

Dudas sobre los resultados de las cuentas nacionales en 2015

< POR JOSÉ HIDALGO PALLARES* Y DIEGO GUERRA** >

En este artículo se explica detalladamente por qué generan dudas las leves caídas que, según las cuentas nacionales, registraron la formación bruta de capital fijo y la construcción en 2015. Dada la importancia de contar con estadísticas económicas veraces que reflejen fielmente lo que ocurre en el país, los autores confían en que el Banco Central sepa aclarar los cuestionamientos aquí presentados.

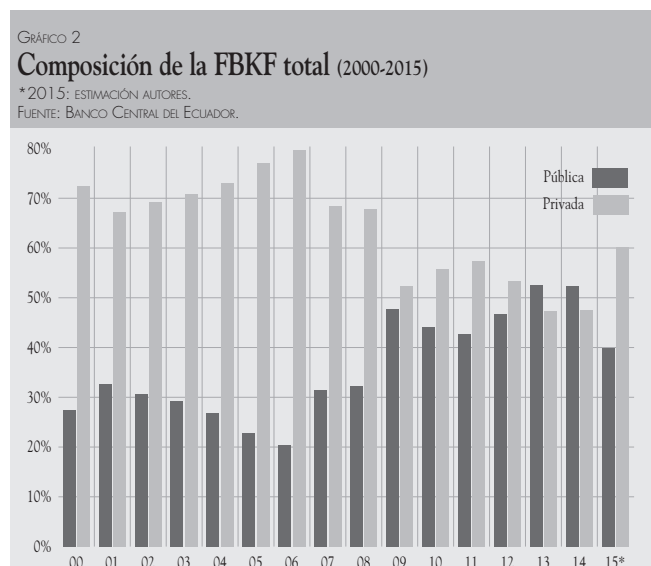
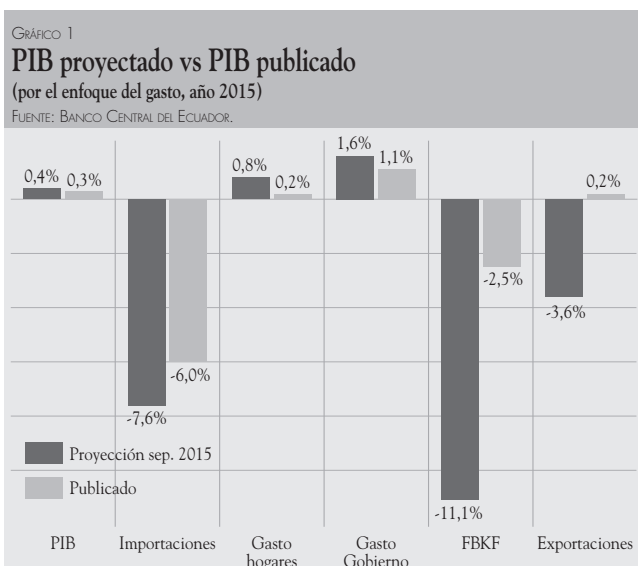
En 2015, según el último Boletín de cuentas nacionales publicado por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía del Ecuador creció 0,3%, resultado muy cercano al 0,4% que el presidente **Rafael Correa** había anunciado varias semanas antes de que se dieran a conocer las cifras oficiales. El desempeño de los distintos componentes del PIB por el enfoque del gasto fue heterogéneo: el consumo del Gobierno aumentó 1,1% (el componente que más contribuyó al crecimiento global de la economía) y el de los hogares subió 0,2%, al igual que las exportaciones. En tanto las importaciones cayeron 6% (resultado que, por favorecer a las “exportaciones netas”, contribuye positivamente al resultado del PIB) y se redujo 2,5% la

formación bruta de capital fijo (FBKF) —es decir, la inversión física principalmente en construcción y en maquinaria y equipo—.

El resultado de la FBKF es el que más llama la atención, no solo porque en las previsiones macroeconómicas que el mismo BCE publicó el 30 de septiembre del año pasado se proyectaba una caída de 11,1% para ese componente del PIB (Gráfico 1), sino también por la aparente inconsistencia de la caída de 2,5% que registran las cuentas nacionales con otras cifras oficiales de inversión.

Inversión pública y privada

A inicios de marzo de este año el BCE publicó un compendio de datos sobre la



evolución de la FBKF en el Ecuador con información hasta 2014.¹ En ese año, según las estadísticas oficiales, la FBKF total sumó \$ 27.819 millones (M), de los cuales 52,4% correspondió a inversión pública y 47,6% a privada. También en 2013 el sector público había abarcado más de la mitad (52,6%) de la FBKF total en el país. En el período 2000-2006, es decir, hasta antes del inicio de la gestión del presidente Correa, el sector público abarcó en promedio 27,2% de la FBKF total, mientras que el sector privado representó 72,8%. Sin embargo, a partir de 2007 el Estado empezó a ganar peso, hasta tener una participación mayoritaria (Gráfico 2).

Según las cuentas nacionales, la FBKF total, medida en dólares corrientes, sumó \$ 27.214 M en 2015. En el mismo año la FBKF del sector público no financiero (SPNF) sumó \$ 10.345 M.² Si bien la FBKF anual del SPNF no coincide exactamente con lo que el BCE clasifica como “FBKF pública” en el compendio sobre inversión, son series muy similares.³

En el mismo compendio los datos de FBKF también se presentan por sector institucional: **a)** sociedades no financieras, **b)** sociedades financieras, **c)** Gobierno general, **d)** hogares, **e)** instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. Dado que el concepto “sector público no financiero” incluye, además del Gobierno central, a las empresas públicas no financieras (Petroecuador, TAME, Flopec, entre otras) y al “resto de entidades del sector público” (IESS, gobiernos locales, universidades, BEDE, entre otros), los autores consideran que la diferencia entre la FBKF del SPNF y la “FBKF pública” debe estar dada por la

inversión de las sociedades financieras públicas. Puesto que en la información por sector institucional no se divide a la FBKF de las sociedades financieras entre pública y privada, los autores de este artículo van a asumir que en 2015 esa inversión correspondió, en su totalidad, a sociedades financieras públicas.

Entre 2007 y 2014 las sociedades financieras abarcaron, en promedio, 1,8% de la FBKF total. Para este análisis se ha supuesto que en 2015 se mantuvo esa participación, es decir que la FBKF de las sociedades financieras sumó \$ 493 M (1,8% de \$ 27.214 M). Asumiendo que toda esa inversión correspondió a sociedades financieras públicas, la FBKF pública en 2015 habría sido de \$ 10.838 M, \$ 3.738 M menos que en 2014. Esto implicaría que, contrario a la tendencia que se viene observando desde 2007, en 2015 el sector público habría representado 39,8% de la FBKF total y el sector privado 60,2% (pese, se insiste, a que se está considerando que toda la FBKF de las sociedades financieras correspondió al sector público).

Se podría pensar también que la inversión extranjera directa (IED) pudo motivar un aumento significativo de la FBKF privada (y compensar la caída de la pública). Si bien en 2015 la IED sumó \$ 1.060 M, el mejor resultado durante la actual administración, la diferencia con el monto recibido en 2014 fue de apenas \$ 287 M, menos de una décima parte de la caída en la FBKF pública.

Hasta aquí todos los datos que se han dado están expresados en dólares corrientes. Para convertirlos a dólares constantes (de 2007, según la metodología utilizada en las cuentas nacionales) se usa el deflactor implícito de la FBKF. Esto permite calcular las variaciones “reales” de la inversión, es decir, dejando de lado el efecto de los cambios en los precios.⁴ En 2015 la FBKF del SPNF se contrajo, en términos reales, en 26,3% frente a

2014. Si se considera la totalidad de la “FBKF pública” que, como se ha señalado, se obtiene al sumar a la FBKF del SPNF la inversión de las sociedades financieras públicas, la caída es de 25,9%. Por tanto, para llegar a la contracción de 2,5% que el BCE calcula para la FBKF total, la inversión privada tuvo que haber crecido, en términos reales, 23,2% el año pasado.

Resulta muy poco probable que la inversión privada haya crecido, en términos reales, 23,2% el año pasado, cuando en 2007-2014 el crecimiento real promedio fue de apenas 1,5% anual.

Ese resultado luce muy poco probable por varios motivos. El primero es que en el período 2007-2014 el crecimiento real promedio de la FBKF del sector privado fue de apenas 1,5% anual. En segundo lugar, si bien dentro de ese período hubo años en los que la inversión privada creció a tasas elevadas (2008, 2010 y 2011), se trató de años en los que la economía en general mostró un desempeño positivo y la confianza de empresarios y consumidores (hogares), también medida por el BCE, era positiva (o se estaba recuperando, en el caso de 2010). Por el contrario, en 2015 tanto empresarios como consumidores se mostraron pesimistas (Gráfico 3), lo que hace más difícil pensar en una inversión privada capaz de compensar la caída de la pública. De hecho, una situación más comparable sería la que el país atravesó en 2009, cuando en el marco de una (breve) caída del precio del petróleo la economía creció apenas 0,6%, pobre resultado que se explica, en gran parte, por una caída de 25,5% en la inversión privada.

¹ Información disponible en este link: <http://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/indiceFBKF.htm>

² Información obtenida de las operaciones del sector público no financiero que también publica el BCE.

³ En 2013, por ejemplo, la FBKF del SPNF sumó \$ 14.039 M y la FBKF pública \$ 13.879 M; en 2014 la primera sumó \$ 13.980 M y la segunda \$ 14.576 M.

⁴ También se usa el deflactor implícito de la FBKF total para calcular las variaciones reales de la FBKF pública y de la privada. Se asume que los deflatores de cada una no deberían ser muy diferentes entre sí.

FBKF por componente

Otra razón que lleva a dudar de ese supuesto repunte de la FBKF privada en 2015 es la evolución de sus principales componentes. Según el BCE, la FBKF privada está compuesta principalmente por “trabajos de construcción”, “maquinaria, equipo y aparatos eléctricos” y “equipo de transporte”. En el período 2007-2014 estas tres categorías representaron 87% de la inversión privada total: 47% trabajos de construcción, 27% maquinaria, equipo y aparatos eléctricos y 13% equipos de transporte. En este punto conviene señalar la dependencia de las dos últimas categorías hacia las importaciones.

Según la matriz de oferta y utilización (que se usa para calcular el PIB), entre 2007 y 2013 (último dato disponible), en promedio, 89% de la FBKF de maquinaria, equipo y aparatos eléctricos fue cubierta con importaciones. En el caso de los equipos de transporte, esa dependencia promedió 81%. En ambas categorías, por tanto, un aumento en la inversión en 2015 exigía un crecimiento de las importaciones. Sin embargo, el año pasado las compras al exterior de bienes de capital para la industria, medidas en volumen, cayeron 16,5% y las de equipos de transporte 18,7% (las importaciones de bienes de capital para la agricultura crecieron 6,6%, pero su peso en las importaciones totales de la categoría “bienes de capital”, que incluye a los equipos de

transporte, es marginal). De hecho, las salvaguardias que el Gobierno impuso a inicios de 2015 para restringir la salida de dólares pudieron haber desalentado algunas importaciones de bienes de capital.

En cuanto a la construcción, que como se señaló es el principal componente de la FBKF privada, el BCE reporta que sufrió una contracción de 0,6% en 2015. Esto implicaría que la caída de 26% en la FBKF pública —compuesta casi 80% por trabajos de construcción— prácticamente se vio compensada por una mayor inversión privada en construcción. Sin embargo, otras cifras no parecen respaldar este supuesto. Por un lado, según los empresarios constructores que participan del *Estudio Mensual de Opinión Empresarial* (EMOE) del BCE, entre diciembre de 2014 e igual mes de 2015 el volumen de construcción acumuló una caída de 22% (Gráfico 4). También según esos empresarios, la cantidad de personal ocupado en el sector se redujo en 38% en el mismo período, cifra que no se compadece con una caída de apenas 0,6% en el nivel de actividad. Más allá de los datos que arroja el EMOE, basados en respuestas de 145 empresarios del sector, otra estadística parece dar cuenta de una contracción mayor a 0,6% que registran las cuentas nacionales: según la Cámara de la Industria de la Construcción (Camicon), el año pasado el volumen comercializado de cemento, principal insumo para esa actividad, fue 9,6% menor que en 2014.

Otra razón que lleva a dudar de ese supuesto repunte de la FBKF privada en 2015 es la evolución de sus principales componentes: construcción deprimida y caída de importaciones de maquinarias y equipo.

En realidad las dudas que los autores tienen respecto al resultado de la FBKF total en 2015 deben verse reflejadas necesariamente en una o más industrias. En otras palabras, si existiera un error en el resultado de la FBKF que afectaría al resultado del PIB por el enfoque del gasto, también debería haber un error en el resultado de una o más actividades económicas que afecte al resultado del PIB por el enfoque de la oferta. Por ese lado, las mayores dudas recaen sobre el sector de la construcción. **G**

* Director general de Cordes y editor de Carta Económica.
 ** Investigador de Cordes.

