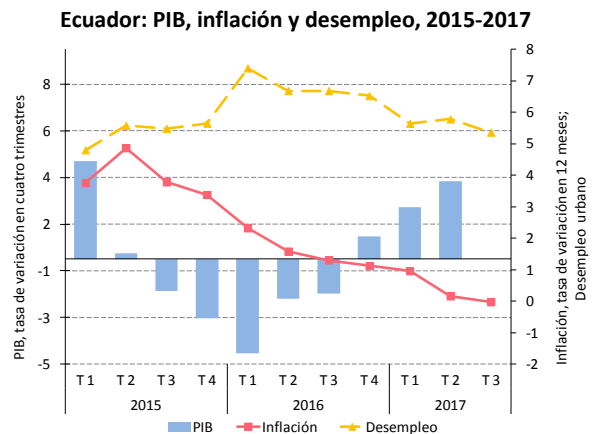


## Ecuador

Tras una caída del 1,5% en 2016, la economía del Ecuador experimentó una recuperación a partir del segundo trimestre de 2017 y, para el año en su conjunto, la CEPAL estima un crecimiento económico del 1,0%. Esta recuperación fue liderada por el consumo privado y, en menor grado, por el gasto del Gobierno y las exportaciones. El resultado deficitario del sector público (estimado en un 4,7% del PIB para el año completo) contribuyó a que el acervo de deuda pública consolidada aumentara en octubre a un 31,8% del PIB y, en términos agregados (considerando las deudas internas con entidades privadas y públicas), alcanzara el 45,7% del PIB. Este mayor nivel de deuda y su rápido crecimiento plantean desafíos de corto y mediano plazo para la política fiscal, dado que, de no recaudarse el monto indicado en las proyecciones, tendría que ajustarse el gasto público, lo que restaría fuerza a la demanda interna.

Un escenario externo favorable debido al alza de los precios del petróleo y a una amplia liquidez en el mercado internacional permitió colocar bonos soberanos por 5.500 millones de dólares, lo que sostuvo una moderada expansión del gasto público, evitó la caída de las reservas internacionales, mantuvo la liquidez del sistema financiero y permitió el aumento del crédito interno en todos sus segmentos (de un 14% a octubre de 2017). La expansión del crédito fue clave, ya que durante el primer semestre de 2017 el consumo final de los hogares logró aumentar un 3,8% interanual y contribuyó al crecimiento del comercio, los servicios financieros y otros servicios, a pesar de generar un incremento del 9,4% del volumen de las importaciones. Además, la baja inflación (-0,1% anual a octubre), que favoreció un ligero aumento real del salario base unificado (del 2% respecto de 2016), y la disminución del desempleo (1,1 puntos porcentuales en doce meses a septiembre) contribuyeron a mantener el consumo.

Entre enero y agosto de 2017, los ingresos totales del sector público no financiero aumentaron un 13,7% en términos interanuales, mientras que los gastos se elevaron un 7,3%, lo que permitió una reducción en doce meses del déficit global de un -5,4% a un -3,2% del PIB y del déficit primario de un -3,7% a un 0,7% del PIB. Para el año completo se espera un déficit global equivalente al 4,7% del PIB (en comparación con el 7,4% en 2016). Favorecidos por el aumento de los precios del crudo (de un 20% interanual en septiembre), los ingresos petroleros se incrementaron un 14,4%, mientras que los no petroleros se vieron beneficiados por la incipiente recuperación de la demanda interna y crecieron un 9%. En octubre se anunciaron medidas destinadas a aumentar la recaudación (entre ellas, el aumento del 23% al 25% del impuesto a la renta para empresas con utilidades superiores a 300.000 dólares) y a estimular a las pequeñas y medianas empresas.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Se produjo una contención de los gastos de inversión, mientras que los corrientes aumentaron. Al comparar los presupuestos de enero a octubre de 2016 y 2017, se observa que el gasto en transferencias para inversión, el gasto en bienes y servicios para inversión y el gasto en obras públicas descendieron un 43,9%, un 12,2% y un 5,8%, respectivamente. No obstante, al comparar los gastos corrientes en los mismos períodos, se observa que el gasto en personal, el gasto en bienes y servicios de consumo, el gasto en transferencias corrientes y los gastos financieros registraron aumentos del 4,7%, el 9,7%, el 16,8% y el 28,4%, respectivamente.

Al mismo tiempo, la deuda pública aumentó. A octubre, la deuda pública consolidada y la deuda externa equivalían al 31,8% y el 30,9% del PIB, respectivamente (en 2016, al 27,2% y el 26,0%). Si se incluye toda la deuda pública interna, se obtiene una deuda agregada igual al 45,7% del PIB. Destacan en 2017 tres colocaciones de bonos soberanos: la primera en enero, por valor de 1.000 millones de dólares; la segunda en mayo, por valor de 2.000 millones de dólares, y la tercera en octubre, por valor de 2.500 millones de dólares.

En octubre de 2017, el agregado monetario M2 registraba una variación anual del 10,4% (mientras que la del agregado monetario M1 era del 11,3%) y la cartera bruta, de un 23,2% (en comparación con el 0% del año anterior). Los depósitos, en tanto, crecieron un 7,2%. Las tasas de interés reales activas se situaron en promedio en el 7,86%, lo que representa una disminución anual de 108 puntos básicos. El margen de tasas disminuyó 6 puntos básicos en 12 meses.

Las reservas internacionales mostraron una tendencia a la baja, contrarrestada principalmente por la colocación de bonos soberanos, por el uso de 638 millones de dólares del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y por una operación de intercambio (*swap*) de oro del banco central valorada en 500 millones de dólares. Esto permitió que entre enero y octubre las reservas oscilaran en torno a los 3.900 millones de dólares.

El tipo de cambio real efectivo a octubre de 2017 tuvo una variación anual del 14,9%, aunque la magnitud de este resultado estuvo influida por una variación del 183,3% del tipo de cambio real bilateral respecto del bolívar. En el mismo período, el tipo de cambio real del Ecuador se depreció con respecto a las monedas de Alemania (8,6%), Chile (7,6%), China (2,8%), Colombia (3,5%), España (7,6%), los Estados Unidos (2,4%) y el Perú (6,4%). Las principales razones que explican este hecho son la depreciación nominal generalizada del dólar y la muy baja inflación anual del Ecuador.

El aumento del consumo de los hogares, sumado al fin progresivo de las medidas de salvaguardia, eliminadas en junio, se tradujo en un aumento de las importaciones acumuladas entre enero y septiembre de un 23,2% en términos interanuales. Dentro de ese aumento de las importaciones

#### Ecuador: principales indicadores económicos, 2015-2017

|   | 2015                             | 2016   | 2017 <sup>a</sup> |
|---|----------------------------------|--------|-------------------|
|   | <b>Tasa de variación anual</b>   |        |                   |
| Producto interno bruto                        | 0.2                              | -1.5   | 1.0               |
| Producto interno bruto por habitante          | -1.3                             | -2.9   | -0.5              |
| Precios al consumidor                         | 3.4                              | 1.1    | -0.1 <sup>b</sup> |
| Dinero (M1)                                   | 10.6                             | 10.4   | 14.1 <sup>c</sup> |
| Tipo de cambio real efectivo <sup>d</sup>     | -8.9                             | -1.6   | 3.1 <sup>c</sup>  |
| Relación de precios del intercambio           | -25.6                            | -2.7   | 7.8               |
|   | <b>Porcentaje promedio anual</b> |        |                   |
| Tasa de desempleo urbano <sup>e</sup>         | 5.4                              | 6.8    | 5.5               |
| Resultado global del gobierno central / PIB   | -3.8                             | -5.6   | -4.7              |
| Tasa de interés pasiva nominal <sup>f</sup>   | 5.3                              | 5.7    | 4.9 <sup>f</sup>  |
| Tasa de interés activa nominal <sup>h</sup>   | 8.3                              | 8.7    | 8.0 <sup>c</sup>  |
|   | <b>Millones de dólares</b>       |        |                   |
| Exportaciones de bienes y servicios           | 21,440                           | 19,565 | 22,059            |
| Importaciones de bienes y servicios           | 23,895                           | 19,052 | 22,513            |
| Balanza de cuenta corriente                   | -2,108                           | 1,438  | 92                |
| Balanzas de capital y financiera <sup>i</sup> | 620                              | -231   | -231              |
| Balanza global                                | -1,489                           | 1,207  | -1,533            |

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de octubre.

c/ Datos al mes de septiembre.

d/ Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo mundial.

e/ Incluye el desempleo oculto.

f/ Datos al mes de agosto.

g/ Tasa de interés pasiva referencial.

h/ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

i/ Incluye errores y omisiones.

totales, las de bienes de consumo crecieron un 28%, mientras que las de bienes de capital lo hicieron un 14%, cifras que están en sintonía con el débil desempeño de la formación de capital fijo. Las exportaciones crecieron un 15,5% entre enero y septiembre con respecto al mismo período de 2016 (un 29% las petroleras y un 9% las no petroleras). Entre las no petroleras destacaron las exportaciones de camarón, beneficiadas por un aumento temporal de la demanda china. El incremento de las importaciones incidió en una disminución del superávit comercial, lo que, conjuntamente con el 23% de aumento del déficit de rentas, explica el grueso de la disminución del superávit de cuenta corriente (367 millones de dólares acumulados entre enero y junio de 2017, en comparación con los 899 millones de dólares del mismo período de 2016).

Durante el primer semestre de 2017 se produjo un flujo positivo asociado a títulos de deuda, por valor de 3670 millones de dólares (mientras que en 2016 este fue de 2.750 millones de dólares). El superávit de cuenta corriente tuvo como contrapartida la salida de 1.411 millones de dólares en concepto de otras inversiones, principalmente, créditos comerciales. El total de la inversión extranjera directa (IED) en este semestre fue de 360 millones de dólares, lo que equivale a un aumento interanual del 10%.

El PIB semestral aumentó un 2,8% respecto del mismo semestre de 2016, como resultado, en buena parte, de la expansión de los suministros de electricidad y agua, los servicios financieros, la acuicultura del camarón y el comercio, que registraron incrementos semestrales reales interanuales de un 19,0%, un 11,3%, un 5,9% y un 5,3%, respectivamente. La construcción, no obstante, siguió contrayéndose (-8,3%). Por su parte, la formación bruta de capital fijo del primer semestre mostró una caída interanual del 2,8%.

La debilidad de la demanda interna y el crecimiento moderado de la liquidez redundaron en una muy baja inflación y una variación acumulada del -0,1% del índice de precios al consumidor (IPC) en octubre, influida por un descenso importante en los rubros de bebidas alcohólicas y tabaco y de prendas de vestir y calzado. En consonancia con la recuperación de las actividades agropecuarias y el comercio, el desempleo nacional disminuyó hasta el 4,1% en septiembre de 2017 (frente al 5,2% del año anterior). Esta buena noticia se produce a la vez que crece la preocupación por el aumento de la tasa de subempleo, que en el mismo período pasó del 19,4% al 20,5%. Entre enero y septiembre se produjeron pequeños incrementos interanuales del índice de salario real, que registró un mínimo de un 1,3% en mayo de 2017 y un máximo de un 2,6% en octubre de 2017.

Para 2018 se espera que el Ecuador continúe registrando tasas positivas de crecimiento, dado que en el presupuesto presentado, si se excluyen las amortizaciones de deuda, no se considera una reducción del gasto y en las proyecciones de los precios del crudo se prevé un precio promedio levemente superior al de 2016. El impulso fiscal será probablemente menor que el de 2017. El programa de créditos del Banco Central del Ecuador a inmobiliarias y el plan de vivienda Casa para Todos podrían compensar parcialmente la pérdida de espacio fiscal. Finalmente, considerando la liquidez aún presente en los mercados, el crédito interno debería seguir impulsando el consumo de los hogares. Esto lleva a proyectar un crecimiento de alrededor del 1,3% para 2018, lo que indica que el Ecuador continuará experimentando una recuperación económica.