

## ***La crisis financiera internacional del 2009 y la economía ecuatoriana. Los elementos que explican cómo Ecuador eludió la crisis***

*2009 international financial crisis and Ecuadorian economy. Some elements explaining how the Ecuador eluded this crisis*

---

**Jorge Guadalupe (1), Pablo Chafía (2)**

(1) Universidad Tecnológica Indoamérica, jorgeguadalupe@uti.edu.ec

(2) Pontificia Universidad Católica del Ecuador, pchafia328@puce.edu.ec

Fecha de recepción: 2 febrero de 2017

Fecha de aceptación: 7 de abril de 2017

### **Resumen**

En este artículo se muestra que, gracias a la existencia de factores como la evolución positiva del precio de las materias primas, del consumo de los hogares –demanda- y un panorama fiscal superavitario, en el periodo 2002-2007, y, por otra parte, la débil integración financiera hacia los mercados de derivados, el Ecuador pudo aminorar los efectos nefastos de la crisis financiera internacional de finales del año 2008. Por otra parte, se evidencia también que una vez que el impacto inicial de la crisis fue absorbido, la economía ecuatoriana retomó paulatinamente la senda del crecimiento debido principalmente a: 1) la recuperación de la demanda mundial de los precios del petróleo; y, 2) la recuperación de la demanda mundial de alimentos –materias primas, empujada sobre todo por el aumento de las importaciones chinas.

### **Palabras clave**

Precio de las Materias Primas, Consumo de los Hogares, Reforma Fiscal, Profundización Financiera.

### **Abstract**

This paper shows that, the presence of factors such as the positive development of the raw materials prices, the household consumption-demand- and the fiscal surplus from 2002 to 2007, and, the weak financial integration into the derivatives markets, allowed Ecuador to lessen the negative effects of the international financial crisis of late 2008. Otherwise, it is also seen that once the initial impact of the crisis was absorbed, Ecuador's economy gradually retook to the path of growth mainly due to: the recovery of global demand for oil prices, and the recovery of the global demand for food and raw materials, both driven primarily by the increased of Chinese imports.

### **Keywords**

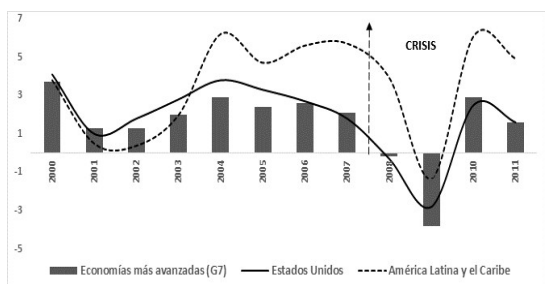
Commodities Prices, Household Consumption, Fiscal Reform, Financial Deepening.

## 1.- Introducción

El 15 de septiembre del año 2008, el banco de inversiones Lehmann Brothers, una de las instituciones financieras más importantes de los Estados Unidos cayó en quiebra, como resultado de la crisis de subprimes caracterizada por el default de pagos de los préstamos hipotecarios de alto riesgo. La quiebra de Lehmann Brothers siendo precedida por aquella de New Century Financial Corporation, un importante organismo de refinanciamiento de subprimes, en abril del año 2007, ponía en evidencia la difícil situación financiera por la que atravesaban muchas entidades de inversión y de aseguramiento americanas, que fueron creadas en la época de euforia inmobiliaria americana.

La expansión desmesurada de precios de los bienes inmobiliarios, sostenida por aquella del crédito hipotecario, explica tanto la evolución de la burbuja inmobiliaria como su explosión. El impacto de esta burbuja se extendió al conjunto del sistema económico americano, de tal manera que, a finales del año 2008, este entró en una fase recesiva, de la cual, aún no se ha recuperado [1], [16], [18].

El gráfico a continuación muestra la evolución del crecimiento económico de los países desarrollados (G7) en comparación con los países latinoamericanos.



**Gráfico 1: PIB real países del G7, estados unidos y américa latina (tasa anual de crecimiento).**

Elaboración: Autores.

Fuente: Estadísticas del Fondo Monetario Internacional 2015. Página web.

Tal como se puede observar en el gráfico 1, el decrecimiento de las economías del G7 no comienza con la quiebra del New Century Financial Corporation, el 2 de abril del año 2007, sino tres años antes. En efecto, a partir del año 2004, el nivel del producto interno bruto se

degrada de manera progresiva. En el caso específico de la economía estadounidense, esta degradación no se detendrá sino hasta el año 2010. Esto quiere decir que incluso antes de la explosión de la burbuja financiera, stricto sensu, las economías más desarrolladas ya mostraban signos de "malaise (malestar)". Sin embargo, poco importaron estos problemas mientras la economía fuese capaz de permitir obtener beneficios marginales extraordinarios de la venta de activos [16].

Ahora bien, al contrario de lo ocurrido con las economías del G7, la región latinoamericana no experimentó ningún signo de malestar económico durante los años 2002-2007; muy por el contrario, esta región mostró un crecimiento vigoroso y sostenido en dicho periodo. Este crecimiento se interrumpió en el año 2007, pero retomó la senda positiva en el año 2010, para luego volver a caer. Es más, la recuperación económica del año 2010 fue tan importante que el nivel de crecimiento del PIB igualó a aquel obtenido en el año 2004.

En el caso de los países latinoamericanos, la caída del PIB empieza en el año 2007 y la recuperación aparece a partir del año 2010. Los factores que explican dicha recuperación son tanto de naturaleza exógena como endógena. Por un lado, el fuerte crecimiento entre los años 2002-2007 debido esencialmente al aumento de los precios de las materias primas, lo que permitió acumular excedentes en las balanzas de pagos de los países de la región, que luego serían utilizados para equilibrar las cuentas públicas. Por otro lado, este fuerte crecimiento incentivó la demanda dinamizando así el crecimiento [15].

Evidentemente, las diferencias en términos de capacidad de las exportaciones y de la demanda interna para influenciar sobre el crecimiento jugaron un papel importante en la recuperación económica de cada país en particular. Así, por ejemplo, los países latinoamericanos más integrados a los mercados financieros internacionales, como Chile y Brasil, pudieron acceder a recursos financieros de los Organismos Internacionales, que les permitieron disminuir el tiempo de duración del impacto de la crisis; mientras que países menos integrados, como Ecuador y Bolivia, tuvieron que esperar la recuperación de los precios de las materias primas para salir de la crisis [8], [9]. Las condiciones favorables, por ejemplo, el

crecimiento acelerado del comercio mundial, el aumento del precio de las materias primas, las remesas de los migrantes y la dinámica de la demanda interna, aseguraron el crecimiento acelerado del PIB de la región [15]. Así mismo, esto permitió a las autoridades latinoamericanas poner en marcha reformas que condujeron a la disminución de la fragilidad histórica que habían mostrado estas economías frente a los choques exógenos.

Estos países aplicaron reformas en los ámbitos de las políticas monetaria y fiscal encaminadas a evitar, tanto los desbordamientos en los precios internos, como los aumentos desmesurados en los gastos fiscales. El objetivo de dichas reformas era el de equilibrar las cuentas fiscales a la vez que se reducían los riesgos de la apreciación monetaria, debido al exceso de liquidez, que habría podido desequilibrar los precios relativos.

Entre las principales reformas llevadas a cabo por los países de la región encontramos las siguientes: a) en el ámbito monetario, la implementación de esquemas de « inflation targeting » orientados a sostener la credibilidad de los Bancos centrales ; así como la puesta en marcha de reglas para reducir, de forma gradual, el grado de dolarización, sobre todo de pasivos, para evitar el « balance sheet effect » ; b) en el ámbito bancario, la expansión del crédito y la vigilancia continua de los niveles de solvencia de los bancos ; c) en el ámbito fiscal, la reducción de la deuda denominada en dólares y la implementación de esquemas impositivos orientados a equilibrar los ingresos y los gastos corrientes [8].

Estas medidas estuvieron orientadas a asegurar un nivel de crecimiento estable, a mediano plazo, y a crear en los países mecanismos de respuesta al apareamiento repentino de choques exógenos. En este sentido, el aumento sostenido de las reservas internacionales, cuyo crecimiento anual en el periodo 2002-2007 fue de 23 % [4], jugó el papel de mecanismo estabilizador tanto de las fluctuaciones del tipo de cambio como del nivel de crédito. Por ejemplo, en materia de crédito el gobierno ecuatoriano puso en marcha en el año 2009 el plan anticrisis, mediante los cual 1.782 millones de dólares –obtenidos de las reservas internacionales- fueron destinados en su mayor parte a la inversión pública en infraestructura, pero también a operaciones de comercio exterior.

A nivel regional, la política monetaria seguida por las economías más grandes de la región (Brasil, Chile, Colombia, Perú y México) que estuvo orientada al control de las fluctuaciones del tipo de cambio para evitar la apreciación de la moneda y su influencia sobre la inflación, fue financiada esencialmente con fondos de las reservas internacionales.

Por otro lado, este periodo de prosperidad de la región, 2002-2007, impactó positivamente sobre el empleo y la pobreza. El desempleo –promedio regional- disminuyó de 11,2 % en 2002 a 7,9 % en 2007. Así mismo, la tasa de pobreza se redujo en 10 puntos porcentuales en dicho periodo. Es importante señalar también que en el mismo periodo la tasa de asalarización aumentó [5].

### La llegada de la crisis y los primeros indicios de la recuperación.

Aunque el periodo de prosperidad permitió a las economías de la región poner en marcha reformas conducentes a eliminar las fluctuaciones del crecimiento económico, estas medidas no fueron suficientes para evitar el impacto de la crisis financiera. En efecto, una vez que la crisis llegó a la región, los indicadores macroeconómicos básicos sufrieron una degradación importante, aunque poco duradera.

INDICADOR/PERIODO	PROSPERIDAD						CRISIS Y RECUPERACIÓN		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Tasa anual de crecimiento								
Producto interno bruto	0,5	1,8	5,9	4,6	5,6	4,0	-2,1	5,9	
PIB per cápita	0,9	0,5	4,5	3,3	4,3	4,4	2,8	-3,2	4,7
Términos de intercambio	88,9	91,0	95,3	100,0	106,7	109,6	113,0	106,7	115,3
Tipo de cambio real	110,1	118,8	118,0	110,5	107,7	105,1	99,6	99,9	94,9
Inflación anual	12,2	8,5	7,4	6,1	5,0	6,5	8,2	4,7	6,5
	Porcentaje								
Desempleo urbano	11,2	11,2	10,3	9,1	8,6	7,9	7,3	8,1	7,3
Deuda externa total/PIB	39,8	39,9	34,4	25,1	21,0	19,6	17,3	20,3	19,3
	Miles de dólares								
Balanza de cuenta corriente	-16376	9332	22261	36496	50295	14434	-29277	-19331	-56411
Inversión extranjera directa	51238	37612	50873	56896	31906	92879	98562	69367	70159
Transferencia neta de recursos	-42062	-40250	-66654	-78081	-93249	14537	-36937	-30049	22379
Reservas internacionales	164784	197615	225668	262798	319045	459152	512240	566961	655137
	Porcentaje del PIB								
Superávit-déficit global	0,6	-1,1	-0,1	0,8	0,8	0,6	-1,4	-5,1	-2,9
Superávit-déficit primario	4,1	1,8	2,4	3,1	2,8	2,5	0,0	-4,1	-2,0
Deuda pública del gobierno central	58,2	57,4	51,0	42,9	35,9	30,0	28,6	30,0	29,5

**Tabla 1: Principales indicadores macroeconómicos de Latinoamérica 2002-2010.**

Elaboración: Autores.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (2011).

En la tabla 1, se observa que el impacto del contagio de la crisis financiera sobre los fundamentales macroeconómicos fue significativo, pero de corta duración. El PIB y el PIB per cápita en la región cayeron de manera acelerada en los años 2008 y 2009, pasando de 4 % a - 2,1 % y de 2,8 % a -3,2 %, respectivamente, no obstante, estos indicadores se recuperaron al año siguiente 2010 alcanzando tasas de crecimiento del PIB de 5,9% y PIB per cápita de 4,7%. Esta disminución evidencia el difícil panorama por el que atravesaron los gobiernos latinoamericanos para absorber el impacto de la crisis. Por otro lado, los niveles anteriores reflejan la fragilidad que exhiben aun estas economías, dependientes de la producción y exportación de materias primas, para hacer frente a choques externos. A pesar de esto, las reformas llevadas a cabo en el periodo pre-crisis (2002-2007) permitieron disminuir la duración de los efectos nocivos de la crisis. Las reformas básicas, tal como lo mencionamos en líneas anteriores, tuvieron que ver con actuaciones en el ámbito de las políticas monetaria y fiscal.

En materia de precios, gracias a la política monetaria implementada a inicios de los años 2000, los precios relativos en la región no sufrieron grandes fluctuaciones. Según García y Marfan [11], esto fue el resultado del control de las tasas de interés, así como de la aplicación, a inicios del año 2000, de esquemas de "inflation targeting" [15]. A pesar del éxito inicial del mecanismo de "inflation targeting" los desequilibrios de los precios relativos han ido apareciendo a lo largo de la década, sin que estos hayan podido ser absorbidos de manera permanente; lo que aumenta el riesgo de que, a mediano plazo, estos influyeran de manera negativa sobre el crecimiento de la demanda interna.

En lo que atañe al sector real, la crisis no ha afectado de manera permanente los niveles de desempleo ni de pobreza. Las dos variables, luego del impacto inicial de la crisis –periodo 2008-2009- han recuperado sus niveles pre-crisis. Esta particularidad se explica por los siguientes elementos: a) el control de la inflación que ha beneficiado a la estabilidad del salario real; y, b) la puesta en marcha de una política agresiva de subvenciones focalizadas sobre los sectores más pobres. Sin embargo, si la política de

subvenciones no es reemplazada, en el mediano plazo, por programas de creación de empleo efectivo; entonces los países corren el riesgo de agotar los recursos destinados a las subvenciones lo que aumentaría las presiones fiscales; y, por ende, los superávits primarios podrían desaparecer. En este sentido, algunos estudios que analizan la relación entre las subvenciones estatales y la reducción de las desigualdades en la población muestran que "el gasto social ha sido procíclico y más volátil que el gasto total. A pesar de su alza, su carácter regresivo demuestra los límites de las políticas de focalización" [14].

Así mismo, en materia de protección social, el quintil superior (en la distribución de la riqueza) recibe 10 veces más que el quintil inferior, es decir, hay una relación de 51,22 % contra 5,6 % [7]. Es más, cuando se mira el saldo global presupuestario se puede constatar que tanto en el periodo de prosperidad (2002-2007) como en el de crisis (2008-2009) este ha sido deficitario, incluso frente a una reducción progresiva de la deuda externa. Esto da cuenta de la prociclicidad del gasto corriente y de la necesidad de romper con esta tendencia.

Por otro lado, cuando se mira la evolución de la cuenta corriente, así como de la inversión extranjera, vemos que la crisis se ha transmitido principalmente a través del canal externo, es decir, vía la disminución de las exportaciones de materias primas, sobre todo aquellas enviadas a los Estados Unidos. Ventajosamente, esta disminución no ha sido duradera. En efecto, a pesar de una caída inicial en la demanda mundial de materias primas, factores como: choques climáticos sobre la oferta de alimentos en los distintos mercados mundiales, restricción en las exportaciones de cereales desde Rusia y Ucrania, la disminución de la relación stocks/usuarios de los alimentos (debido a la disminución de la oferta), el aumento del nivel de vida de los consumidores de países emergentes y en vías de desarrollo, la estabilidad y crecimiento económico de China - cuya demanda de alimentos ha crecido de manera tendencial- han revertido la tendencia hacia debajo de los precios de las materias primas, a partir del segundo semestre del año 2009, manteniéndolos elevados, de manera artificial [10]. De esta manera, desde inicios del año 2010 la región ve un retorno del crecimiento.

En el presente artículo, no se abordarán las causas de la crisis, sino más bien sus consecuencias. De manera específica, se analizará de qué manera esta crisis, considerada como global, afectó a la economía ecuatoriana y cómo está logrando escapar, en un año, de los efectos nocivos que, hasta el año pasado, perviven aún en algunos países de Europa. Con este objetivo, de manera introductoria, se describen los elementos fundamentales de la crisis financiera en los países del G7, así como los efectos de la misma a nivel latinoamericano. A continuación, se señala, de manera sucinta, la metodología seguida en el análisis de la crisis y sus efectos en la economía ecuatoriana. Seguidamente, se muestran los efectos transitorios y estructurales de la misma en la economía ecuatoriana haciendo hincapié en aquellos elementos de naturaleza estructural, que permitieron romper con la prolongación de los efectos negativos del contagio de la crisis financiera internacional. Estos elementos dan cuenta tanto de la configuración de la estructura de las exportaciones ecuatorianas, inclinadas esencialmente sobre las materias primas –sobre todo el petróleo–; como del débil grado de profundización financiera. Finalmente, se concluye.

## **2.- Método**

La presente investigación es de carácter histórico-explicativo puesto que busca, tal como se anunció en la introducción, establecer cuáles fueron las causas que determinaron que el Ecuador supere los efectos negativos de la crisis financiera internacional de finales del decenio anterior, utilizando la evolución histórica de los fundamentales macroeconómicos.

Con este objetivo, se utiliza la serie histórica de variables macroeconómicas tanto de los países del G7 como de la región y el país. Dicha serie implica las siguientes variables: el producto interno bruto, la inversión, el consumo tanto de los hogares como del gobierno, las exportaciones e importaciones. Esto para la parte introductoria. Para la parte correspondiente a los resultados para el caso ecuatoriano, se amplía el análisis y uso de variables socioeconómicas, por ejemplo, el empleo y subempleo; variables del sector externo, por ejemplo, la balanza comercial y las reservas internacionales; variables de carácter fiscal, por ejemplo, superávit/déficit global y

primario y deuda pública. También se utiliza la evolución de los precios de las materias primas y el Índice financiero EMBI que mide el precio de los bonos ecuatorianos en el mercado internacional.

Las fuentes de las cuales se han extraído las bases de datos para el análisis son: las estadísticas del Fondo Monetario Internacional hasta el año 2015 [8], [9], [10]; las estadísticas de la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL, por sus siglas) y el Estudio económico de América Latina y el Caribe de la CEPAL de los años 2008, 2009 y 2010 [3], [4], [5], [6]; y el Boletín Mensual del Banco Central del Ecuador, desde los años 2007 hasta 2015.

## **3.- Resultados**

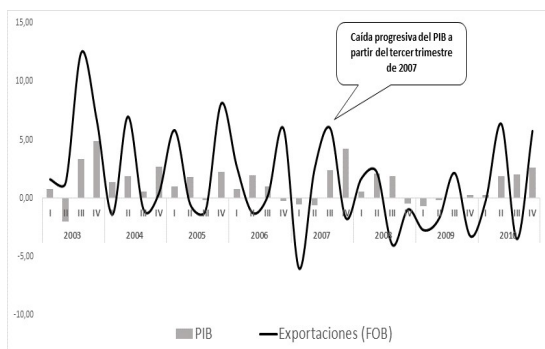
En el presente acápite se explica cuáles fueron los elementos que permitieron amortiguar los efectos nocivos del contagio de la crisis financiera.

### **3.1. El impacto de la crisis financiera en Ecuador. ¿Efectos transitorios?**

El análisis concerniente a la manera como el Ecuador ha enfrentado los efectos negativos de la crisis financiera se dividirá en dos acápites: Primero, se muestra que los efectos negativos de la crisis financiera han sido absorbidos por medio de dos elementos: a) el fuerte crecimiento del PIB en el periodo pre-crisis (2003-2007); y, b) la corta duración de la caída de los precios de las materias primas. En efecto, después de una caída pronunciada de estos precios, el rápido aumento de la demanda mundial de alimentos, a partir del segundo trimestre del año 2009, explicada esencialmente por la demanda China, ha revertido dicha tendencia. En segundo lugar, veremos que tanto el débil grado de integración financiera internacional como el débil grado de profundización financiera han reducido la exposición de la economía ecuatoriana a las crisis en los mercados de derivados, y, por ende, han disminuido la prolongación del contagio de la crisis financiera de finales de la primera década del siglo XXI.

El periodo de prosperidad: La bendición de las materias primas.

En los acápite anteriores habíamos mostrado como la mayor parte de los países de la región habían vivido un periodo de crecimiento económico sostenido explicado principalmente por el aumento tendencial de los precios de las materias primas en el periodo 2002-2007. Dicha expansión había también favorecido a la economía ecuatoriana, dado su carácter primario exportador. Es así que, el crecimiento promedio del PIB durante el periodo 2003-2007 fue de 5 %, mientras que el de las exportaciones fue, en el mismo periodo, de 9 % (ver gráfico 2).



**Gráfico 2: Ecuador PIB y exportaciones 2003-2010 (tasa de crecimiento trimestral)**

Elaboración: Autores.

Fuente: Información estadística mensual del Banco Central del Ecuador.

En lo que atañe a los factores internos que explican la evolución del PIB, la demanda interna – principalmente el consumo de los hogares- se convirtió en un elemento esencial en dicha evolución. Su crecimiento anual entre 2003 y 2007 fue, en promedio, de 5 %. Esta demanda interna fue alimentada esencialmente por el consumo de los hogares, cuya dinámica respondió principalmente al dinamismo de las remesas de los migrantes; y, en menor medida al aumento de los salarios. Así, entre los años 2004 y 2007, las remesas se multiplicaron por dos, pasando de 1.600 millones de dólares en 2004 a 3.010 millones de dólares en 2007. De su parte, el salario mínimo creció de 158 dólares mensuales en 2003 a 198 dólares mensuales en 2007, es decir, un crecimiento de 20 %. Sin embargo, luego del impacto de la crisis sobre el continente europeo, y particularmente sobre el mercado de trabajo español –donde trabajan la mayor cantidad de inmigrantes ecuatorianos- el nivel de las remesas disminuyó progresivamente.

En el ámbito fiscal, las cuentas del estado mejoraron ostensiblemente (ver tabla 2). El saldo primario fue positivo a lo largo del periodo pre-crisis. El ahorro público tuvo la misma evolución. Este aumento del ahorro contribuyó positivamente al aumento de la inversión.

INDICADOR/PERIODO	PROSPERIDAD						CRISIS Y RECUPERACIÓN		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Tasa anual de crecimiento								
Déficit (-) o superávit (+)	0,3	0,6	-0,6	1,4	-2,0	1,0	-1,8	-4,0	1,0
Déficit (-) o superávit (+) primario	4,1	1,8	2,4	3,1	2,8	2,5	0,0	-4,2	-2,0
Transferencias netas	-5,3	-1,9	-4,9	-3,1	-9,2	-3,1	-4,2	0,4	6,9
Ahorro público (ingresos corrientes menos gastos corrientes)	3,3	3,6	3,1	2,8	2,8	2,3	11,5	2,6	13,7
Inversión pública	3,5	3,6	3,6	4,0	3,8	7,5	17,9	14,5	15,6

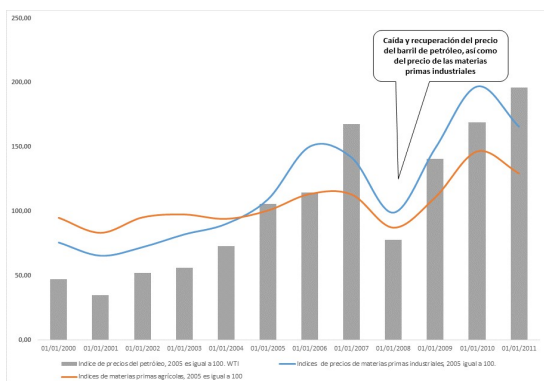
**Tabla 2: Resultados fiscales: 2002-2010 (porcentaje del PIB)**

Elaboración: Autores.

Fuente: Información estadística mensual del Banco Central del Ecuador.

A pesar de la evolución positiva de las cuentas estatales, las transferencias netas fueron deficitarias a lo largo del período de prosperidad, esto se debió al aumento sostenido de los pagos ligados a los intereses de la deuda externa e interna.

En lo que tiene que ver con las cuentas externas, ya se ha señalado que los resultados de las mismas fueron positivos, debido básicamente a los elevados precios de las materias primas. Sin embargo, dada la estructura industrial ecuatoriana deficiente en la producción de bienes industrializados, la expansión acelerada del comercio mundial y de los precios de los bienes industrializados menguó el efecto positivo que tuvo la evolución de los precios de los bienes primarios sobre la balanza comercial. Esto debido a que el aparato productivo ecuatoriano está plagado de bienes industrializados importados. En efecto, en el gráfico aquí abajo se puede ver que a lo largo del periodo de prosperidad (2003-2007) el aumento acelerado del precio del petróleo y de las materias primas fue menguado por el aumento sostenido del precio de los bienes industrializados. Esto agravó la de por sí ya deficitaria balanza comercial no petrolera (ver gráfico 3).



**Gráfico 3: Evolución de los precios de las materias primas e industriales (índice 2005=100)**

Elaboración: Autores.

Fuente: Estadísticas del Banco Mundial.

Así también, el aumento de los precios de los bienes industrializados tuvo por efecto, no solamente el aumento del déficit no petrolero, sino también el crecimiento de la inflación. Para evitar que este aumento afecte el poder de compra, las autoridades utilizaron una serie de mecanismos de política fiscal: el aumento del salario mínimo, la implementación de subvenciones tanto al consumo de algunos servicios públicos, electricidad y agua; como a ciertos bienes de primera necesidad.

Estas medidas, aunque buscaron evitar la caída de la demanda interna provocaron la disminución del superávit presupuestario.

En materia de política social, los planes implementados estuvieron orientados a disminuir el desempleo y la pobreza. En lo pertinente al desempleo, el nivel del mismo pasó de 11,6 % en 2003 a 6,9 % al final del año 2007. Esta reducción trajo consigo el aumento de la tasa de asalarización, cuyo nivel pasó de 58,4 % (PEA) en 2002 a 59,7 % (PEA) en 2008.

A pesar del impacto positivo que el crecimiento tuvo sobre la disminución del desempleo, la estructura del empleo medida como la relación porcentual entre el número de trabajadores altamente calificados y el número de trabajadores poco calificados, no exhibió cambios significativos. En efecto, en 2002, del total de trabajadores asalariados, 69,9 % estaban catalogados en la categoría de poco calificados – baja calificación-. En 2008, este porcentaje disminuyó solamente en 0,8 %. Esta disminución

se reflejó en un incremento poco significativo de la productividad, la cual creció entre los años 2000 y 2008 en apenas 1,5 %; mientras que la misma en Perú y Colombia –principales competidores del Ecuador en mercados de materias primas alimentarias tales como el banano y el cacao- creció, en el mismo periodo, en 2,6 % y 2,3 %, respectivamente.

En lo que tiene que ver con la pobreza, esta disminuyó 8 puntos entre 2004 y 2008. Tal disminución no solamente se puede explicar por el crecimiento del PIB, sino por la evolución positiva de las remesas de migrantes, una de las fuentes principales del crecimiento de la demanda interna.

Por otro lado, el crecimiento económico mejoró la distribución de la riqueza. El ingreso medio por habitante pasó de 13,2 en 2002 a 16,8 en 2008. Esto fue posible debido a la puesta en marcha de programas de transferencias monetarias directas, como por ejemplo el Bono de Desarrollo Humano. Sin embargo, como ya hemos dicho, si una política de subvenciones, léase transferencias monetarias, no se ve acompañada por un aumento del empleo formal, en el mediano plazo, su eficacia será anulada.

En resumen, aunque el contexto internacional jugó en favor del incremento de los ingresos del comercio exterior, los cuales fueron utilizados tanto para disminuir –eliminar- los déficits fiscales como para aligerar el nivel de pobreza, estos no condujeron a una transformación de la estructura económica que provocase, por un lado, una disminución de la dependencia económica vis-a-vis de las exportaciones de materias primas; y, por otro lado, el equilibrio presupuestario a largo plazo. En este sentido, tal como lo señala Marques-Pereira [14]: “habrá que esperar una evolución rápida de los ingresos ligados a los impuestos sobre el consumo, que pueda compensar toda pérdida en los ingresos vía comercio exterior. Lo que actualmente no sucede en el caso de los países de la región [14].

### **3.2. Elementos estructurales que amortiguan los efectos de la crisis financiera.**

#### **3.2.1. La bendición de las materias primas [11].**

Hasta aquí se ha visto que el periodo de prosperidad favoreció a la estabilización de las cuentas estatales, de la balanza comercial, así como a la puesta en marcha de medidas tendientes a la disminución de la pobreza. Se ha dicho que el elemento básico en todo esto fue el aumento acelerado y sostenido de los precios de las materias primas.

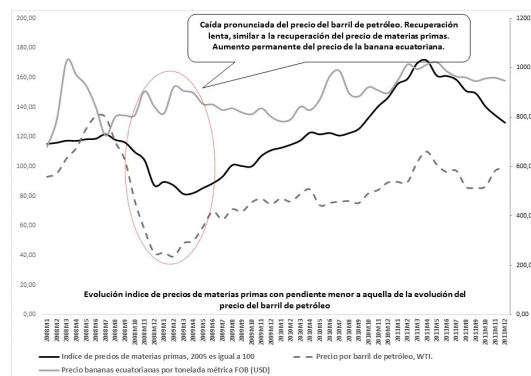
Ahora bien, a partir del año 2008 (ver gráfico 3) y como resultado del contagio de la crisis financiera a los países importadores de materias primas, la tendencia positiva de los precios de las mismas se revirtió. En efecto, a partir del primer semestre del año 2008, la contracción del crecimiento económico mundial provocó la disminución de la demanda mundial de materias primas, lo que empujó hacia abajo el precio de las mismas. Esta caída provocó la disminución de las exportaciones ecuatorianas –en valor- y el aumento del déficit comercial no petrolero. Además de los efectos sobre el comercio exterior, la crisis provocó el aumento de los precios de los bonos del estado –medidos por el índice EMBI (Emerging Market Bond Index). Los dos efectos combinados, redujeron el PIB desde el tercer trimestre del año 2008.

Frente a esta situación, las autoridades pusieron en marcha algunas medidas contra cíclicas orientadas a disminuir el impacto negativo de la crisis sobre la economía real. En este ámbito, en lo concerniente a la política fiscal se impusieron las siguientes medidas: a) disminución de algunos impuestos; b) aumento de los subsidios a los bienes y servicios de primera necesidad. La primera medida orientada esencialmente al sistema financiero buscaba evitar una caída brusca en la demanda interna –consumo de los hogares- a través de la estimulación del canal de crédito. La segunda medida buscaba proteger al sector más vulnerable de la sociedad –los pobres- a la vez que impedir un aumento en su nivel.

En el ámbito del comercio exterior, en un primer momento el gobierno aplicó una política basada en el control de las importaciones. Para este efecto se firmaron decretos tendientes a reducir la importación de bienes durables, por ejemplo, autos y bienes de lujo; sin por tanto afectar las importaciones de bienes industrializados. En un segundo momento, para evitar el contagio de la crisis al sector de las exportaciones, el gobierno implementó una estrategia de drawback que

consistió en devolver a los exportadores una parte de sus impuestos –pagados de manera anticipada a inicios del año- para así impedir que la contracción inicial de las exportaciones, señalada en líneas anteriores, pusiera en peligro el normal desenvolvimiento de las actividades ligadas a este sector. El efecto de estas medidas no fue inmediato. Es más, con las mismas no se pudo evitar la llegada de un periodo de recesión, aunque se logró aminorar el impacto del contagio de la crisis.

Fue a partir del tercer trimestre del año 2009 que la economía sale de la recesión para luego de algún tiempo alcanzar niveles de crecimiento del PIB cercanos a aquellos de la época de prosperidad. De todas maneras, hay que señalar que el factor clave en la salida de la recesión fue el aumento de la demanda China tanto de alimentos como de petróleo (ver gráfico 3a), lo que provocó un aumento progresivo de los precios de ambos tipos de productos. En efecto, entre los años 2009 et 2011, las importaciones totales chinas de incrementaron en 20 %. Si miramos solamente las importaciones de frutas comestibles, por ejemplo, el banano y otras, el nivel de importaciones pasó de 1 billón de dólares en 2009 a más de 1,7 billones de dólares en 2011, según cifras del Banco Mundial. En el caso específico del Ecuador, el dinamismo de la demanda china se tradujo en un aumento de 17 % de las exportaciones de frutas comestibles y de bananas, de tal manera que estas aumentaron de 3.357 millones de dólares en 2009 a 5.476 millones de dólares en 2011.



**Gráfico 3a. Evolución mensual de los precios de alimentos y del petróleo.**

Elaboración: Autores.

Fuente: Prices (Pink sheet) Commodity markets. Banco Mundial (2015).



El gráfico anterior permite ver como a partir de la recuperación de la tendencia positiva de los precios del petróleo y, en menor medida, de las materias primas (exportaciones no petroleras), sobre todo de las bananas y los camarones -que representan las dos terceras partes de las exportaciones no petroleras ecuatorianas-, la tendencia negativa del PIB comienza a desaparecer. Es más, el fuerte crecimiento económico iniciado en el segundo trimestre del año 2010 está íntimamente ligado al crecimiento de los precios petroleros y de las materias primas. Estos dos factores explican, en promedio, el 25 % del crecimiento del PIB en el periodo 2007-2010 (ver tabla 3).

VARIABLES (millones de dólares)	AÑOS		
	2008	2009	2010
PIB	61762	62519	6955
Exportación de bienes y servicios	21100	15785	19402
Consumo de los hogares	37135	38133	43268
Créditos a hogares	6838	6904	8820

**Tabla 3: PIB, exportaciones, consumo y crédito**

Elaboración: Autores.

Fuente: Información estadística mensual del Banco Central del Ecuador.

Sin embargo, no se puede atribuir dicha recuperación solamente a factores externos. La influencia positiva del consumo de los hogares jugó un rol importante en la reversión de la tendencia recesiva del PIB. En el periodo 2007-2010, el consumo de los hogares no disminuyó su nivel, incluso en el año en el que la crisis golpeó con más fuerza al Ecuador (año 2009). Esta evolución del consumo de los hogares fue posible debido esencialmente al crédito financiero, el cual aumentó de 6 mil millones de dólares en 2008 a 8 mil millones de dólares en 2010 (ver tabla 3).

Así mismo, la evolución positiva del crédito en el periodo de recesión pone en evidencia el efecto poco significativo que tuvo la transmisión de la crisis vía el canal financiero. En la siguiente sección se analizará el porqué de tal fenómeno. Se verá que este obedeció a dos elementos: a) el débil grado de profundización financiera; y, b) la débil integración de la economía ecuatoriana a los mercados financieros internacionales –sobre todo de derivados-.

### 3.2.2. Débil profundización financiera. Elemento importante en la salida de la recesión.

Cuando hablamos de profundización financiera nos referimos a:

Reforzamiento de un sistema financiero poco desarrollado. Este proceso comporta dos aristas: de una parte, el crecimiento del ahorro intermedio, de otra parte, el crecimiento de la inversión por el ahorro, gracias al crecimiento de la oferta de fondos disponibles al crédito por parte de los intermediarios financieros [2].

En la práctica, la profundización financiera puede medirse como la relación entre los depósitos y colocaciones sobre el PIB. Esta relación nos da como resultado que en Latinoamérica el grado de profundización financiera de los créditos, en promedio, entre los meses de marzo 2010 y marzo 2011 aumento en un 1,69 %, pasando de 32,61 % a 34,30 %, respectivamente. En el caso ecuatoriano, esta variable se ubicó en 20,70 % en el año 2011, es decir, 13,6 puntos porcentuales por debajo del promedio latinoamericano. De todas maneras, entre los años 2010 y 2011 esta ratio aumentó en 2,65 %.

Por otro lado, en lo que atañe al grado de profundización financiera en los depósitos, la media regional llegó en marzo de 2011 a 41,60 %, mientras que, en el caso ecuatoriano, para el mismo año fue de 29,43 %. Esto indica una diferencia de 12 puntos porcentuales.

Así mismo, es necesario hacer notar que luego de la puesta en marcha de la dolarización, en enero del año 2000, el grado de profundización financiera tanto de depósitos como de créditos, ha aumentado de manera considerable. En efecto, gracias a la dolarización, cuyos efectos estuvieron ligados a la eliminación del riesgo cambiario, así como a la atenuación de los efectos nocivos del « balance sheet effect », el monto de depósitos y créditos con relación al PIB aumento tendencialmente (ver tabla 4).

Período / Indicador		Depósitos / Producto interno bruto	Créditos / Producto interno bruto
2001	Marzo	20,4	23,5
2002	Marzo	20,8	23,1
2003	Marzo	18,2	18,3
2004	Marzo	18,6	17,5
2005	Marzo	19,9	19,2
2006	Marzo	21,4	21,1
2007	Marzo	21,3	22,7
2008	Marzo	23,1	21,7
2009	Marzo	25,9	26,8
2010	Marzo	27,5	24,3

**Tabla 4: grado de profundización financiera en Ecuador. Marzo 2001-marzo 2010.**

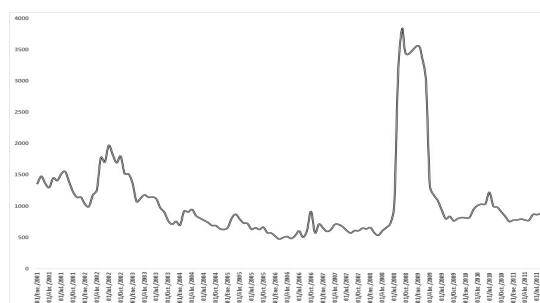
Elaboración: Autores.

Fuente: Información estadística de la Superintendencia de bancos y seguros.

La tabla 4 muestra que entre los años 2008 y 2009, periodo en el que la crisis financiera golpeaba a la economía ecuatoriana, tanto la ratio depósitos/PIB como el de créditos/PIB aumentaron, lo que permite mantener un nivel elevado de consumo, sobre todo aquel de los hogares. Sin embargo, dicho aumento del crédito estuvo acompañado de una excesiva concentración de la oferta de crédito en pocas instituciones financieras, esto mantuvo elevadas las tasas de interés, así como el spread. En este sentido, el artículo de Ponsot [17] es aleccionador:

El carácter oligopolístico del mercado bancario ecuatoriano donde cuatro bancos grandes concentran prácticamente los dos tercios de activos (Pichincha 27 %, Guayaquil 15 %, Pacífico 11 %, en mayo del año 2004) [...] esta concentración atribuiría un importante poder de mercado a los cuatro bancos; lo que explicaría la resistencia hacia debajo de las tasas de interés, así como la selectividad desfavorable a las pequeñas y medianas empresas.

Un segundo elemento a tomar en cuenta cuando se analizan los efectos del contagio de la crisis financiera en la economía ecuatoriana es aquel que tiene que ver con el servicio de la deuda, y más específicamente con los bonos del estado negociadas en la bolsa.



**GRAFICO 4: EMBI (Emerging Market Bonds Indice) ECUADOR. Enero 2001-noviembre 2011.**

Elaboración: Autores.

Fuente: Banco Central del Ecuador a partir de las estadísticas de JP Morgan.

En efecto, luego de la explosión de la burbuja financiera en Estados Unidos los precios de las obligaciones de la deuda medidas por el índice EMBI aumentaron de manera acelerada. La crisis americana provocó, a partir del segundo semestre del año 2008, una repentina aceleración de los precios de los bonos de deuda de los estados. Sin embargo, esta aceleración fue solamente momentánea debido al efecto estabilizador que tuvo la política de tasas de interés de la FED que disminuyó progresivamente su tasa principal. Por otro lado, gracias al anuncio tanto de las autoridades estadounidenses como de sus pares europeas, en el sentido de que sostendrían ambas zonas económicas para evitar desaceleraciones económicas, los operadores financieros castigaron solo momentáneamente el precio de las obligaciones estatales (ver gráfico 4).

#### **4.- Conclusión-Discusión**

A la luz de los resultados, se ha mostrado que el restablecimiento del equilibrio fiscal (presupuestario) debido principalmente al crecimiento sostenido exhibido durante el periodo 2002-2007, permitió al Ecuador enfrentar en condiciones diferentes, y favorables, el impacto de la crisis financiera internacional de finales del año 2008.

Al contrario de lo acontecido con crisis anteriores, el impacto inicial de la crisis fue absorbido de manera rápida debido esencialmente a dos factores: a) la recuperación tanto de la demanda mundial de alimentos –materias primas- y

petróleo; y, b) la evolución estable, desde el año 2002, de la demanda interna.

Por otro lado, el débil grado de integración de la economía ecuatoriana a los mercados financieros internacionales y el bajo nivel de profundización financiera, han reducido la exposición de esta economía al impacto de la crisis de subprimes.

Sin embargo, se ha llamado la atención sobre algunas cuestiones que aun dan cuenta de la vulnerabilidad estructural de la economía ecuatoriana, sobre todo ligadas a la extrema dependencia económica de un esquema primario exportador. En este sentido, creemos en la urgencia de introducir cambios estructurales que permitan disminuir la exposición de la economía a los choques exógenos, sobre todo aquellos ligados a la baja de los precios del petróleo y de las materias primas.

## 5.- Referencias

- [1] Aglietta, M (2008) : « Macroéconomie financière ». Paris, La Découverte. Repères.
- [2] Assidon, E (1996) : « L'approfondissement financier » : épargne et crédit bancaires ». En: Tiers-Monde. Tome 37 n°145. pp. 153-171
- [3] CEPAL (2012): "La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Seguimiento de las medidas de política", actualización al 31 de diciembre de 2011
- [4] CEPAL (2009): "Estudio económico de América Latina y el Caribe. 2008-2009". Parte 1, capítulo 1. Pgs. 13-48.
- [5] CEPAL (2011): "Estudio económico de América Latina y el Caribe. 2010-2011". Parte 1, capítulo 1. Pgs. 15-49.
- [6] CEPAL (2010): "Estudio económico de América Latina y el Caribe. 2009-2010". Parte 1, capítulo 1. Pgs. 13-41.
- [7] Clements, B; Faircloth, Verhoeven, M (2007): "Gasto Público en América Latina: Tendencias y Aspectos Clave de Política". Revista CEPAL. N°. 93. Santiago de Chile.
- [8] FMI (2009): "Las Américas: Se evitó la crisis. ¿Qué sigue ahora?" Estudios económicos y financieros. Perspectivas económicas. FMI. 41-79.
- [9] FMI (2010): "Las Américas: Aprovechando el viento a favor. Estudios económicos y financieros". Perspectivas económicas. FMI. 13-71.
- [10] FMI (2011): "Las Américas: Vientos cambiantes, nuevos desafíos de política". Estudios económicos y financieros. Perspectivas económicas. FMI. Pgs. 19-70.
- [11] Garcia, P, Marfan, M (2011): «Monetary Policy in Latin America: Performance under crisis and the challenges of exuberance». Capítulo 9 en Handbook of Latin America economics. Editado por J.A. Ocampo y J. Ros. New York: Oxford University Press.
- [12] Havro, G, Santiso, J (2008) : "La malédiction des matières premières". Repères NO. 75. OCDE.
- [13] International Labour Organization 2012. Key Indicators of Labour Market (KILM). Chapitre 17. Labour productivity. Seventh Edition. ILO.
- [14] Marques Pereira, J (2011) : "La politique Fiscale". En Les enjeux du développement en Amérique Latine. Collection : « A SAVOIR ». Agence Française de Développement. Mars.
- [15] Ocampo, J.A (2011): "Como fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global". Ensayos Económicos. Banco Central de la República Argentina. Enero-junio de 2011. Pgs. 7-33.
- [16] Orléan, A (2009) : "De l'euphorie à la panique : Penser la crise financière". CEPREMAP. Éditions Rue d'Ulm. Presses de l'École normale supérieure.
- [17] Ponsot, J-F (2005) : « Stratégie monétaire des économies émergentes : les écueils de la dollarisation ». Colloque international Economie politique de la gouvernance DIJON, 2-3 décembre 2005
- [18] Roubini, N, Mihm, S (2010) : « Economie de crise : une introduction à la finance du futur ». Traduit de l'anglais par Annick Steta. Paris: JC Lattès. impr. 2010.- 1 vol. P. 462.

## **Autores**

---



### **Jorge Guadalupe.**

Doctor(PhD) en Economía por la Universidad Jules Verne d'Amiens en Francia, año 2012; Master en Políticas Económicas y Sociales por la Universidad Pierre Mendès France de Grenoble en Francia, año 2006; Economista por la Universidad Central del Ecuador, año 2005.



### **Pablo Chafía.**

Doctor (PhD) en Economía. Sep'1997 – Dic'2001. Universidad de Alcalá de Henares-España. Especialidad: Economía Medioambiental y de los Recursos Naturales, Economía Pública y Macroeconomía.

Licenciado en Economía. Universidad de Alcalá de Henares-España, 1999.

Economista. Sep'1990 – Dic'1996. Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Especialidad: Economía Ambiental.

### **Para citar este artículo:**

**Guadalupe, J. & Chafía, P. (2017) La crisis financiera internacional del 2009 y la economía ecuatoriana. Los elementos que explican cómo Ecuador eludió la crisis. *CienciaAmérica*, 6 (1), 73-84.**

**<http://www.uti.edu.ec/index.php/cienciamerica-2017-1.html>**