a menudo es interpretado por los mercados financieros como una señal de mayor riesgo; y, (3) el reconocimiento de la probabilidad de que haya una “oposición social y política” al programa. Sin embargo, los directores del FMI expresaron la convicción de que “[un] sistema tributario más eficiente, restricciones en los salarios públicos, un mejor acceso al mercado laboral formal a través de procesos de contratación mejorados y una mejor gobernabilidad contribuirán a un modelo de crecimiento dinámico liderado por el sector privado”.

Además, las medidas destinadas a lograr el gran ajuste fiscal incluyen reducir la factura salarial del sector público en \$1 mil millones (como resultado de una combinación de recortes salariales y despidos de hasta 140 000 empleados en todo el sector público); el aumento de los precios de la energía mediante la reducción de los subsidios (2.1% del PIB); elevar las tarifas de servicios gubernamentales y servicios públicos; aumentar los impuestos indirectos —probablemente el Impuesto al Valor Agregado (IVA, un impuesto al consumo)— y eliminar las exenciones del IVA que actualmente benefician a la mayoría de los hogares.

El programa incluye un aumento muy pequeño del 0.4% del PIB (\$0.4 mil millones) en inversión social, junto a una “mayor focalización” en este tipo de gasto, con el fin de compensar la eliminación de los subsidios a los combustibles. Sin embargo, este incremento es minúsculo como para compensar los impactos generados por el ajuste fiscal.

El programa del FMI se basa en reformas del lado de la oferta para hacer que el tipo de cambio real del Ecuador sea más competitivo y, como consecuencia, que el saldo de su cuenta corriente mejore. Esto se conoce como una estrategia de “devaluación interna”. En otras palabras, dado que Ecuador ha adoptado el dólar estadounidense y, por lo tanto, no puede reducir el valor nominal de su moneda,

el programa del FMI introduce medidas que pretenden reducir su valor real a nivel internacional mientras mantienen el mismo valor nominal. El objetivo es hacer que las exportaciones, así como las industrias ecuatorianas que compiten con las importaciones, sean más competitivas, y por lo tanto, mejore el saldo de la cuenta corriente del Ecuador.

El programa afirma que las medidas del lado de la oferta, principalmente la desregulación laboral, la privatización y la liberalización del comercio contribuirán a incrementar la productividad laboral y, por lo tanto, a aumentar el proceso de devaluación interna; siempre y cuando los salarios reales se mantengan muy por debajo del incremento de la productividad.

Las recomendaciones incluyen aumentar el período de prueba para los trabajadores, reducir los costos de despido y establecer empleos a tiempo parcial sin una remuneración más favorable. Entre los ejemplos de privatizaciones —denominadas “concesiones de activos públicos”— están “aerolíneas, servicios públicos y otras empresas de propiedad pública”. No se tiene claro el grado en que estas medidas de privatización aumentarían la productividad —los informes del FMI no proporcionan estimaciones— y por lo tanto tampoco se tiene claro cómo mejoraría el tipo de cambio real del Ecuador y, por consiguiente, cómo mejoraría la cuenta corriente del Ecuador.

En lugar de aprovechar las pocas flexibilidades que permite la dolarización ecuatoriana, el programa requiere para fin de año un paquete de reforma institucional fuertemente inclinado a favor del sector financiero. Esto entraría en claro conflicto con la Constitución económicamente progresista del Ecuador. El programa contempla la eliminación de los techos a las tasas de interés, así como el restablecimiento de la autonomía del Banco Central. También requiere que se prohíba al Banco Central financiar al sector público, exige un subsidio estatal para el descalce de liquidez externa-interna de los bancos y exige reglas fiscales como el déficit cero. Esto haría que lidiar con las posibles desaceleraciones en los próximos años sea mucho más difícil de lo que ha sido en la última década, empeorando así el impacto económico que ha proyectado el programa.

Además, las reformas legales requeridas implican la eliminación de la Secretaría de Planificación y Desarrollo como actor principal en el proceso de presupuestación. Finalmente, junto con la desregulación laboral mencionada anteriormente, el programa requiere una reforma tributaria regresiva que priorice los impuestos indirectos. Las organizaciones de la sociedad civil y, en particular, la Defensoría del Pueblo de Ecuador, han presentado demandas alegando que el acuerdo viola la Constitución ecuatoriana.

Las proyecciones del programa dependen en gran medida de los precios favorables del petróleo. El personal del FMI simula un escenario de *shock* petrolero similar al que enfrentó Ecuador en 2009 y

2015. El escenario de *shock* petrolero implicaría una contracción real del PIB del 2.5% en 2019, un impacto negativo del 11% del PIB en el resultado fiscal hasta 2020; así como un aumento de 14 puntos porcentuales en la relación deuda/PIB para finales de 2020. Este escenario parece suponer que el Gobierno tendría acceso a financiamiento con el que protegerse de un *shock* petrolero (en ocasiones anteriores, gracias a la coordinación entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas, ha habido disponibilidad para acceder a financiamiento oportuno, barato y a gran escala). Sin embargo, es altamente improbable que, dadas las recientes rigideces institucionales exigidas por el programa, una crisis petrolera pueda ser amortiguada mediante un endeudamiento adicional. El programa del FMI, como lo explica este documento, hace retroceder muchas de las reformas económicas progresistas emprendidas por los Gobiernos anteriores, que permitieron al Ejecutivo responder positivamente a las *shocks* anteriores. Por lo tanto, el impacto de un *shock* petrolero en la economía real probablemente pueda ser mayor que el estimado.

En conclusión, el FMI es demasiado optimista al pronosticar el impacto —reconocido, pero sorprendentemente bajo— del gran ajuste fiscal en el crecimiento proyectado. Entre otras circunstancias inverosímiles que utiliza para sus proyecciones se encuentran un multiplicador fiscal absurdamente pequeño, entradas de capital desde el exterior increíblemente grandes y la ausencia de *shocks* petroleros. La economía vulnerable y rígidamente dolarizada del Ecuador no puede ser resiliente ante crisis fiscales sin la coordinación entre Banco Central y el Ministerio de Finanzas, incluida la financiación por parte del Banco Central de una parte del gasto público. Al mismo tiempo, Ecuador no es una opción atractiva para los flujos internacionales de capital privado; por el contrario, la fuga de capitales —incluido a dólares físicos— es una preocupación importante para la economía ecuatoriana. Esto probablemente empeorará con la contracción económica prevista. Los “obstáculos al crecimiento” —para utilizar la terminología del FMI— el ajuste fiscal y las medidas de desregulación laboral tendrán un impacto negativo significativo en el nivel de vida de las familias ecuatorianas, incluido el aumento del desempleo, el empleo inadecuado y, muy probablemente, un incremento de la pobreza.

# Introducción

En marzo de 2019, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un acuerdo con Ecuador en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para prestarle \$4.2 mil millones<sup>1</sup>. El SAF ofrece créditos a largo plazo que están diseñados para cubrir el déficit de la balanza de pagos, siempre y cuando el país acuerde implementar programas de reformas estructurales. El préstamo a Ecuador está vinculado a un programa con metas macroeconómicas e institucionales sujetas a ajustes, con desembolsos sucesivos posteriores a la revisión del cumplimiento de esas metas. Este préstamo es muy distinto al crédito de emergencia, y sin condiciones, de \$400 millones que recibió el Banco Central del Ecuador del FMI después del terremoto de 2016 en la costa ecuatoriana. Bajo el acuerdo actual de préstamo, se desembolsaron \$650 millones en marzo; y se esperan desembolsos trimestrales de \$250 millones para este año, aumentando a \$350 millones por trimestre en 2020 y 2021. Acompañando al préstamo del FMI, hay un ofrecimiento de hasta \$6 mil millones adicionales de otras instituciones financieras internacionales con sede en Washington; esto incluye, una estimación para 2019 de \$1.3 mil millones provenientes del Banco Mundial (BM) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), adicionales a otros préstamos previamente programados de parte de estas mismas instituciones.

Los préstamos anteriores del BM y del BID en Ecuador se utilizaron para inversiones en infraestructura pública, pero el programa actual exige una reducción significativa en dicho tipo de gasto. Por lo tanto, parece que los préstamos del BM y del BID se destinarán a gastos corrientes en programas sociales. La Constitución ecuatoriana prohíbe que se financien los gastos corrientes a través de la adquisición de deuda, excepto en el caso de una emergencia nacional. Funcionarios del Ministerio de Finanzas han etiquetado repetidamente los posibles desembolsos del BM y el BID como “de libre disponibilidad”. En consecuencia, nosotros interpretamos que estas declaraciones implican que los recursos del préstamo no se utilizarán para estimular la economía nacional, sino que constituirán depósitos líquidos utilizados para apuntalar tanto la cuenta del Ministerio de Finanzas en el Banco Central, como las reservas internacionales.

El Gobierno del presidente Lenín Moreno solicitó este préstamo después de una larga conversación con el personal del FMI, con el que se reunió inicialmente en octubre de 2017. Las declaraciones oficiales sobre un posible acuerdo con el FMI fueron deliberadamente ambiguas y enfatizaron principalmente la asistencia técnica. De hecho, funcionarios del Gobierno inicialmente negaron que se estuviera negociando cualquier programa de este tipo con el FMI y continuaron negándolo hasta

<sup>1</sup> Este informe fue elaborado antes de la publicación de la primera revisión del programa por parte del FMI, divulgada el 3 de julio de 2019. Ver FMI (2019d).



octubre de 2018, apenas tres meses antes del anuncio de cuando se había llegado ya a un acuerdo<sup>2</sup>. La declaración de octubre de 2018 se produjo mucho después de que una parte de las “acciones previas” —precondiciones para asegurar el paquete del FMI— se cumplieran: especialmente la aprobación de la “Ley de Fomento Productivo”<sup>3</sup> de agosto de 2018 y, posteriormente, el aumento de los precios de la gasolina en diciembre de 2018. La primera es una ley fiscalmente conservadora, excepto por la inclusión de una amnistía tributaria en la que la gran mayoría de los beneficios fueron a las corporaciones más grandes, principalmente las compañías petroleras transnacionales. Esta ley se vio empañada por irregularidades en los procedimientos parlamentarios, y entró en vigencia como consecuencia de un incumplimiento del plazo, sin que la Asamblea Nacional haya votado su versión final<sup>4</sup>.

El programa asociado a este acuerdo se centra principalmente en un importante ajuste fiscal, una desregulación de la cuenta de capitales, y unos cambios institucionales significativos que favorecen en gran medida al sector financiero, como se explica a continuación. Los préstamos del FMI y otros fondos multilaterales están condicionados a un importante retroceso de las reformas macroeconómicas e institucionales emprendidas por los Gobiernos anteriores.

**TABLA 1**

**Indicadores económicos seleccionados, 2018–2022**

	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento del PIB real, %	1.1	-0.5	0.2	1.2	2.7
Crecimiento del PIB real con shock petrolero, %	1.1	-2.5	-1.8	1.2	2.7
Crecimiento del PIB real, % (CEPR)	1.1	-1.1	-1.8	-0.3	1.2
Desempleo, %	3.7	4.3	4.7	4.8	4.6
Resultado fiscal, % PIB	0.9	0.0	3.8	2.9	2.8
Resultado fiscal primario, % PIB	1.5	2.7	6.5	5.5	5.1
Resultado fiscal primario con shock petrolero, % PIB	1.5	-3.3	1.5	2.5	4.1
Deuda/PIB	47.0	49.0	47.0	45.0	41.0
Deuda/PIB con shock petrolero	47.0	57.0	61.0	64.0	60.0
Reservas, mil millones \$	2.2	5.0	7.8	11.4	11.8
Reservas, mil millones \$ (CEPR)	2.2	3.7	3.0	4.0	1.9
Cuenta corriente, % PIB	-0.7	0.4	1.4	1.5	1.5
Financiamiento externo neto del sector privado, % PIB	-1.9	-0.3	2.2	1.4	1.5
Financiamiento externo neto del sector privado, % (CEPR)	-1.9	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8

Fuente y anotaciones: FMI (2019b) y cálculos de los autores.

2 El Universo (2018).

3 BID (2019).

4 Arauz (2018b).

## Una señal de confianza

El presidente Moreno mencionó la razón oficial para aceptar un préstamo del FMI en la transmisión nacional de tres minutos y medio del 20 de febrero de 2019: “Este dinero permitirá oportunidades de trabajo y empleo para todos aquellos que todavía no encuentran algo estable”, señaló. Además dijo que “se acelerarán los pagos a los proveedores gubernamentales y a los gobiernos locales”<sup>5</sup>. La afirmación sobre el empleo parece contradecir las proyecciones del personal técnico del FMI para la economía ecuatoriana en el marco del programa, ya que estas proyecciones muestran un aumento del desempleo (como puede apreciarse en la **tabla 1**). Moreno también indicó que estos préstamos tendrían “tasas de interés no superiores al 5%”, en referencia implícita a otras deudas con intereses más altos en las que incurrió Ecuador en el pasado, inclusive con tenedores de bonos de Wall Street y con bancos chinos<sup>6</sup>. Sin embargo, el mensaje principal fue que el acuerdo con el FMI es importante en la medida en que es una señal de confianza a la gestión económica del Ecuador por parte de la comunidad internacional<sup>7</sup>.

Esta señal de confianza puede tener éxito si va dirigida a los tenedores de bonos; aunque incluso esto genera dudas, ya que los mercados de bonos podrían interpretar que la debilidad económica proyectada, combinada con un aumento de la deuda externa, aumenta el riesgo de *default*. Si tienen éxito con los tenedores de bonos, el acuerdo con el FMI podría contribuir a un aumento en el precio de los bonos ecuatorianos y así reducir los diferenciales (“riesgo país”) en futuras emisiones de bonos de deuda externa<sup>8</sup>. Pero lo curioso es que los beneficios de la reducción de los diferenciales no se aprovecharían dado que el programa proyecta una ausencia de emisión de bonos de deuda externa en los próximos tres años<sup>9</sup>, y prevé una trayectoria descendente de la deuda con respecto al PIB durante el alcance del programa. Además, el riesgo país para Ecuador tiende a ser impulsado principalmente por las fluctuaciones en los precios del petróleo y no por las tendencias de “confianza”.

Esto se puede ver en el **gráfico 1**, que muestra el riesgo país de Ecuador frente al inverso de los precios del petróleo. Desde fines de 2018, el riesgo país de Ecuador ha caído a la par con el aumento de los precios del petróleo. Para posibilitar una comparación, incluimos el riesgo país de Argentina. Los diferenciales de los bonos de los dos países normalmente se moverían en un patrón similar, ya que

5 Presidencia de la República del Ecuador (2019).

6 CNN En Español (2017).

7 Presidencia de la República del Ecuador (2019).

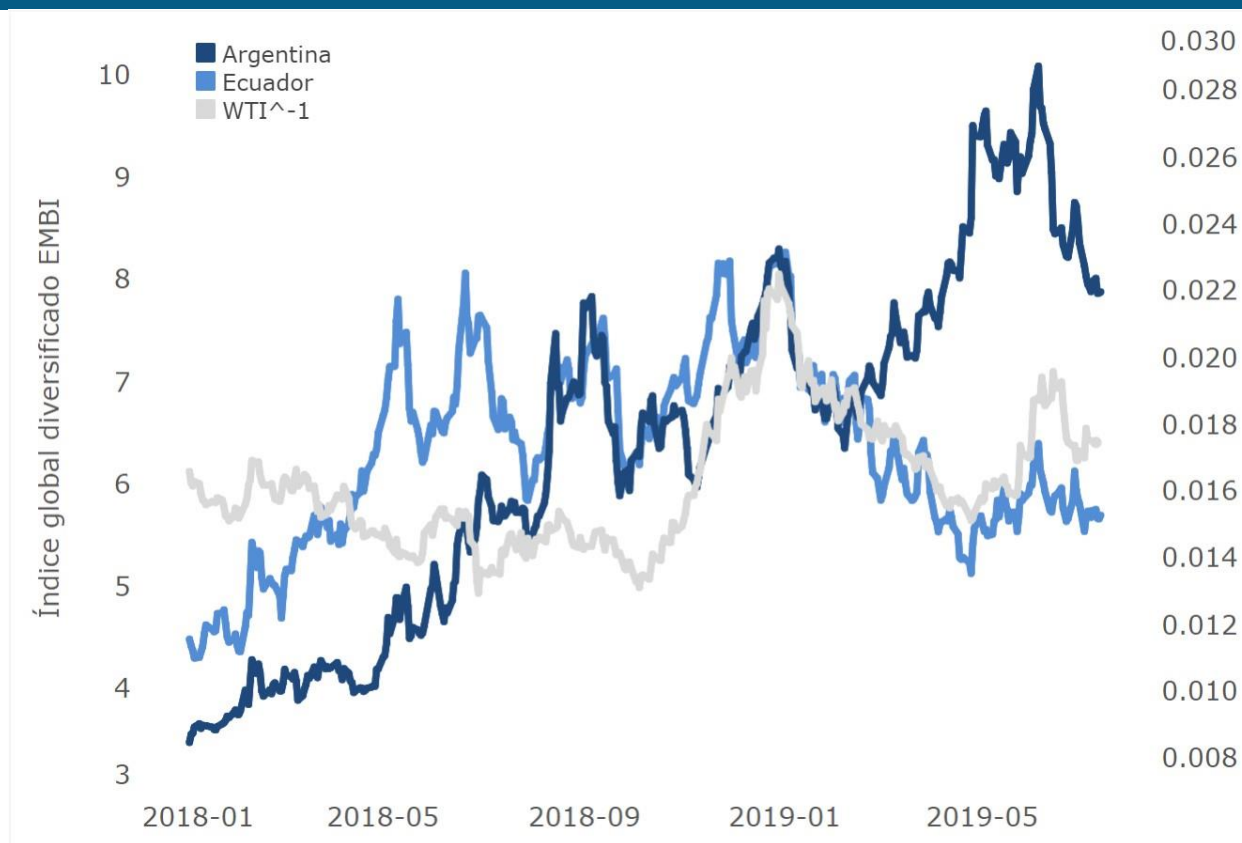
8 El presidente del Foro de Economía y Finanzas Públicas ha observado que la emisión de bonos de \$1 mil millones en enero de 2019, cuando los diferenciales llegaron su punto máximo dio lugar a una tasa de interés preocupantemente alta del 10.75%, a pesar del hecho de que tuvo una demanda tres veces mayor a la oferta y que ya se había llegado al acuerdo con el FMI, alcanzado antes de diciembre de 2018 (según lo revelado por la condiciones del BID). Ver Flores (2019); AP (2019).

9 Los bonos emitidos en junio tenían un cupón de tasa de interés del 9.75%, mientras que los bonos con vencimiento en 2020 tenían un cupón promedio del 9.5%. Parece que la disminución del riesgo país no redujo la tasa de interés pagada por Ecuador.

ambos están en un mercado similar para los inversores. No obstante, podemos ver la marcada divergencia en 2019, ya que el diferencial de los bonos del Ecuador disminuye con el alza de los precios del petróleo, mientras que en Argentina se dispara en respuesta a la crisis económica en ese país (que desembocó en un préstamo del FMI de \$57 mil millones, el mayor de toda la historia del FMI).

GRÁFICO 1

Riesgo país (EMBI+) y WTI precio spot



Fuentes y anotaciones: BCRD (2019) y EIA (2019), cálculos de los autores. EMBI es Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes.

También vale la pena señalar que Ecuador emitió \$1 mil millones en bonos soberanos el 28 de enero de 2019, justo antes de que se anunciara el préstamo del FMI. En ese momento, el Gobierno de Moreno sabía que el acuerdo con el FMI era un hecho y que pronto sería anunciado, y debería haber esperado que su riesgo país cayera en respuesta al anuncio (tal como sucedió). Cabría asumir que un Gobierno que estuviera intentando minimizar los costos de su endeudamiento se esperaría hasta el anuncio del acuerdo con el FMI antes de emitir estos bonos, para de esa forma aprovechar la reducción de los diferenciales.

También es improbable que la esperada “señal de confianza” impacte positivamente a los inversores del sector real de la economía. En primer lugar, el FMI estima un entorno de crecimiento entre

negativo y bajo para los próximos años, incluyendo una reducción del ingreso per cápita y una intención explícita de reducir el consumo de los hogares. Así, sin expectativas positivas para los consumidores, es más probable que la inversión en el sector real se debilite en lugar de mejorar. Segundo, el FMI proyecta una gran reducción en el crecimiento del crédito en el sistema financiero; por lo que esta falta de disponibilidad de crédito también sería un impedimento para la inversión privada en el sector real. En tercer lugar, la existencia del programa del FMI es en sí misma una señal negativa para los inversores del sector real, ya que es muestra de una mala gestión económica, pues los países rara vez acuden al FMI en busca de asistencia a menos que estén en graves problemas financieros. Recuerdos recientes de las intervenciones del FMI en Grecia y Argentina no inspiran optimismo ni confianza en la probabilidad de éxito del programa. Finalmente, el propio FMI muestra preocupación con respecto a una posible “oposición política y social” al programa; los inversores son conscientes de que un conflicto social generalizado no es propicio para mejorar el clima de negocios para la inversión, y que la falta de apoyo parlamentario podría hacer que el programa sea difícil o imposible de implementar con éxito<sup>10</sup>.

## Consolidación fiscal

El programa apunta nominalmente a un ajuste fiscal del 5% del PIB en los próximos tres años, que incluye un objetivo cuantitativo plausible de déficit cero para 2019 y una proyección muy improbable de un superávit presupuestario del 3.8% del PIB (\$4 mil millones) para 2020.

Las grandes medidas de consolidación fiscal en el programa parecen deberse, al menos en parte, a un malentendido contable. Como se señaló, el programa proyecta (y tiene como metas) niveles muy altos de reservas internacionales oficiales. El programa asume que para aumentar las reservas, el Gobierno debe acumular depósitos en el Banco Central<sup>11</sup>. Pero para acumular estas reservas, el programa exige que el Gobierno ejecute superávits fiscales. Ahí radica el malentendido: normalmente, las reservas internacionales del Ecuador no varían debido a un cambio en los depósitos del Gobierno.

Por ejemplo, considere un aumento del gasto del Gobierno en salarios. En un ejemplo simplificado, podemos ver este aumento del gasto como un débito en una cuenta del Gobierno en el Banco Central y un crédito en otra cuenta privada del Banco Central. Así, ambos son cambios en los pasivos del Banco Central, mientras que los activos de reserva del Banco Central no varían. A pesar de que Ecuador ha adoptado el dólar estadounidense como su moneda nacional, los activos de reserva

<sup>10</sup> The Economist (2019).

<sup>11</sup> FMI (2019b): 13, 25, 66.

internacional del Banco Central no se alteran como resultado de los cambios en el presupuesto del Gobierno (a menos que haya una variación del gasto del Gobierno en importaciones). Solo las transacciones internacionales —en su mayoría transacciones del sector privado— pueden cambiar el nivel de las reservas internacionales<sup>12</sup>.

Contraviniendo la ortodoxia, el Gobierno y el FMI acordaron incluir el 1% del PIB de la “recaudación de la amnistía fiscal en 2018” como ingresos para 2019<sup>13</sup>. Por lo tanto, este atípico registro de los ingresos implica que el tamaño del ajuste fiscal es en realidad del 6% del PIB.

En 2019, como se observa en la **tabla 2**, se calcula que el mayor ajuste provendrá de la eliminación de los subsidios al combustible y el consiguiente aumento de los precios de los energéticos. Se proyecta que el efecto en los ingresos fiscales será un aumento equivalente a 1.7 puntos porcentuales del PIB. Según el FMI, implica “(i) [un] aumento en los precios de la gasolina al por menor, doméstica e industrial, (ii) [un] aumento en el precio del diésel para ciertas categorías de pesca, (iii) eliminación de los subsidios en gas industrial, y (iv) [un] aumento en el precio de la electricidad”<sup>14</sup>.

**TABLA 2**

**Medidas de consolidación fiscal (porcentaje del PIB)**

	2019	2020	2021	2019–21
<b>INGRESOS</b>	-0.3	1.4	-0.4	0.7
Reforma Tributaria de 2019	0.0	1.4	0.4	1.8
Cambios tributarios anteriores	-1.2	0.0	0.1	-1.0
Eliminación del impuesto a la salida de divisas	0.0	0.0	-0.2	-0.2
Monetización de los activos (neta)	0.8	0.0	-0.8	0.0
Otros ingresos	0.1	0.1	0.0	0.2
<b>GASTOS</b>	2.3	0.6	1.4	4.3
Sueldos y salarios	0.5	0.3	0.2	1.0
Bienes y servicios	0.5	0.1	0.1	0.8
Otros gastos	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Gastos de capital	0.0	0.4	0.6	0.9
Subsidios a los combustibles	1.7	-0.1	0.5	2.1
cambio de precio	1.3	-0.1	0.0	1.2
cambio de la política	0.4	0.0	0.5	0.9
Gasto social	-0.4	0.0	0.0	-0.4
<b>TOTAL</b>	2.0	2.0	1.0	5.0

Fuente: FMI (2019b).

12 BCE (2019a).

13 FMI (2019b): 16.

14 Ibíd.

Se espera que el segundo ajuste más grande en 2019 provenga de los “ingresos por concesión de activos estatales a subcontratistas privados para uso temporal y mantenimiento. Para 2019, esto incluye los ingresos de la concesión de la hidroeléctrica Sopladora”<sup>15</sup>. La construcción de la planta, que tomó cinco años, se completó en 2016 a un costo de \$755 millones.

El programa prevé que la mitad de los \$1 mil millones en recortes a los salarios del sector público que ambiciona para 2019, se ejecuten a través de una combinación de recortes a los salarios junto al despido de hasta 140 mil empleados del sector público<sup>16</sup>. Esto ya se está llevando a cabo en empresas públicas y en la administración pública en general, incluso en los ministerios de Salud y Educación.

En 2020, la consolidación fiscal más importante provendrá del aumento de los impuestos indirectos —seguramente del Impuesto al Valor Agregado (IVA)— y la eliminación de las exenciones del IVA que actualmente benefician a la mayoría de los hogares. Se estima que esto genere un 1.4% del PIB en ingresos adicionales. Se espera que la legislación tributaria tenga que ser implementada para finales de 2019.

Además de los recortes en gastos de capital cada año, el programa prevé que los ingresos de 2020 derivados del arrendamiento de activos del Gobierno incluirán los ingresos de la concesión de líneas de transmisión eléctrica. En otras palabras, no solo se reducirá los gastos de capital, sino que el programa anticipa la privatización de muchos activos del sector público (consulte la sección "Reforma del lado de la oferta" para obtener más información).

El programa incluye un aumento mínimo del 0.4% del PIB (\$0.4 mil millones) durante el primer año y una “mayor focalización” en el gasto en asistencia social para compensar la eliminación de los subsidios al combustible; sin embargo, éste tiene un orden de magnitud menor al del tamaño del ajuste. Para implementar estos cambios, el Gobierno ya ha creado una nueva institución a cargo del “nuevo registro social”, un sistema basado en el uso intensivo de datos “para garantizar que la mayor parte de los gastos se destine al 20 por ciento inferior de la distribución de ingresos”<sup>17</sup>. No obstante, citando la “mayor focalización”, el Gobierno ya ha anunciado recortes en el programa de alimentación escolar y uniformes para niños en edad escolar<sup>18</sup>.

El FMI admite que las medidas de ajuste fiscal serán “obstáculos para el crecimiento”, viéndose esto reflejado en la contracción proyectada del -0.5% del PIB real para 2019. Aunque el FMI utiliza un

15 FMI (2019b): 16.

16 ITUC (2019).

17 FMI (2019b): 18.

18 Ecuador Inmediato (2019).

multiplicador fiscal pequeño de 1.0<sup>19</sup>, debido a la magnitud del ajuste fiscal<sup>20</sup>, pronostica un aumento en el desempleo para cada uno de los tres primeros años del programa. El Análisis de Sostenibilidad de la Deuda del FMI estima<sup>21</sup> que si no hubiera un ajuste fiscal tan grande, el PIB del Ecuador crecería entre un 5% y un 8% hasta 2022; mientras que ahora el FMI proyecta un crecimiento anual promedio del 0.8% durante los cuatro años del programa. Incluso así, este minúsculo crecimiento parece ser optimista, como explicaremos a continuación.

Los pronósticos del FMI de una recesión relativamente pequeña en 2019 y un retorno al crecimiento en 2020 se basan en proyecciones inverosímiles del financiamiento externo del sector privado. Las previsiones revelan una inversión improbable y un comportamiento demasiado optimista de los flujos de capitales del sector privado. Sin esta ilusoria financiación externa del sector privado<sup>22</sup> (más detalles a continuación), nosotros proyectamos un crecimiento negativo del PIB del -1.1% para 2019 y una recesión ininterrumpida hasta el 2021, como se puede apreciar en la **tabla 1**.

Las proyecciones del programa también dependen en gran medida de los precios favorables del petróleo. El personal del FMI simula un escenario de *shock* petrolero similar al que enfrentó Ecuador en 2009 y 2015. El escenario de *shock* petrolero implicaría una contracción real del PIB de -2.5% en 2019, un impacto negativo del 11% del PIB en el resultado fiscal del Gobierno hasta 2020, así como un aumento de 14 puntos porcentuales en la relación deuda/PIB para finales de 2020. Este escenario parece suponer que el Gobierno tendría acceso a financiamiento con el que protegerse de un *shock* petrolero (en ocasiones anteriores, gracias a la coordinación entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas, ha habido disponibilidad para acceder a financiamiento oportuno, barato y a gran escala). Sin embargo, es altamente improbable que, dadas las recientes rigideces institucionales exigidas por el programa, una crisis petrolera pueda ser amortiguada mediante un endeudamiento adicional. El programa del FMI, como lo explica este documento, hace retroceder muchas de las reformas económicas progresistas emprendidas por el Gobierno en períodos anteriores, que permitieron al Ejecutivo responder positivamente a los *shocks* anteriores. Por lo tanto, el impacto de un *shock* petrolero en la economía real sería probablemente mayor que el estimado.

19 FMI (2019b): 53.

20 FMI (2012).

21 Ver “Gráfico 3. Ecuador: Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública– Realismo de los supuestos de línea de base (concluido)” en FMI (2019b).

22 Al contrario de lo que sucede con los multiplicadores fiscales, los flujos de capital privado tienen un importante componente de importaciones y las entradas pueden terminar como depósitos en el sistema financiero. Nosotros utilizamos un multiplicador conservador de 0.6.

## Acumulación de reservas

El programa incluye la meta de acumular al menos \$5 mil millones en reservas internacionales (brutas) para finales de 2019. La intención de aumentar la acumulación de reservas es probablemente una respuesta a la presión de los bancos nacionales. El programa requiere que “el Banco Central, con el tiempo, cubra todos sus pasivos en relación a los bancos con reservas internacionales. Esto sería coherente con la necesidad de las economías dolarizadas de tener una norma de amparo que respalde los pasivos específicos del Banco Central”<sup>23</sup>.

En la práctica, esto equivale a mantener \$1.4 mil millones del FMI y aproximadamente \$1.3 mil millones del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, que se espera que en 2019 sean depósitos del Gobierno en el Banco Central, esterilizando así cualquier posible estímulo de estos fondos a la economía nacional. Como se señaló anteriormente, parece que el FMI no tiene claro cómo funcionan las reservas internacionales en un régimen dolarizado<sup>24</sup>. En base a este malentendido, el FMI asume ambiciosamente que habrá \$11.8 mil millones en reservas internacionales (brutas) para finales de 2022.

Cuando el reporte elaborado por el personal del FMI analiza la suficiencia de reservas, comete el error de no tomar en cuenta la existencia del “Fondo de Liquidez”: un fideicomiso del tamaño de 3 puntos del PIB específicamente diseñado como un amortiguador para los posibles déficits de liquidez del sistema financiero (un prestamista artificial de última instancia en una economía dolarizada<sup>25</sup>). Este fondo invierte todos sus activos en instituciones administradoras de reservas, tales como el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Latinoamericano de Reservas y, en ocasiones, este fondo ha sido incluso mayor que las reservas internacionales brutas del Banco Central.

Además, una característica del sistema financiero dolarizado de Ecuador que mitiga la necesidad de tener grandes reservas internacionales oficiales, es la gran parte de activos monetarios pertenecientes al sistema financiero nacional que están directamente en el extranjero. De hecho, los activos líquidos que los bancos tienen en el exterior suelen ser mayores que las reservas internacionales de todo el país. Curiosamente, el FMI proyecta que los bancos nacionales reducirán sus tenencias de activos líquidos en el exterior (principalmente en bancos de Estados Unidos) de \$5 mil millones a finales de 2018 a \$4 mil millones al cierre del año 2019; y posteriormente a \$2.9 mil millones al final del año 2022, en lo que podría ser interpretado como una pérdida general de liquidez en el sistema bancario nacional. Tal

23 FMI (2019b): 21.

24 FMI (2019b): 32–50.

25 Lo normal es que en una economía con su propia moneda el Banco Central actúe como prestamista en última instancia en el supuesto de una crisis financiera.



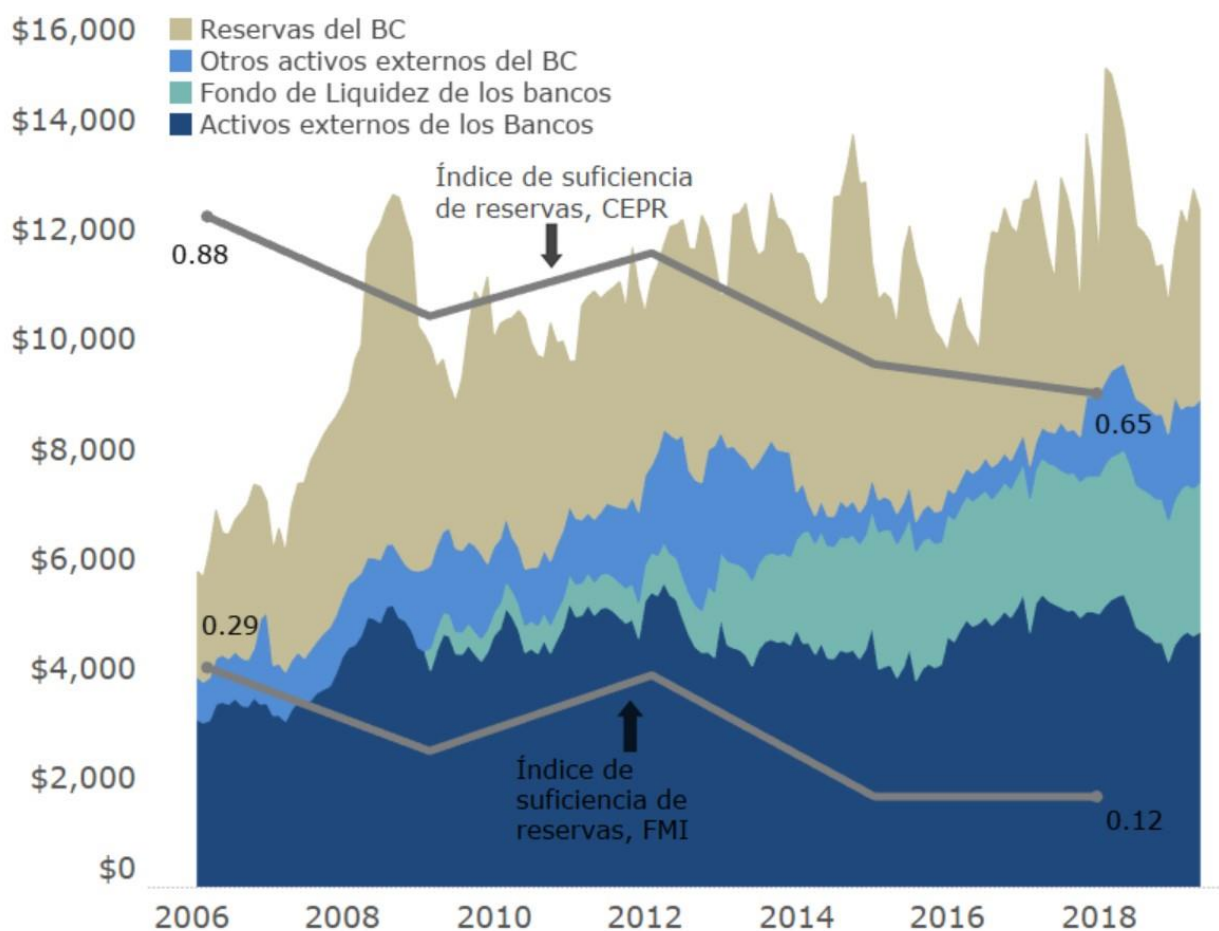
pérdida de liquidez doméstica es preocupante, considerando el hecho de que el FMI ha recomendado desregular los flujos internacionales de capitales para Ecuador (ver más abajo).

Asimismo, los análisis del FMI no consideran los otros activos líquidos en el exterior del Banco Central (principalmente las ganancias de capital por la revalorización del oro) y los activos monetarios de las filiales *offshore* indirectas del sistema bancario nacional que, en la práctica, están vinculados a la dinámica monetaria del sistema financiero ecuatoriano<sup>26</sup>.

Si el FMI hubiera considerado en su análisis las tenencias de los bancos de activos líquidos en el exterior, el resultado hubiera sido que, en lugar de tener un índice de suficiencia de reservas del 12% en 2018, hubiera tenido uno del 65%. Esto se muestra en el **gráfico 2**.

**GRÁFICO 2**

**Activos de reservas en el exterior**



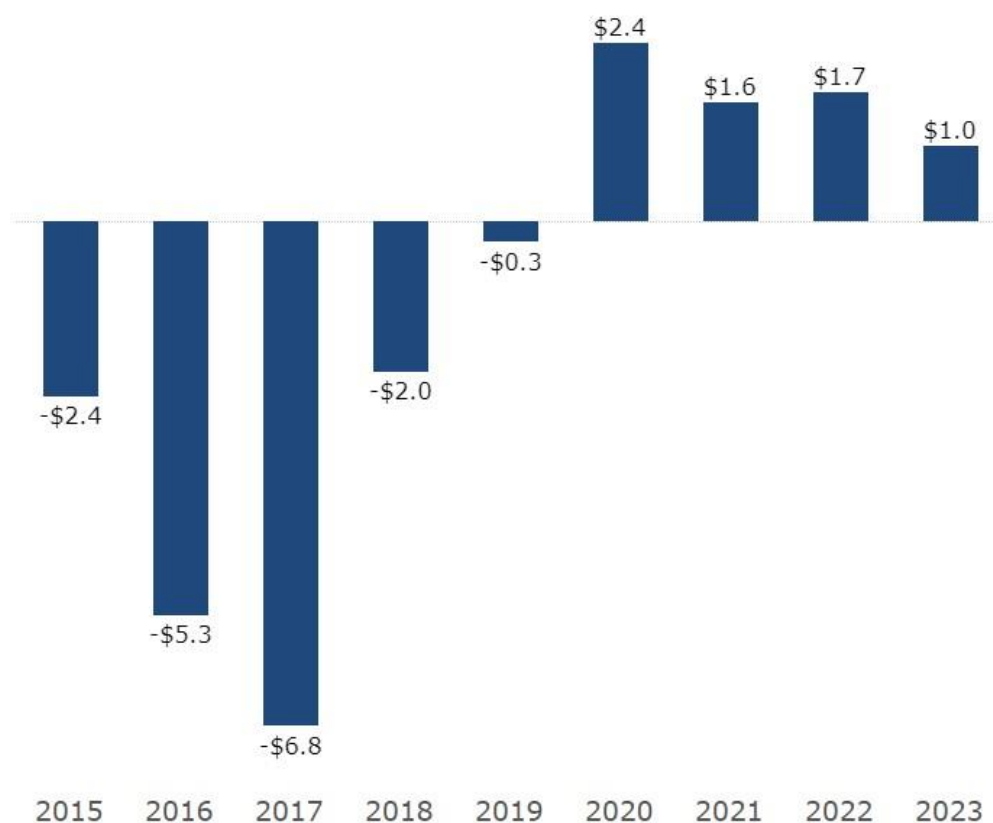
Fuente y anotaciones: FMI (2019b) y cálculos de los autores.

26 Arauz (2018a).

Tal como se aprecia en el **gráfico 3**, el FMI proyecta  $-\$0.3$  mil millones<sup>27</sup> de la salida neta de capitales del sector privado en 2019 (el valor negativo significa fuga de capitales) y una entrada neta acumulada de  $\$5.4$  mil millones entre 2019 y 2022 (positivo significa la entrada de capitales)<sup>28</sup>. Esto contrasta en gran medida con los  $-\$2$  mil millones de financiamiento neto externo del sector privado en 2018 y el acumulado de  $-\$16.5$  mil millones (negativo significa fuga de capitales) entre 2015 y 2018<sup>29</sup>. Nuevamente, esto muestra cuán poco realistas son los supuestos del programa; es sobre estos supuestos inverosímiles de los que la economía depende para no caer en una recesión mucho más profunda que la que el programa prevé como resultado de la contracción fiscal y las otras medidas de ajuste.

### GRÁFICO 3

Financiamiento neto externo del sector privado (miles de millones de dólares)



Fuente y anotaciones: FMI (2019b) y cálculos de los autores. El valor negativo significa fuga de capitales.

27 La primera revisión del programa del FMI, publicada en julio de 2019, actualizó la salida neta de financiamiento externo (fuga de capitales) proyectada para 2019 de  $-\$0.3$  mil millones a  $-\$1.2$  mil millones, siendo esta mucho más cercana a la previsión de CEPR de  $-\$1.6$  mil millones. A pesar del aumento de casi 1 mil millones de dólares en las salidas netas de capital, el FMI no actualizó sus variables del sector real durante esta primera revisión. Ver FMI (2019d).

28 El financiamiento neto externo del sector privado incluye la inversión extranjera directa neta, las inversiones extranjeras netas en los flujos de cartera (sin incluir la compra de títulos del Estado) y otras inversiones netas (principalmente préstamos privados externos y depósitos en el extranjero).

29 Estos totales son calculados en base al FMI (2019b): Tabla 4. Ecuador: Balanza de pagos.

En nuestro escenario razonablemente optimista (ver arriba la **tabla 1**)<sup>30</sup>, pero no extraordinario como el de las predicciones del FMI, calculamos que las reservas internacionales alcancen los \$3.7 mil millones a fines de 2019 y disminuyan a \$1.9 mil millones para finales del 2022. Por lo tanto, como hemos visto, la gran acumulación de reservas proyectadas y que se tienen como meta depende de estos pronósticos irreales de los flujos financieros internacionales del sector privado (principalmente los desembolsos de deuda externa privada y la repatriación de activos mantenidos en el exterior, mas no la inversión extranjera directa).

## Desregulación de la cuenta de capitales

El programa del FMI tiene un fuerte sesgo hacia la eliminación de los controles sobre los flujos internacionales de capitales que en el pasado tuvieron éxito para reducir el riesgo de crisis financieras y crisis de la balanza de pagos. Según el acuerdo SAF:

Ecuador tiene un impuesto del 5% sobre las transferencias financieras al exterior por encima de los límites específicos (incluyendo los pagos por ciertas importaciones). Los ingresos provenientes de este impuesto constituyeron un 0.8% del PIB en 2016. El impuesto supone tanto una restricción cambiaria sujeta a la aprobación del Fondo Monetario Internacional en virtud del Artículo VIII, como una [medida de Gestión de Flujos de Capitales “GFC”] sobre las salidas de capitales<sup>31</sup>.

Dado este compromiso de desregular la cuenta de capitales del Ecuador mediante la eliminación del impuesto a la salida de divisas (ISD) para marzo de 2020<sup>32</sup>, es posible que el FMI esté tomando en cuenta una gran y continua entrada neta de capital especulativo dispuesto a aprovecharse, mediante arbitraje, del amplio diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y la economía dolarizada del Ecuador<sup>33</sup>. Aun así, Ecuador debe considerar que depender de los flujos especulativos para la

30 Nuestro escenario adopta la optimista proyección tanto de inversión extranjera directa (IED) como del financiamiento de cartera, pero mantiene la proyección de 2018 constante para otro financiamiento de inversión de 2019 a 2022.

31 FMI (2019b): 65.

32 “El personal también respalda la aprobación del Directorio Ejecutivo de un mantenimiento por un período de un año de la restricción cambiaria derivada del impuesto a la salida de divisas, dado que su vigencia responde a razones de la balanza de pagos, es temporal y no discriminatoria”. (FMI 2019b: 30)

33 “Las autoridades tienen la intención de eliminar este impuesto una vez que se restablezca la estabilidad macroeconómica y se fortalezca la posición de las reservas y como un medio para alentar las entradas de capitales que servirán para financiar nuevas inversiones privadas”. (FMI 2019b: 14-15) De forma alternativa, el FMI podría estar contando con entradas de capital ilícitas: “flujos que son difíciles de medir, como los relacionados con el turismo, las remesas o las actividades ilícitas, y que normalmente serían parte de errores y omisiones, podrían encontrarse en moneda y depósitos”. (FMI 2019a: 42)

acumulación de reservas aumentaría significativamente la vulnerabilidad de los sectores financiero y externo a los retiros imprevistos<sup>34</sup>.

En una nota a pie de página, el personal del FMI parece estar de acuerdo con esta postura:

Tomando en cuenta el panorama de una balanza de pagos deteriorada y ahora Ecuador buscando un programa del FMI, las circunstancias actuales se pueden considerar como una crisis o como condiciones inminentes de una crisis. En este contexto, podría no ser este el momento adecuado para eliminar el impuesto a la salida de divisas (como medida GFC), pero la medida no debería ser permanente, y se deberían hacer planes para eliminarla una vez que se restablezca la estabilidad macroeconómica, y la situación de las reservas se fortalezca<sup>35</sup>.

Además de la eliminación del impuesto a la salida de divisas, el FMI recomienda desregular el “coeficiente de liquidez doméstica” para los bancos, una medida de gestión de flujos de capitales que “ayudó a retornar al país miles de millones de dólares” y contribuyó a la supervisión efectiva de los activos líquidos de los bancos e, indirectamente, al aumento de las reservas internacionales oficiales del Ecuador<sup>36</sup>. En mayo de 2019, el Gobierno eliminó de facto el coeficiente de liquidez doméstica al cambiar la interpretación de las normas contables para que los activos del fondo de liquidez, que se invierten en el extranjero, se consideraran “nacionales”. Esta medida permite a los bancos aumentar sus tenencias de activos líquidos mantenidos en el extranjero en \$2.7 mil millones. Y aunque no ocurra de forma inmediata, una salida de capitales tan abultada podría amenazar seriamente las reservas oficiales del Ecuador y tendría un efecto similar al de un ataque especulativo.

## Reformas del lado de la oferta

Los directores del FMI afirman que “[un] sistema tributario más eficiente, restricciones en los salarios públicos, un mejor acceso al mercado laboral formal a través de procesos de contratación mejorados y una mejor gobernabilidad contribuirán a un modelo de crecimiento dinámico liderado por el sector privado”<sup>37</sup>.

El programa del FMI se basa en reformas del lado de la oferta que buscan mejorar tanto el tipo de cambio real del Ecuador como su cuenta corriente; así, esta medida nos recuerda a la doctrina de

34 Como experiencia análoga reciente, vea el episodio en Argentina conocido como “la traición de JPMorgan”. Burgueño (2019).

35 FMI (2019b): 65.

36 Weisbrot, Johnston y Merling (2017): 4, 10.

37 FMI (2019b): “Evaluación del Directorio Ejecutivo”.

“devaluación interna” impuesta por las autoridades europeas en los países de la zona euro. El FMI eligió de entre los modelos de Evaluación de Equilibrio Externo (EEE) de su Departamento de Investigación el modelo de “consumo” para Ecuador. En base a éste, asegura que el país tiene un tipo de cambio real sobrevaluado de un 31%. Sin embargo, la situación de desarrollo en Ecuador se asemeja más a una planteada bajo un modelo de “inversión”, con el que se estimaría una sobrevaluación de solo el 7%.

El FMI argumenta que el modelo de “consumo” es más apropiado para Ecuador, ya que este país se encuentra en el “25 por ciento superior [en términos de cantidad de exportaciones de petróleo] del grupo de exportadores de petróleo”<sup>38</sup>. Este es un criterio cuestionable, ya que Ecuador es el exportador más pequeño de la OPEP. Además, el FMI sostiene que el modelo de “inversión” es más adecuado para los países que no tienen acceso a los mercados internacionales de capitales. A pesar de que Ecuador recurrió a los mercados internacionales de capitales en enero de 2019, los criterios cuantitativos de deuda del programa contemplan límites al acceso efectivo del Ecuador a los mercados internacionales de capitales. Teniendo en cuenta esta realidad, la vía más responsable podría haber sido seleccionar el punto medio de ambos modelos: esto daría como resultado una estimación de un tipo de cambio sobrevaluado del 19%. Las implicaciones de tal tasa son aún significativas, pero representarían una menor carga en términos de las medidas implícitas de “devaluación interna”.

El Directorio Ejecutivo del FMI argumenta que la inflación “moderada” junto con “la restricción salarial nominal y la mejora de la productividad deberían erosionar de forma constante la sobrevaluación del tipo de cambio real efectivo”<sup>39</sup>. El término operacional “constante” no está definido en plazos de tiempo en ninguna parte del programa. Como parte de la estrategia de devaluación interna, cabe esperar recortes salariales y un enorme crecimiento del empleo inadecuado. El FMI admite que se espera que las medidas “generen una reducción acumulativa en la factura de los salarios públicos [...], ayudando a restablecer la competitividad al influir también en los aumentos salariales del sector privado”<sup>40</sup>.

Sin embargo, los tipos de cambio reales dependen en gran medida del comportamiento de la moneda de los socios comerciales del Ecuador. La estrategia de devaluación interna implica la esperanza “constante” de que las monedas de los socios comerciales no experimenten una mayor depreciación.

El FMI expone una simulación de un aumento de las exportaciones como consecuencia de un ajuste del tipo de cambio real. Esta simulación considera “la cuota del mercado de exportaciones no

38 FMI (2019b): 62, nota a pie de página 3

39 *Ibid.*: 12.

40 *Ibid.*: 16.

petroleras” del Ecuador a nivel mundial como una variable dependiente del tipo de cambio real. Asimismo, excluye el hecho de que las principales exportaciones no petroleras del Ecuador son de minerales y de productos alimenticios<sup>41</sup>, cuyos precios de exportación son independientes de la mano de obra y se determinan en los mercados financieros globales plagados de fuerzas especulativas. Por lo tanto, son mínimamente dependientes de la dinámica del tipo de cambio real del Ecuador.

En realidad, si la dinámica de la cuenta corriente mejora, probablemente no se deba a más exportaciones, sino al freno que experimenten las importaciones derivado de la “devaluación interna”: un estricto racionamiento crediticio que incluye tasas de interés más altas; el ajuste fiscal y los recortes salariales. Se espera que este *shock* económico inducido cause una reducción significativa en la velocidad de circulación del dinero y pueda desembocar en un aumento de las tasas de morosidad en el sistema financiero nacional, junto a la posible insolvencia de bancos y cooperativas más débiles<sup>42</sup>. El Directorio Ejecutivo del FMI parece presagiar este riesgo: “Para anticiparse y adaptarse mejor a los *shocks*, los directores recomendaron aumentar la supervisión de los bancos y cooperativas y la creación de acciones para estar preparados frente a la crisis, al igual que el desarrollo de capacidades de planificación de contingencias”<sup>43</sup>. Una forma alternativa de frenar las importaciones, que no sea a expensas de la economía nacional, podría haber sido la implementación de un mecanismo actualizado y perfectamente legal en el marco de la Organización Mundial de Comercio (OMC) como es la salvaguardia de la balanza de pagos<sup>44</sup>.

El programa afirma que las medidas que se apliquen a la oferta, principalmente la desregulación laboral, las privatizaciones y la liberalización del comercio, contribuirán a aumentar la productividad laboral. Las recomendaciones de desregulación laboral incluyen aumentar el período de prueba, reducir los costos de despido de los empleados y establecer trabajos a tiempo parcial sin pago de bonificaciones<sup>45</sup>. Las privatizaciones ahora se denominan “concesiones de activos públicos” porque la propiedad pública del activo se conserva supuestamente en manos del Estado, pero los flujos derivados de la propiedad se privatizan. La venta de estos flujos se denomina “monetización”<sup>46</sup>. Algunos ejemplos de concesiones de activos públicos enumerados en el programa son de “aerolíneas, servicios públicos y otras empresas de propiedad pública”<sup>47</sup>. En la Carta de Intención, las autoridades ecuatorianas “creen

41 Si bien las autoridades gubernamentales han enfatizado los vínculos entre las exportaciones mineras y la inversión con los flujos comprometidos en el programa, el informe del personal técnico del FMI no considera ni menciona explícitamente al sector minero. El Universo (2019). Si bien el sector agrícola es intensivo en mano de obra, es en gran parte informal y, por lo tanto, se ve menos afectado por condiciones externas o por políticas salariales.

42 Una reducción del 21% en la velocidad de circulación del dinero: de 1.9 en 2018 a 1.5 en 2022. Ver FMI (2019b): 41.

43 FMI (2019b): “Evaluación del Directorio Ejecutivo”.

44 Weisbrot, Johnston y Merling (2017).

45 Ecuador ya permite trabajos a tiempo parcial y trabajos temporales (a plazo fijo). Sin embargo, estos tipos de trabajos actualmente deben pagar una bonificación del 35% del salario por hora.

46 El Gobierno de Moreno publicó el Decreto 740 creando un comité para la monetización de los activos públicos.

47 FMI (2019b): 24.

que [las asociaciones público-privadas] aumentarán la productividad, disminuirán las presiones sobre el presupuesto y generarán ganancias de eficiencia para respaldar los aumentos de la productividad en la totalidad de la economía”<sup>48</sup>. Sin embargo, no se proporcionan estimaciones para estos aumentos en la totalidad de la economía. No está claro el grado en que las concesiones y las medidas de liberalización aumentarían la productividad, ni mucho menos cómo mejorarían el tipo de cambio real del Ecuador y, por lo tanto, cómo mejorarían la cuenta corriente del país.

## Reformas institucionales

La transmisión televisada del 20 de febrero de 2019 del presidente Lenín Moreno anuncia el contenido de algunas de las reformas institucionales incluidas en este acuerdo: “Gracias a las decisiones firmes que he tomado, no somos lo que hoy es Venezuela. Hemos salvado la dolarización. Hemos recuperado la democracia”<sup>49</sup>. La afirmación sobre la dolarización es quizás la declaración más interesante en términos económicos. Parece estar vinculada al énfasis del FMI en “fortalecer los cimientos institucionales de la dolarización”. En primer lugar, si la dolarización se ha “salvado”, implica que estaba en riesgo de fracasar. En segundo lugar, es necesario determinar cómo el programa del FMI la está “salvando”.

El FMI sostiene que:

Los cimientos del sistema dolarizado se han visto socavados por una política fiscal que es inconsistente con las restricciones impuestas por la dolarización y, paralelamente, por una erosión de las instituciones nacionales. La decisión de dolarizar la economía continúa recibiendo un importante apoyo público. Sin embargo, bajo el Gobierno anterior, las políticas socavaron constantemente la viabilidad del marco de la dolarización, principalmente a través del financiamiento del gasto fiscal por parte del Banco Central<sup>50</sup>.

El hecho de que el Banco Central pudiera financiar el gasto fiscal es en sí mismo una revelación de que los fundamentos institucionales de la dolarización unilateral son más flexibles de lo que ampliamente se ha creído<sup>51</sup>. El término clave en esta expresión es “viabilidad”. Se podría argüir que la flexibilización cuantitativa del Banco Central fue una medida que mejoró la viabilidad de la dolarización. Según el propio Análisis de Sostenibilidad de la Deuda del FMI, sin el gasto fiscal

48 FMI (2019b): 76.

49 Presidencia de la República del Ecuador (2019).

50 FMI (2019b): 9

51 Weisbrot, Johnston y Merling (2017): 15–17.

anticíclico efectuado en el *shock* petrolero más reciente de 2015-2016 (en parte con el financiamiento del Banco Central), hubiera habido un fuerte crecimiento negativo del 4% del PIB durante varios años consecutivos. Son estos severos efectos en la economía real los que habrían implicado mucho menor “apoyo público” —y por lo tanto, menos viabilidad— para el marco unilateralmente rígido de dolarización.

En lugar de aprovechar las flexibilidades que le quedan a la dolarización ecuatoriana, el programa demanda que para fin de año se implemente un paquete de reforma institucional fuertemente inclinado a favor del sector financiero, lo que está en claro conflicto con la Constitución económicamente progresista del Ecuador. El programa pide eliminar los techos a las tasas de interés y restablecer la autonomía del Banco Central. También exige que se prohíba mediante ley el financiamiento del sector público por parte del Banco Central, exige un subsidio estatal para el descalce de liquidez externa-interna de los bancos y exige reglas fiscales como el déficit cero. El FMI recomienda la desregulación de los requisitos de liquidez interna para evitar el contagio soberano-financiero pero, sorprendentemente, a su vez el FMI ignora la magnitud de los activos del fondo de liquidez en el exterior, establecidos durante el Gobierno anterior, cuya función principal es cortar el canal de transmisión de riesgo financiero-soberano y evitar que haya rescates a los bancos financiados con dinero de los contribuyentes<sup>52</sup>.

Además, las reformas legales requeridas implican eliminar a la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES), —hoy Secretaría Técnica— como el actor principal en el proceso de elaboración de los presupuestos nacionales. Si bien esta reforma puede parecer de menor envergadura, tiene implicaciones importantes, pues contraviene el modelo de desarrollo constitucional del Ecuador caracterizado por una planificación dirigida por el Estado. Economistas especializados en desarrollo, como Ha-Joon Chang, quienes han estudiado ampliamente la historia de la planificación para el desarrollo, han concluido que el desarrollo no debe improvisarse, sino planificarse. Sin una Secretaría de Desarrollo fuerte e involucrada en el proceso de presupuestación, el Ministerio de Finanzas, generalmente orientado a la contabilidad, tomaría exclusivamente un enfoque de equilibrio fiscal para elaborar el presupuesto. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) ha publicado un estudio que estima los aumentos necesarios en el gasto fiscal del Ecuador para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU<sup>53</sup>. Más específicamente, para cumplir con los Objetivos de la ONU para 2030, Ecuador tiene una brecha promedio de financiamiento anual de entre 3% y el 4% del PIB (\$7 mil millones anuales en dólares de 2017). La Secretaría de Planificación es precisamente la institución que debe encargarse de conciliar

52 Para acceder a una detallada explicación sobre los vínculos de los dólares y los xenodólares en el régimen dolarizado de Ecuador, ver Arauz (2019).

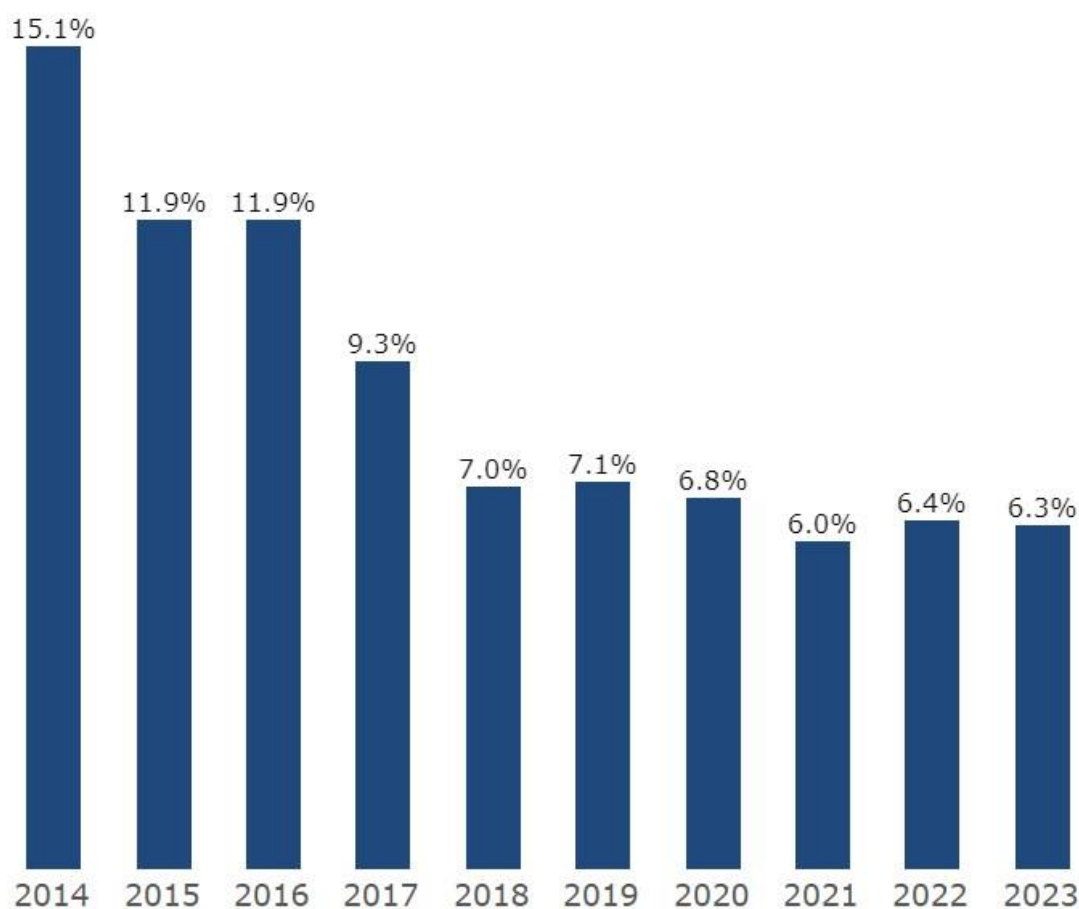
53 Munevar (2018).



las metas para el desarrollo con las asignaciones presupuestarias. El FMI ha publicado un documento reciente sobre la importancia de una mayor financiación fiscal para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible<sup>54</sup>. Sin embargo, como se indicó anteriormente y como se puede ver en el **gráfico 4**, está programado que los gastos de capital disminuyan significativamente en virtud del acuerdo con el FMI.

#### GRÁFICO 4

##### Gastos de capital (porcentaje del PIB)



Fuente: FMI (2019b).

En una entrevista con los medios locales, Anna Ivanova, jefa de misión del FMI para Ecuador, declaró explícitamente que “las instituciones [de Ecuador] no funcionaron bien. Tenemos que cambiar las instituciones”<sup>55</sup>. En particular, mencionó la importancia de incorporar el arbitraje internacional como incentivo para los inversionistas extranjeros. Pero los tratados bilaterales de inversión con arbitraje

54 Gaspar et al (2019).

55 Orozco (2019).

internacional fueron declarados inconstitucionales por la Corte Constitucional del Ecuador y fueron denunciados por el Gobierno anterior<sup>56</sup>.

Finalmente, junto con la mencionada desregulación laboral, el programa exige una reforma tributaria regresiva que priorice los impuestos indirectos. Las organizaciones de la sociedad civil y, en particular, la Defensoría del Pueblo de Ecuador, han presentado demandas alegando que el propio acuerdo viola la Constitución del Ecuador, lo que suma un cierto grado de incertidumbre sobre el éxito del programa en sus propios términos. La falta de transparencia en los contenidos del acuerdo es un tema importante en los tribunales del Ecuador. Además, varios representantes parlamentarios ecuatorianos han solicitado que el acuerdo del FMI sea discutido y aprobado por la Asamblea Nacional. Esto está estipulado en la Constitución, específicamente para acuerdos internacionales que implican condicionalidad de la política económica o compromisos que lleven a la modificación de leyes.

## Conclusión

La proyección del FMI de que el gran ajuste fiscal ordenado por el programa solo tendrá un impacto minoritario en el crecimiento parece demasiado optimista; se basa en un multiplicador fiscal absurdamente pequeño, en estimaciones poco realistas de entradas de capital extranjero y en la ausencia de *shocks* petroleros.

La economía vulnerable y rígidamente dolarizada del Ecuador no puede ser resiliente a las crisis fiscales sin una coordinación entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas, incluida la financiación excepcional del déficit, y la posibilidad de implementar otras medidas según sea necesario, tales como las adoptadas en respuesta a importantes crisis anteriores: por ejemplo, requisitos de liquidez interna y el uso del mecanismo de salvaguardia de la balanza de pagos de la OMC.

Por otro lado, actualmente los inversores no ven a Ecuador como uno de los destinos favoritos para los flujos de capitales privados internacionales; por el contrario, la fuga de capitales —incluida hacia los billetes físicos— genera gran preocupación para la economía ecuatoriana.

Se puede esperar que los "obstáculos al crecimiento" generados por el ajuste fiscal, por la rigidez de los cambios institucionales y por las medidas de desregulación laboral, tengan un amplio impacto negativo en el crecimiento, y muy probablemente en la distribución de ingresos. Esto causaría grandes dificultades en millones de familias trabajadoras, incluyendo aumentos en el desempleo, en el empleo inadecuado y, lo más probable, un incremento de la pobreza.

<sup>56</sup> Investment Treaty News (2017).

# Referencias

- Arauz, Andrés. 2018. “Fuga de capitales institucionalizada: las subsidiarias offshore de los bancos ecuatorianos.” Tax Justice Network Annual Conference, junio.  
<https://www.taxjustice.net/2018/06/13/tax-justice-conference-2018-livestream-and-schedule/>
- \_\_\_\_\_. 2018b. “Carta abierta a Esteban Albornoz: uso de documento falso (alcance al veto parcial) es delito penal.” Observatorio de la Dolarización, 29 de julio.  
<https://dolarizacion.ec/2018/07/29/carta-abierta-a-esteban-albornoz-uso-de-documento-falso-alcance-al-veto-parcial-es-delito-penal/>
- \_\_\_\_\_. 2019. “Dólares y xenodólares: el sistema de pagos como política monetaria en el Ecuador dolarizado.” Observatorio de la Dolarización, 24 de enero.  
<https://dolarizacion.ec/2019/01/24/dolares-y-xenodolares-el-sistema-de-pagos-como-politica-monetaria-en-el-ecuador-dolarizado/>
- Associated Press (AP). 2019. “Ecuador coloca bonos para financiar parte de déficit fiscal.” Associated Press, 24 de enero.  
<https://www.apnews.com/eb464ea1201740fc837af379f1340c36>
- Banco Central del Ecuador (BCE). 2019. “Boletín de Reservas Internacionales.” abril.  
[https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RI/LD/RMRI\\_0419.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RI/LD/RMRI_0419.pdf)
- \_\_\_\_\_. 2019b. “Información Estadística Mensual No. 2007 - Mayo 2019.” mayo.  
<https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/publicaciones-generales>
- Banco Central de la República Dominicana (BCRD). 2019. “Serie Histórica Spread del EMBI.”  
[https://bcrdgdcpod.blob.core.windows.net/documents/entorno-internacional/documents/Serie\\_Historica\\_Spread\\_del\\_EMBI.xlsx?v=1562875610479](https://bcrdgdcpod.blob.core.windows.net/documents/entorno-internacional/documents/Serie_Historica_Spread_del_EMBI.xlsx?v=1562875610479)
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). 2019. “EC-L1255 : Programa de Emergencia para la Sostenibilidad Macroeconómica y la Prosperidad.” <https://www.iadb.org/es/project/EC-L1255>
- Burgueño, Carlos. 2019. “365 días de crisis: la ‘traición del JP Morgan.’” *Ámbito*, 24 de abril.  
<https://www.ambito.com/365-dias-tesis-la-traicion-del-jp-morgan-n5027894>
- CNN en Español. 2017. “¿Mejoraría la economía de Ecuador con ayuda del FMI?” November 29.  
<https://edition.cnn.com/videos/spanish/2017/11/29/cnnee-portafolio-intvw-vicente-albornoz-tema-ecuador-fmi-lenin-moreno.cnn>
- Ecuador Inmediato. 2019. “RETROCESO: ‘Atenderemos con uniformes y desayuno escolar a estudiantes que más lo necesiten’, promete Presidente Moreno.” Ecuador Inmediato, 23 de abril.

[http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news\\_user\\_view&i d=2818853446](http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&i d=2818853446)

- El Universo. 2018. “Ministro niega que esté cerca pacto con Fondo Monetario Internacional.” El Universo, 20 de septiembre.  
<https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/20/nota/6961568/ministro-niega-que-este-cerca-pacto-fmi>
- \_\_\_\_\_. 2019. “Ingresos mineros, parte del Acuerdo con el FMI.” El Universo, 24 de abril.  
<https://www.eluniverso.com/noticias/2019/04/24/nota/7299563/ingresos-mineros-parte-acuerdo-fmi>
- Flores, Marco. 2019. Facebook, 1 de junio.  
<https://www.facebook.com/100011578952405/posts/764664967262795?s=100011578952405&sfns=mo>
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2012. “World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth.” octubre.  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Coping-with-High-Debt-and-Sluggish-Growth>
- \_\_\_\_\_. 2019a. “Ecuador: Selected Issues Paper and Analytical Notes.” IMF Country Report No. 19/80. 20 de marzo.  
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/03/20/Ecuador-Selected-Issues-Paper-and-Analytical-Notes-46683>
- \_\_\_\_\_. 2019b. “Ecuador: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation and Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ecuador.” IMF Country Report No. 19/79. 20 de marzo. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/03/20/Ecuador-Staff-Report-for-the-2019-Article-IV-Consultation-and-Request-for-an-Extended-46682>
- \_\_\_\_\_. 2019c. “World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery.” abril.  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>
- \_\_\_\_\_. 2019d. “Ecuador: First Review under the Extended Fund Facility Arrangement, Requests for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, Modification of Performance Criteria, and Financing Assurances Review-Press Release and Staff Report.” IMF Country Report No. 19/210. 3 de julio.  
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/03/Ecuador-First-Review-under-the-Extended-Fund-Facility-Arrangement-Requests-for-Waiver-of-47087>
- Gaspar, Vitor, David Amaglobeli, Mercedes Garcia-Escribano, Delphine Prady y Mauricio Soto. 2019. “Fiscal Policy and Development : Human, Social, and Physical Investments for the SDGs.” Staff Discussion Notes No. 19/03, 23 de enero.  
<https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2019/01/18/Fiscal-Policy-and-Development-Human-Social-and-Physical-Investments-for-the-SDGs-46444>

- International Trade Union Confederation (ITUC). 2019. “IMF Returns to Ecuador.” May. [https://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/imf\\_and\\_ecuador.pdf](https://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/imf_and_ecuador.pdf)
- Investment Treaty News. 2017. “Ecuador denounces its remaining 16 BITs and publishes CATTISA audit report.” International Institute for Sustainable Development (IISD), 12 de junio. <https://www.iisd.org/itn/2017/06/12/ecuador-denounces-its-remaining-16-bits-and-publishes-caitisa-audit-report/>
- Munevar, Daniel. 2018. “Debt Sustainability and the Sustainable Development Goals.” UNCTAD Summer School. [https://debt-and-finance.unctad.org/Documents/UNCTAD\\_Munevar.pdf](https://debt-and-finance.unctad.org/Documents/UNCTAD_Munevar.pdf)
- Orozco, Mónica. 2019. “Anna Ivanova: ‘En mayo se empezarán a definir las metas del 2020.’” El Comercio, 21 de abril. <https://www.elcomercio.com/actualidad/entrevista-anna-ivanova-fmi-inversion.html>
- Presidencia de la República del Ecuador. 2019. “Mensaje del Presidente Lenín Moreno a la ciudadanía 20/02/2019.” 20 de febrero. <https://www.youtube.com/watch?v=WCPk-tzdOrc>
- The Economist. 2019. “Lenín Moreno’s new economic policy.” The Economist, 11 de abril. <https://www.economist.com/the-americas/2019/04/13/lenin-morenos-new-economic-policy>
- United States Energy Information Agency (EIA). 2019. “Cushing, OK WTI Spot Price FOB.” <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/rwtcd.htm>
- Weisbrot, Mark, Jake Johnston y Lara Merling. 2017. “Una década de reformas: políticas macroeconómicas y cambios institucionales en Ecuador y sus resultados.” Washington, DC: Center for Economic and Policy Research, febrero. <http://cepr.net/images/stories/reports/ecuador-2017-02-spanish.pdf>