

## Las nuevas proyecciones del Banco Central muestran la gravedad de la recesión

El último miércoles el Banco Central del Ecuador (BCE) dio a conocer sus proyecciones de crecimiento revisadas para 2015, según las cuales este año la economía ecuatoriana crecerá 0,4%, tasa muy inferior al 1,9% que se proyectaba previamente y diez veces menor que el 4,1% que se incluyó en el Presupuesto General del Estado aprobado para 2015. La nueva estimación del BCE coincide con la proyección que CORDES maneja desde agosto y que no descartamos volver a revisar a la baja.

El mismo miércoles el BCE publicó los resultados de cuentas nacionales del segundo trimestre del año. Según estas cifras, el Ecuador está ya técnicamente en recesión, ya que su PIB acumula dos trimestres consecutivos de contracción (-0,1% entre el cuarto trimestre de 2014 y el primero de 2015 y -0,3% entre el primer y el segundo trimestre de este año). Más allá de ese dato –que pone de manifiesto la vulnerabilidad del actual modelo económico ante una caída del precio del petróleo–, si se comparan las cifras del primer semestre con las que el BCE proyecta para el año completo se concluye que el organismo oficial prevé una segunda mitad de año sumamente difícil.

En el primer semestre, según el BCE, el PIB creció 2,1% frente al mismo período de 2014. Para llegar al crecimiento de 0,4% proyectado para el año completo en la segunda mitad del año se debería registrar una contracción interanual de 1,3%, la más pronunciada desde el segundo semestre de 2009 (-1,6%), año en el que una breve caída del precio del crudo también provocó un remesón en la economía ecuatoriana.

Detrás de la caída esperada para el PIB total están las variaciones de sus distintos componentes. Según el BCE, el consumo privado creció 3,5% en la primera mitad del año (frente al mismo período de 2014). Para llegar al crecimiento de 0,8% proyectado para el año completo, en el segundo semestre el consumo de los hogares debería caer 1,8% en términos interanua-

les, tendencia que ya parece haber empezado, en vista de las caídas que la recaudación de IVA mostró en tres de los últimos cuatro meses. De igual modo, el consumo del gobierno, que en el primer semestre creció 5,1%, en el segundo deberá reducirse 1,9%, con el consecuente impacto de esta contracción en una economía que en los últimos años ha aumentado su dependencia hacia el gasto público.

En el caso de la formación bruta de capital fijo (FBKF), es decir, la inversión física en construcción y en maquinaria y equipo, las cifras del BCE indican que en la primera mitad del año esta variable mostró un crecimiento de 0,9% (llamativo si se considera que la inversión pública, que en 2013 y 2014 ya representó más de la mitad de la inversión total, cayó 11% en términos reales). Para llegar a la caída de 11,1% esperada para el año completo, en el segundo semestre la FBKF total debe desplomarse casi 23%, afectando significativamente a sectores como la construcción y también a la generación de empleo.

En cuanto a las exportaciones y las importaciones, para alcanzar las variaciones que el BCE proyecta para el año completo (-3,6% y -7,6%, respectivamente), en la segunda mitad del año deberían registrar caídas de 9% y 17%. De hecho, las salvaguardias y, sobre todo, el menor nivel de actividad ya han mostrado su impacto sobre las importaciones, mientras que las exportaciones se están viendo afectadas por el fortalecimiento del dólar.

Un análisis aparte merece la proyección del BCE para la variación de existencias, componente que, según el mismo organismo se refiere a: “a) los materiales y suministros; b) los trabajos en curso (cultivos de plantas y árboles, cría de ganado, estructuras en construcción, otros activos fijos sin concluir, producciones cinematográficas y programas informáticos finalizados en parte); c) los bienes terminados; y, d) los bienes para reventa” y para el cual proyecta un crecimiento de 160% en el año completo. Dado que en el primer se-

mestre registró una caída de 65%, en la segunda mitad del año debería crecer más de 600%. Si el BCE excluyera de sus previsiones ese aumento atípico para los inventarios, sus proyecciones para el PIB total arrojarían una contracción de 1% en lugar del crecimiento anunciado de 0,4%.

Aún considerando este llamativo comportamiento de la variación de existencias, el BCE proyecta que este año el PIB per cápita se contraerá 1,2% en términos reales, mientras que en valores nominales pasará de \$6.297 en 2014 a \$6.086 en 2015.

De acuerdo a lo estipulado en su propio calendario de publicaciones, junto con las proyecciones revisadas para 2015 el BCE debía publicar las primeras proyecciones para 2016, pero no las dio a conocer. En CORDES, tomando en cuenta que los factores adversos del contexto internacional (precio del petróleo bajo y dólar apreciado) no se van a revertir en el corto plazo, a lo que se suma un acceso más limitado a financiamiento externo (el riesgo país ya supera los 1.400 puntos), una menor oferta de crédito de los bancos locales y una inversión privada que no da señales de despegar (según una encuesta del mismo BCE, los empresarios de la industria, el comercio, la construcción y los servicios se muestran pesimistas sobre el futuro inmediato de sus sectores), proyectamos, preliminarmente, que el próximo año el PIB se contraerá 2,5%.

La economía ecuatoriana no enfrenta, por tanto, una “desaceleración coyuntural”, como sostiene el gerente del BCE, sino una recesión que puede ser prolongada y que exige, en primer lugar, reconocer la gravedad de la situación y, sin más tardanza, revisar el actual modelo económico que ha desplazado al sector privado como motor de la actividad y ha incrementado la vulnerabilidad de la economía en su conjunto a shocks que afecten a los ingresos fiscales.