

ECUADOR

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El PIB del Ecuador creció un 3,0% en 2017 y recuperó el dinamismo tras la caída del 1,6% en 2016. La evolución de la economía se caracterizó, por una parte, por un marcado crecimiento del consumo de los hogares, de las importaciones y del consumo final del Gobierno, y, por la otra, por una contracción de la formación bruta de capital fijo. A esta recuperación contribuyeron el aumento del crédito interno, el mantenimiento de la liquidez —producto del acceso sostenido, aunque relativamente caro, a los mercados internacionales de bonos— y el incremento del gasto en bienes finales del Gobierno. En el caso de la formación bruta de capital fijo, la caída anual del 0,5% se debe sobre todo a una contracción del sector de la construcción. A su vez, en diciembre de 2017 la tasa de desempleo nacional había disminuido al 4,6% desde el 5,2% registrado al cierre del año anterior.

A pesar del repunte del gasto interno, la inflación ha seguido el curso decreciente observado en los últimos años y a fines de 2017 registró una variación anual del -0,2%. En cuanto a las finanzas públicas, el aumento de los ingresos tributarios durante 2017 —producto de la mayor recaudación de impuesto indirectos, el aumento del precio del petróleo y la expansión del PIB al 3%— permitió disminuir el déficit global del sector público no financiero del 7,4% en 2016 al 5,4% en 2017. Aunque se avanzó en la reducción del déficit, la deuda pública volvió a crecer: al cierre de 2017, la deuda agregada del sector público equivalía al 45,1% del PIB, cifra superior al 38,5% del PIB alcanzado en diciembre de 2016.

Para fortalecer las finanzas públicas, el Gobierno anunció en abril de este año un plan para el período 2018-2021 que contempla reducir el déficit de manera progresiva (del 5,6% del PIB en 2018 al 2,5% del PIB en 2021).

En el sector externo, el Ecuador cerró el año con un pequeño superávit en la balanza de bienes gracias a los aumentos, en valor, de las exportaciones petroleras, lo que logró compensar parcialmente un marcado aumento de las importaciones totales (21%). Además, el aumento de los pagos de renta al exterior fue muy importante para que el Ecuador registrara un déficit en la cuenta corriente equivalente al -0,2% del PIB en 2017, a pesar del 9,2% de aumento en el monto de las remesas de trabajadores en ese período.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) espera que en 2018 el PIB se expanda a una tasa del 1,5% (menor a la de 2017), sostenida principalmente por el consumo de los hogares, que se mantiene como un motor importante, pero menos dinámico que en 2017 por la desaceleración que se empieza a observar en el crédito privado. A ello se sumaría, aunque con cierta debilidad, una contribución positiva de la formación bruta de capital fijo por primera vez en tres años, por la probable recuperación del sector de la construcción. Un factor importante será el papel que jugará el gasto público, en la medida en que la meta de disminución del déficit se alcance mediante ingresos o gastos. Los altos precios del petróleo que se registran en lo que va de 2018 parecen indicar que habrá mayor espacio fiscal de lo previsto, lo que, sumado a una eventual reestructuración ventajosa de sus actuales pasivos internacionales, podría provocar una revisión al alza de la proyección actual.

2. La política económica

a) La política fiscal

El gasto total del sector público no financiero creció un moderado 1,5% durante 2017, pero, dado que el gasto corriente aumentó un 8% durante ese período, la contención del gasto global estuvo a cargo del gasto de capital, que se contrajo en un significativo 11,6% (frente a una contracción del 1,5% en 2016).

Varios factores ayudaron al crecimiento de los ingresos del sector público no financiero: entre los principales están el dinamismo del consumo privado, que fue el factor más importante y determinó un aumento en la recaudación de los impuestos indirectos, principalmente del impuesto al valor agregado (10,7%); el aumento del precio del petróleo exportado, que pasó de 44,93 dólares por barril a 57,14 dólares por barril entre enero y diciembre de 2017, con lo que la recaudación directa por exportaciones de petróleo aumentó 467 millones de dólares (un crecimiento del 8,6%); la mejora en el resultado global de las empresas del sector público no financiero, que duplicaron con creces sus aportes al fisco respecto de 2016 (1.585 millones de dólares en 2017 frente a 618 millones de dólares el año anterior), y el mayor dinamismo de la economía se reflejó en un alza del 3,4% en la recaudación del impuesto a la renta.

Durante 2017, el Gobierno recurrió a fuentes externas e internas para financiar el déficit, con lo que, a pesar del pago de amortizaciones por 2.877 millones de dólares, el saldo final de la deuda pública agregada como proporción del PIB volvió a aumentar del 38,5% al 45,1%. Entre las fuentes externas se destaca la colocación de bonos internacionales soberanos en tres emisiones, por un total de 4.500 millones de dólares (a tasas del 10,1% y el 9,9%), y la emisión de bonos por parte de Petroamazonas EP, por un total de 970 millones de dólares. En total, la deuda externa alcanzó el 30,8% del PIB (frente al 25,9% de 2016). La deuda interna, en tanto, también creció en 2017 hasta alcanzar un 14,3% del PIB (frente al 12,6% de 2016).

Las perspectivas para 2018, al menos a partir del segundo trimestre, son de una mayor contención del gasto público en comparación con 2017, en especial del gasto corriente. En términos gruesos, el Poder Ejecutivo ha anunciado una reducción del gasto corriente de 1.000 millones al año, en promedio, para lo que resta de su mandato. Si esto se concreta y tienen éxito en la negociación anunciada con China para reestructurar sus pasivos, se podría cumplir la meta de este año del 5,6% de déficit global con cierta holgura.

Cifras preliminares muestran que en el trimestre enero-marzo de 2018 los ingresos tributarios crecieron un 8% y los gastos totales cayeron un 14% comparados con igual período de 2017. En tanto, el precio de referencia para el crudo que exporta el Ecuador durante junio ha flotado alrededor de 65 dólares por barril. En el caso de la deuda pública agregada, entre diciembre de 2017 y abril de 2018, el saldo aumentó 2.312 millones de dólares y alcanzó un valor equivalente al 47,0% del PIB.

b) La política monetaria y cambiaria

En 2017, la oferta monetaria (medida por M1) y la liquidez total del sistema (medida por M2) presentaron variaciones del 8,4% y el 10%, respectivamente. Además, se observó una desaceleración en las captaciones, que, si bien crecieron un 9,3% durante el año, esta es una tasa más baja que la experimentada en 2016 (19,5%). Estas altas tasas de liquidez reflejan, en gran parte, las inyecciones de recursos ligadas al gasto público financiado por fuentes externas. Más importante para el equilibrio monetario es que la tasa de crecimiento del crédito privado superó ampliamente a la de las captaciones: su aumento anual a diciembre de 2017 fue de un 16,5%, continuando con una tendencia expansiva que

comenzó en octubre de 2016. Si bien el sistema financiero ha respondido con aumentos significativos del crédito privado, hasta ahora no se observa un deterioro de las condiciones de repago. De hecho, las tasas de morosidad total del sistema financiero en el trimestre enero-marzo de 2018 fueron menores que las de igual período de 2017 en todos sus segmentos y la tendencia a la baja en la morosidad ha sido básicamente uniforme a través de los meses y del tipo de instituciones.

Otra medida de liquidez del sistema, importante desde el punto de vista macroprudencial, es la razón entre fondos disponibles y depósitos de corto plazo, que se mantuvo alta al comparar los cierres de 2017 y 2016 (un 29,41% y un 29,56% para la banca privada, que es el segmento más grande en volumen, y un 12,86% y un 12,98% para las instituciones mutualistas), con las cooperativas financieras como única excepción (un 31,45% y un 26,08%).

La tasa de interés real activa del sistema financiero continuó cayendo gradualmente en 2017, en términos generales, como lo viene haciendo desde fines de 2015, mientras que la tasa real pasiva registró una leve caída en el primer trimestre para mantenerse básicamente constante el resto del año, con la consecuente reducción del margen de tasas reales. Así, entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017, la tasa real activa bajó del 8,38% al 7,83% y la tasa real pasiva se redujo del 5,12% al 4,95%.

El tipo de cambio real efectivo se depreció un 5,9% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017, cifra mayor a la experimentada al cierre de 2016 (3%).

En los primeros cinco meses de 2018, vimos que la tendencia a la baja de la tasa de interés real activa se mantuvo y llegó al 6,67% (una caída acumulada de 116 puntos básicos), mientras que la tasa real pasiva tuvo un pequeño aumento acumulado a mayo de 5 puntos básicos. La oferta monetaria ha moderado su crecimiento, con una variación interanual en el primer trimestre de M1 y M2 del 6,1% y el 8,7%, respectivamente. El tipo de cambio real efectivo también ha continuado con su tendencia a la depreciación y en los cuatro primeros meses de 2018 registró variaciones interanuales cercanas al 6,6%.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En términos generales, el fin gradual de las medidas temporales de salvaguardias, el aumento del consumo privado y público se tradujo, en una notable recuperación de las importaciones en 2017, tras la caída experimentada en 2016. Así, el gasto total en importaciones creció un 21% frente al 12,6% del valor de las exportaciones totales, reduciendo el superávit de la balanza de bienes de 1.567 millones de dólares en 2016 a tan solo 322 millones de dólares en 2017. Por otra parte, el mayor dinamismo de las economías donde residen los trabajadores ecuatorianos en el extranjero, principalmente los Estados Unidos y España, permitió aumentar las remesas de trabajadores en 238 millones de dólares (lo que supone un crecimiento del 9,2%). Esto ayuda explicar el positivo saldo en la balanza de transferencias corrientes (2.705,5 millones en 2017) que aunque algo menor al de año anterior (2.708,3) son considerablemente mayores a los experimentados en el quinquenio anterior. Sin embargo, los saldos positivos de la balanza de bienes y de transferencias corrientes no fueron capaces de compensar el saldo negativo de la cuenta de rentas y servicios de -3,328,1 millones. En este último resultado destaca el incremento de los pagos al extranjero de renta de inversión (504 millones de dólares, un aumento del 25,3%). Esas son las principales fuerzas detrás del cambio de signo en el saldo de cuenta corriente, donde el Ecuador pasó de un superávit de 1.442 millones de dólares (un 1,5% del PIB) en 2016 a un déficit de -255,3 millones de dólares (un 0,25% del PIB) en 2017.

La inversión extranjera directa, en tanto, totalizó 606.4 millones de dólares en 2017, un monto que es un 19,7% inferior al valor observado en 2016 (755.4 millones de dólares). Los mayores recursos por este concepto se canalizaron hacia la industria manufacturera (143,1 millones de dólares), así como hacia la agricultura, la silvicultura, la caza y la pesca (124,4 millones de dólares).

El nivel de reservas internacionales fluctúa mucho en términos mensuales con los desembolsos y usos de los recursos del Gobierno obtenidos en los mercados internacionales. Solo con mirar el cierre del año, se observa que el monto de las reservas había anotado un marcado descenso de 4.018,5 millones de dólares a 2.451,1 millones de dólares, es decir, una caída del 39%. Sin embargo, al comparar los promedios anuales se constata que en 2017 los niveles de reservas internacionales alcanzaron los 3.793 millones de dólares (frente a 3.548 millones de dólares en 2016).

Las reservas internacionales aumentaron 1.806 millones de dólares en los cuatro primeros meses del año, situándose en 4.260 millones de dólares al mes de abril.

En cuanto al comercio de bienes, las tendencias observadas durante el primer trimestre de 2018 muestran una continuidad respecto de lo registrado desde el segundo trimestre de 2017: la balanza comercial exhibe un superávit de 261 millones de dólares frente a los 511 millones de dólares de 2017, el gasto de importaciones aumentó, en términos interanuales, un 17%, y las exportaciones totales se elevaron un 10%. De igual modo, la debilidad de la inversión agregada y el dinamismo del consumo se continúa reflejando en la composición de las importaciones: la categoría de bienes de consumo fue la de mayor incremento (34%) seguida de las de bienes de capital (24%), materias primas (10%) y combustibles y lubricantes (4%). La balanza comercial no petrolera continúa siendo deficitaria, acumulando un saldo de -857 millones de dólares entre enero y marzo. La Unión Europea, Viet Nam y los Estados Unidos fueron los mercados de mayor superávit en la balanza comercial no petrolera, en tanto que los mercados con déficit más elevado fueron China, el Brasil y Colombia. El principal producto exportado fue el banano, seguido del camarón, las flores naturales y los enlatados de pescado, que anotaron tasas de crecimiento del 0,2%, el 19%, el 33% y el 2%, respectivamente. Estos cuatro productos representan el 68% del total de productos no petroleros.

b) El crecimiento económico

El PIB del Ecuador creció un 3,0% en 2017, consolidando su recuperación tras la caída del 1,6% en 2016. Esto permitió que el PIB per cápita del país creciera por primera vez desde 2014. Gracias a la expansión del crédito (principalmente del crédito de consumo, pero vale para todos sus segmentos) y la evolución positiva del empleo, el consumo de los hogares creció un 4,9% en términos reales y realizó la mayor contribución anual (2,96 puntos porcentuales) a la expansión del PIB. La segunda mayor contribución (0,56 puntos porcentuales) estuvo a cargo del consumo final del Gobierno, que en 2017 creció un 3,8%; las exportaciones, en volumen, aumentaron solo un 0,6% (0,18 puntos porcentuales de contribución). Por último, la formación bruta de capital fijo logró suavizar su caída en comparación con 2016 y, pese a un crecimiento positivo en el último trimestre, en el total de 2017 registró una caída real del 0,5% (-0,13 puntos porcentuales de contribución).

La rama de actividad que más contribuyó al crecimiento del 3% del producto fue el sector de enseñanza y servicios sociales y de salud (0,57%), seguido de comercio (0,53%) y agricultura (0,4%).

La producción total de petróleo acumuló una caída del 3,4% durante 2017 (un -3,8% de la producción pública y un -1,8% de la producción privada), como consecuencia del acuerdo firmado por el Ecuador en noviembre de 2016 con la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Esta tendencia se mantuvo en el primer trimestre de este año, cuando la producción petrolera cayó un 4,3% comparada con el mismo trimestre del año anterior. En este caso, la diferencia entre producción

pública y privada fue más marcada: la producción de Petroamazonas EP se contrajo un 7,4%, mientras que la producción privada aumentó un 7,8%.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

La inflación acumulada durante 2017, del -0,2%, es la primera negativa, pero supone la tercera caída consecutiva desde 2014, aunque el período deflacionario parece haberse concentrado entre junio y noviembre de 2017. Los sectores con las caídas anuales de precio más significativas fueron los de prendas de vestir y calzado (-4,17%), muebles y artículos para el hogar (-1,4%), bebidas alcohólicas y tabaco (-1,39%), y alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,23%). Dada su ponderación en la canasta de consumo, este último ítem registró la mayor contribución a la caída del índice de precios al consumidor (IPC).

Para 2018 se espera una inflación baja, aunque positiva, de alrededor del 1%. Los datos disponibles para este año muestran una variación acumulada entre enero y abril del 0,27%. En términos interanuales, el IPC de mayo de 2018 es un -1,01% menor que el del mismo mes del año anterior. La mayor incidencia en este resultado la tiene el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,57%) seguido del de vestuario y calzado (-0,19%). La minoría de los rubros aumentó sus precios y el principal de estos rubros fue el de educación (0,05%), uno de los sectores de la economía que más se expandió en el último año. Ello representa una continuación de las tendencias sectoriales de precios que tuvieron lugar en 2017.

La evolución del mercado laboral durante 2017 fue positiva, tanto en cantidad como en calidad de empleo. Al comparar el cierre de 2017 con el de 2016, se observa que la tasa bruta de empleo aumentó del 63,8% al 64,6% y la tasa de desempleo nacional cayó del 5,2% al 4,6% en igual período (con un descenso del 6,5% al 5,8% en el caso del desempleo urbano). Todo esto se dio sin que ocurriera un aumento del subempleo, que prácticamente se mantuvo igual (un 19,9% frente a un 19,8%), al igual que la participación del empleo adecuado, que aumentó del 41,2% al 42,3%.

Los datos disponibles en la encuesta realizada en marzo de este año muestran que el panorama para el comienzo de este año fue más matizado: comparando con igual medición del año anterior, la participación del empleo adecuado crece, pero la tasa de desempleo nacional se mantiene (la urbana sube 10 puntos básicos) y la tasa de empleo bruto cae del 65,9% al 65,1%.

El índice de remuneraciones que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) —que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en un determinado número de empresas de los sectores de manufactura, comercio y servicios— creció un 8,46% en 2017 (frente al 2,91% en 2016) de la mano del mayor dinamismo de la economía. En igual período, el salario básico unificado aumentó 9 dólares, de 366 dólares en 2016 a 375 dólares en 2017.

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	0,6	3,5	7,9	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,6	3,0
Producto interno bruto por habitante	-1,1	1,8	6,2	4,0	3,3	2,2	-1,4	-3,0	1,5
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,7	0,7	7,9	0,8	6,7	7,6	2,9	0,7	4,0
Explotación de minas y canteras	-0,3	0,1	2,8	2,6	2,9	6,6	-2,1	1,9	-2,7
Industrias manufactureras	-0,8	2,4	6,4	4,1	2,2	0,2	-0,8	-1,0	2,1
Electricidad, gas y agua	-10,0	34,5	27,1	17,9	11,5	6,5	9,0	6,5	12,9
Construcción	2,8	3,4	17,6	12,2	7,4	4,7	-0,8	-5,2	-5,9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-2,2	3,5	5,8	4,6	6,5	3,3	-1,1	-3,7	5,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,0	5,4	7,7	7,0	8,9	3,5	2,6	-2,9	5,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-29,8	2,7	6,5	5,0	1,6	5,1	0,5	-3,5	4,8
Servicios comunales, sociales y personales	36,4	5,6	7,1	6,6	4,9	4,1	2,5	-0,1	4,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	0,9	7,2	5,7	4,2	5,0	3,5	0,3	-3,3	4,7
Consumo del gobierno	11,6	4,4	8,7	11,1	10,3	6,7	2,1	-1,7	3,8
Consumo privado	-1,0	7,7	5,1	2,9	3,9	2,7	-0,1	-3,6	4,9
Formación bruta de capital	-7,3	10,5	11,5	4,2	9,5	3,4	-9,2	-11,5	-11,7
Exportaciones de bienes y servicios	-4,8	-0,2	5,7	5,5	2,6	6,2	-0,6	2,0	0,6
Importaciones de bienes y servicios	-9,9	14,8	3,6	0,8	7,0	4,8	-8,2	-10,3	9,5
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	25,6	28,0	28,1	27,8	28,5	28,3	26,9	25,2	25,4
Ahorro nacional	26,1	25,8	27,6	27,6	27,5	27,8	24,7	26,6	25,1
Ahorro externo	-0,5	2,3	0,5	0,2	1,0	0,5	2,1	-1,5	0,2
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	313	-1 583	-400	-152	-921	-522	-2 111	1 442	-255
Balanza de bienes	144	-1 504	-303	50	-529	-63	-1 650	1 567	322
Exportaciones FOB	14 412	18 137	23 082	24 569	25 587	26 596	19 049	17 425	19 621
Importaciones FOB	14 268	19 641	23 385	24 519	26 115	26 660	20 699	15 858	19 298
Balanza de servicios	-1 282	-1 522	-1 563	-1 394	-1 420	-1 171	-805	-1 054	-996
Balanza de renta	-1 271	-1 037	-1 257	-1 288	-1 372	-1 552	-1 734	-1 851	-2 332
Balanza de transferencias corrientes	2 722	2 481	2 722	2 480	2 399	2 264	2 078	2 780	2 751
Balanzas de capital y financiera d/	-3 091	370	672	-430	2 767	98	622	-236	-1 603
Inversión extranjera directa neta	309	166	644	567	727	772	1 322	755	606
Otros movimientos de capital	-3 400	204	28	-997	2 040	-675	-700	-991	-2 210
Balanza global	-2 778	-1 212	272	-582	1 846	-424	-1 489	1 207	-1 859
Variación en activos de reserva e/	681	1 170	-336	475	-1 878	411	1 453	-1 763	1 808
Otro financiamiento	2 097	42	64	107	32	13	36	556	51
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	100,7	99,6	102,1	98,1	96,5	93,3	85,1	83,8	87,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	87,0	100,0	112,4	112,1	113,2	106,7	80,0	75,7	82,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-2 264	-625	-522	-1 611	1 427	-1 441	-1 076	-1 530	-3 885
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	13 514	13 914	15 210	15 913	18 617	23 975	27 680	34 181	39 529
Empleo	Tasas anuales medias								
Tasa de participación g/	66,3	63,7	62,5	61,7	62,1	63,2	66,2	68,2	68,8
Tasa de desempleo h/	8,5	7,6	6,0	4,9	4,7	5,1	5,4	6,8	5,6
Tasa de desempleo abierto i/	6,9	6,1	5,0	4,2	4,0	4,3	4,7	5,9	5,0
Tasa de subempleo visible g/	12,5	11,7	9,1	7,9	9,9	10,6	11,7	15,7	17,0

Cuadro 1 (conclusión)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,3	3,3	5,4	4,2	2,7	3,7	3,4	1,1	-0,2
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	1,4	6,9	3,1	2,0	3,1	3,1	-0,7	1,7	1,3
Variación del salario mínimo real	3,6	6,4	5,2	5,2	6,1	3,2	0,2	1,6	2,0
Tasa de interés pasiva nominal j/	5,4	4,6	4,6	4,5	4,5	4,9	5,3	5,7	4,9
Tasa de interés activa nominal k/	9,2	9,0	8,3	8,2	8,2	8,1	8,3	8,7	7,9
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	18,5	21,7	21,7	22,2	21,4	20,0	20,5	18,8	17,6
Ingresos tributarios	11,6	12,6	12,3	13,9	14,4	14,2	15,7	14,2	13,7
Gastos totales	22,7	23,3	23,3	24,2	27,2	26,3	24,3	24,4	23,6
Gastos corrientes	14,3	14,1	13,1	13,6	15,0	14,7	14,6	14,7	15,2
Intereses	0,8	0,8	0,8	0,9	1,2	1,4	1,8	2,0	2,4
Gastos de capital	8,5	9,2	10,1	10,5	12,2	11,6	9,7	9,7	8,4
Resultado primario	-3,5	-0,9	-0,7	-1,0	-4,5	-4,9	-2,1	-3,7	-3,6
Resultado global	-4,2	-1,6	-1,6	-2,0	-5,7	-6,3	-3,8	-5,6	-6,0
Deuda del gobierno central	10,7	11,5	12,1	11,9	13,6	16,3	19,4	24,6	28,3
Interna	0,3	0,4	0,5	0,7	1,1	1,1	1,1	1,1	0,9
Externa	10,4	11,1	11,6	11,2	12,5	15,2	18,3	23,5	27,5
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	17,3	22,1	23,6	25,8	27,6	29,8	29,9	34,8	36,8
Al sector público	-5,9	-2,8	-3,1	-1,7	-0,5	1,1	1,5	4,5	3,0
Al sector privado	23,2	24,8	26,7	27,6	28,2	28,7	28,4	30,3	33,8
Base monetaria	11,1	10,7	10,6	11,4	13,4	14,5	16,7	21,6	21,6
M2	29,0	31,2	32,5	34,4	35,9	38,3	38,4	45,1	47,5

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2007.

c/ Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional.

h/ Total urbano. Incluye el desempleo oculto.

i/ Incluye un ajuste de las cifras de población económicamente activa por la exclusión del desempleo oculto.

j/ Promedio ponderado de las tasas de interés pasivas efectivas del sistema financiero. Hasta julio de 2007, tasa pasiva referencial en dólares.

k/ Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo. Hasta julio de 2007, tasa activa referencial en dólares.

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2016				2017				2018	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	-4,0	-1,7	-1,5	1,0	2,7	3,0	3,3	3,0	1,9	...
Reservas internacionales netas (millones de dólares)	3 041	2 739	4 312	4 147	4 491	3 498	3 425	3 759	5 327	3 726
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	82,0	84,2	84,7	84,4	85,1	86,4	88,9	90,7	89,7	88,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,3	1,6	1,3	1,1	1,0	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,7
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	0,8	-1,5	-1,0	1,7	-2,7	-1,0	-1,2	1,3	2,6	2,4
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva d/	5,8	5,8	5,9	5,5	5,0	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0
Tasa de interés activa e/	9,0	8,9	8,6	8,4	8,1	7,7	8,0	7,8	7,5	7,2
Tasa de interés interbancaria	0,8	1,9	1,5	1,1	0,9	0,9	1,0
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) f/	1058	913	845	647	666	706	606	459	544	761
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	158	154	149	150	159	171	179	185	188	196
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-1,0	2,8	7,0	13,6	16,0	15,2	11,2	6,4	2,7	6,1 g/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	6,2	6,2	5,8	5,5	5,2	4,9	4,6	4,2	4,0	3,9

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

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2007.

c/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

d/ Promedio ponderado de las tasas de interés pasivas efectivas del sistema financiero.

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

f/ Calculado por J.P. Morgan.

g/ Datos al mes de mayo.