



**N° 1**  
**Marzo 2018**

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas |

# BOLETÍN MACROECONÓMICO DEL ECUADOR



**ESPOL**  
*Impulsando la calidad del conocimiento*



# EDITORIAL



La Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas (FCSH) y el Centro de Investigaciones Económicas (CIEC) de la ESPOL, en su tarea de generar investigación y análisis que permita contribuir a la reflexión y al debate sobre la situación del país en distintos temas, propone la elaboración de cuatro boletines: boletín de política social, macroeconómico, de política industrial y boletín de política agrícola, ambiental y de recursos naturales.

En esta ocasión presentamos el boletín macroeconómico, el cual contempla el análisis de diversos aspectos macroeconómicos del país, relacionados, pero no limitados, a la producción, desempleo, consumo e inflación. Este nuevo boletín es una contribución fundamental a la sociedad ecuatoriana por varias razones. En primer lugar, la FCSH cuenta con más de 20 años de experiencia en la práctica de política monetaria y fiscal. Esta experiencia ha sido acumulada en los sectores público y privado, tanto a nivel nacional como internacional. Como resultado, nuestros boletines analizarán la situación macroeconómica del país desde una visión regional y global. Segundo, este reporte es elaborado con rigor académico, utilizando los más recientes avances en teoría económica a nivel mundial para el eficaz análisis de la economía ecuatoriana. El boletín constituye el primer número e inaugura una publicación periódica cuatrimestral. En la primera parte del boletín analizaremos temas económicos de coyuntura, tales como el impacto de la reciente crisis, la dolarización, la balanza comercial, y el rol del dinero electrónico en la sociedad. La segunda parte proveerá al lector de pronósticos de algunas variables macroeconómicas. Una característica única de nuestro boletín es que este pronóstico es mensual, esto permite tener una visión más frecuente de cómo evoluciona la economía en el país.

**Pablo Guerrón**  
Coordinador Boletín Macroeconómico del Ecuador

#### Autoridades

Cecilia Paredes, Ph.D - Rectora de la ESPOL  
Paúl Herrera Samaniego, Ph.D - Vicerector de la ESPOL  
Leonardo Sánchez, Ph.D - Decano de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas  
María Romero Montoya, M.Sc. - Subdecana de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas  
Santiago Bucaram, Ph.D - Director del Centro de Investigaciones Económicas de la ESPOL  
Pablo Guerrón, Doctor en Economía - Coordinador del Boletín Macroeconómico del Ecuador

#### Equipo Técnico

Pablo Guerrón, profesor invitado de la FCSH  
Gustavo Solórzano, profesor de la FCSH  
César Avilés, Asistente de Investigación del CIEC

#### Arte y Diagramación

Lilian Silva Salazar

#### Portada

Lilian Silva Salazar

#### Boletín de Política Social

Número 1, enero de 2018  
Pobreza multidimensional infantil en Ecuador, 2006 y 2014

#### Centro de Investigaciones Económicas

Contacto: [pguerron@gmail.com](mailto:pguerron@gmail.com)

#### Versión digital en:

[www.ciec.espol.edu.ec](http://www.ciec.espol.edu.ec)

#### Nota de Descargo:

Los hallazgos, interpretaciones y conclusiones expresados en este documento son de los autores y no refleja necesariamente las políticas o los puntos de vista de ESPOL, FCSH, CIEC.

El material en este documento puede ser reproducido, parcial o completamente, para fines no comerciales siempre que se cite la fuente.

#### Cita recomendada según cada artículo:

Guerrón P., "Reporte Macroeconómico del Ecuador", en Boletín Macroeconómico del Ecuador, marzo 2018 del Centro de Investigaciones Económicas (CIEC-FCSH-ESPOL). Guayaquil-Ecuador.

Solórzano G., "Análisis de la Balanza de Pagos Ecuatoriana", en Boletín Macroeconómico del Ecuador, marzo 2018 del Ecuador del Centro de Investigaciones Económicas (CIEC-FCSH-ESPOL). Guayaquil-Ecuador.

# Reporte Macroeconómico del Ecuador

Elaborado: Pablo Guerrón  
Profesor invitado de la FCSH-ESPOL  
Marzo 2018 

## Introducción

El objetivo de este reporte es proveer, al sector público y privado, un documento de análisis de la economía ecuatoriana. Nuestros reportes estarán sustentados en el rigor de la teoría económica, pero al mismo tiempo serán de fácil acceso de modo que beneficie al lector casual. Creemos que la combinación de rigor y accesibilidad son partes importantes del reporte y que lo diferencia de otros disponibles en el país. Como el lector observará, una característica única de nuestro reporte es proveer pronósticos mensuales de la actividad económica del Ecuador. El reporte está compuesto de dos partes: la primera, cubre datos actualizados de la economía ecuatoriana y discute temas relevantes sobre la política económica así como eventos recientes en el ámbito económico, en esta entrega se analiza la recesión experimentada por el país en los años 2015-2016. En la segunda parte del reporte, presentamos los pronósticos de corto plazo de la economía ecuatoriana.

Un punto innovador de este reporte es entregar al lector pronósticos mensuales de variables que tradicionalmente han sido reportadas trimestralmente. Creemos que esta contribución es fundamental para los actores económicos, quienes toman decisiones diariamente. Así, nuestro pronóstico mensual es un instrumento de guía sobre la actividad económica del país durante los meses en los que no se publican cifras oficiales. Los datos son tomados de las cifras económicas publicadas por el Banco Central del Ecuador. Para variables agregadas reales, como el producto interno bruto (PIB), la última cifra corresponde al tercer trimestre de 2017. Para variables mensuales, como la inflación, el último dato corresponde a diciembre de 2017.

## Última crisis económica



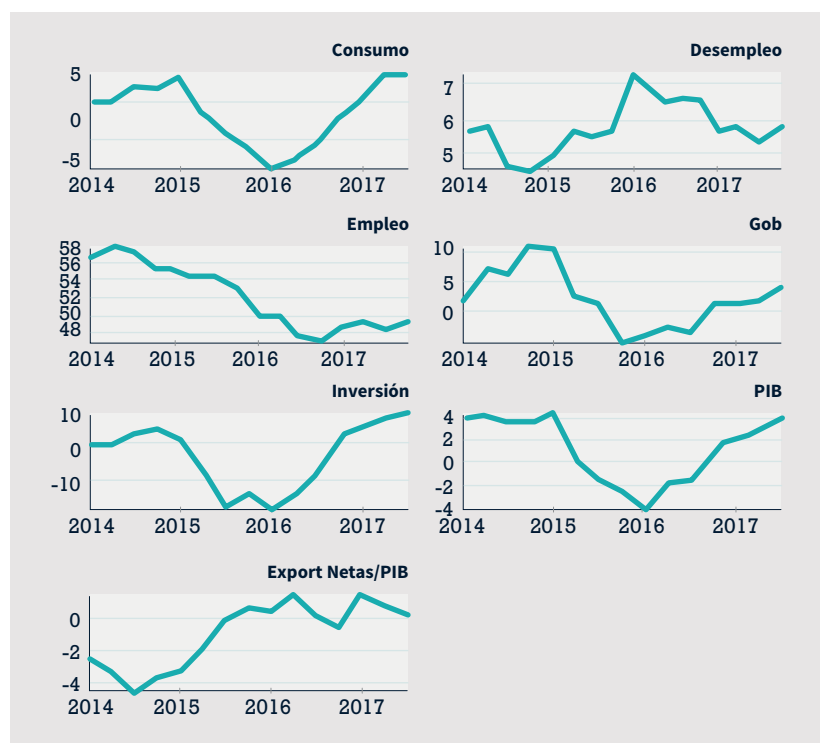
Los primeros signos de desaceleración del país se evidenciaron a fines del 2014, época en que la tasa de desempleo llegó a su punto más bajo (4.5%).”

Los primeros signos de desaceleración del país se evidenciaron a fines de 2014, época en que la tasa de desempleo llegó a su punto más bajo (4.5%). Detrás de este cambio de fortuna se encontraban dos factores. Por un lado, el precio del petróleo experimentó una caída abrupta, perdiendo la mitad de su precio por barril en la segunda parte de 2014.<sup>1</sup> El desplome de los precios fue consecuencia del incremento de la oferta mundial de petróleo; y detrás de dicho incremento estaban los Estados Unidos de América que, gracias a nuevas técnicas de extracción, pasó de 8 millones de barriles por día a finales de 2013, a 9 millones de barriles por día a finales de 2014. Es decir, un incremento del 13% en menos de un año (cifras de U.S. Energy Information Administration).

El segundo aspecto adverso para el país fue la apreciación del dólar americano. Como lo muestra el gráfico 1, el dólar se apreció cerca de 25% entre los años 2014 y 2016. En conjunto, estas fuerzas redujeron el ingreso de divisas vía sector exportador contribuyendo a la contracción económica.

El segundo trimestre del 2015 se caracterizó por las tasas negativas de crecimiento del PIB, liderado por la abrupta caída del consumo e inversión y una aceleración de la tasa de desempleo.

Figura No. 1: Recesión 2015



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

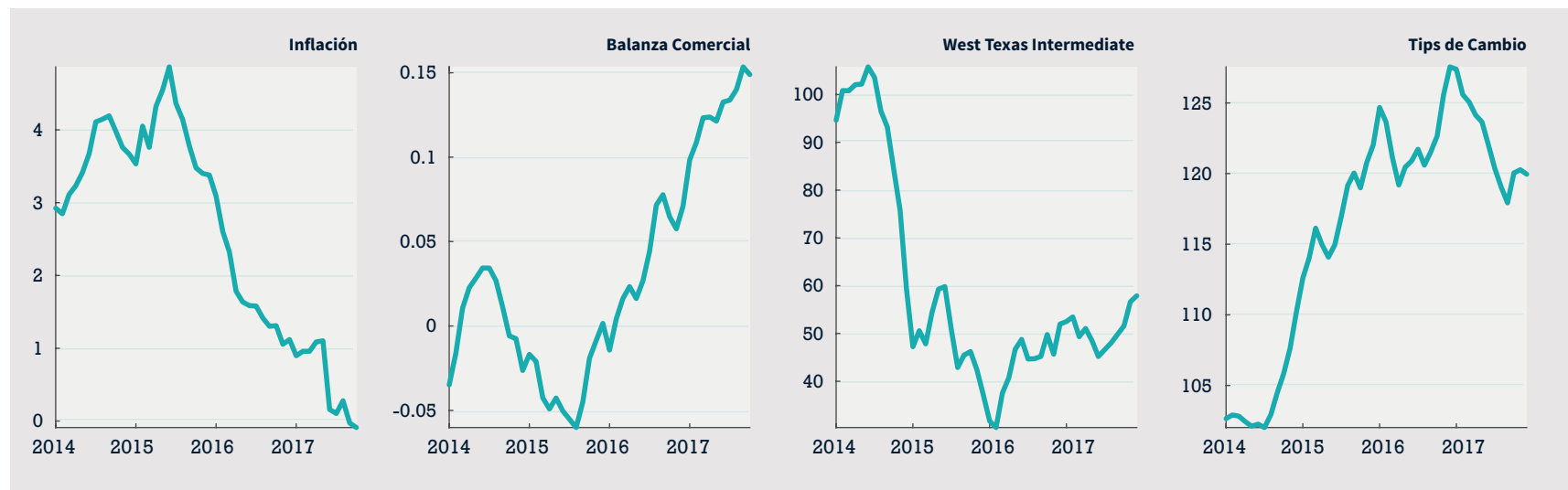
<sup>1</sup> Uno de los mayores avances corresponde a fracturación hidráulica (hydraulic fracking).

La peor parte de la crisis se experimentó durante el primer trimestre de 2016, reflejada en las tasas más adversas de crecimiento (PIB: -4%, Consumo: -6%, Desempleo: 7%). Datos del sector externo registran una reversión de la balanza comercial del país, que pasa del -4% como fracción del PIB, a mediados de 2014, a cerca del 2%, a inicios de 2017. Este cambio de signo registra en el primer periodo la caída de las exportaciones petroleras y luego la caída de las importaciones en el último periodo.

Las señales de recuperación surgieron en el cuarto trimestre de 2016 y continuaron durante la primera mitad de 2017. Este mejoramiento se reflejó, parcialmente, en una caída de la tasa de desempleo (6%). No obstante, el mercado laboral sigue teniendo dificultades como se puede apreciar por la débil, casi nula, recuperación del empleo.

Sin embargo, las tasas de crecimiento solo cuentan una parte de la realidad económica durante épocas adversas. La falta de actividad económica se ve reflejada en el bajo consumo, y en general en la poca demanda, lo cual conlleva a una caída de los precios. En el gráfico 2 se observa que la inflación basada en el índice de precios al consumidor, experimentó una rápida desaceleración a partir de 2015, la cual ha continuado durante el último año. A octubre de 2017, la inflación acumulada del año con respecto al año anterior (octubre 2016), esencialmente, fue cero.

Figura No. 2: Comparación de Precios durante la crisis del 2015



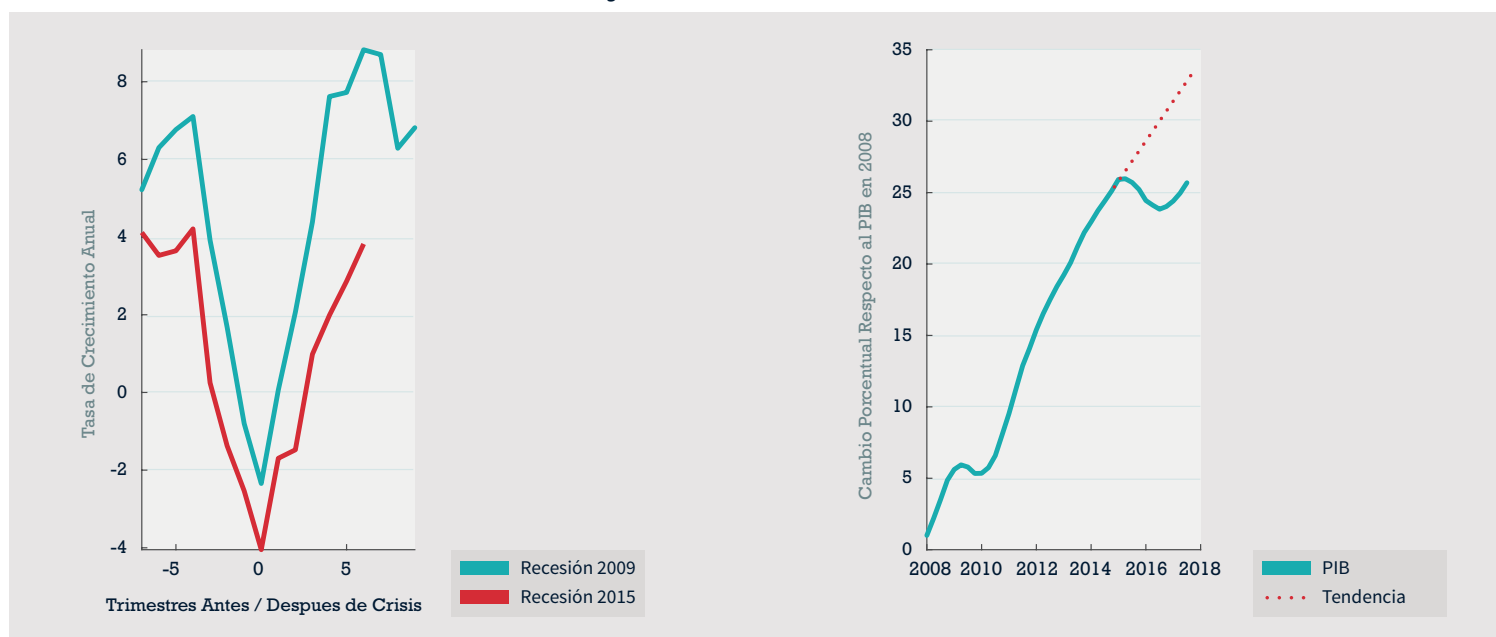
Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

Si bien, el precio del petróleo se ha recuperado en meses recientes, el largo plazo luce poco alentador. Por un lado, tenemos toda la capacidad instalada en el mundo, en particular en Estados Unidos, que está a la espera de mejores precios para volver a producir. Esto no puede ser más aparente con el rápido aumento de producción de Estados Unidos en el último año (cercano a 10 millones de barriles diarios). Por el otro lado, el esfuerzo mundial por buscar combustibles alternativos parece no haberse desacelerado con el bajón del precio del petróleo. China y varios países europeos continúan en la búsqueda de alternativas, las cuales de a poco han reducido y continuarán reduciendo la demanda por petróleo.<sup>2</sup>

Otro punto que merece atención es entender la verdadera magnitud, al menos a nivel macroeconómico, de la última recesión. La contracción en las tasas de crecimiento solo refleja parte del problema. Si bien el crecimiento ha sido positivo en el primer semestre de 2017, esto no quiere decir que el país ha recuperado el terreno perdido. Una forma de visualizar esto es comparar las recuperaciones que siguieron a la última crisis y a la de 2009.

“...al tercer trimestre de 2017, el PIB esta alrededor 7 puntos porcentuales por debajo de su nivel en la ausencia de la crisis. Si consideramos que el salario básico en el país fue de 375 dólares, este estancamiento económico corresponde a una pérdida de 26 dólares mensuales del salario.”

Figura No. 3: El Costo de la Crisis del 2015



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

<sup>2</sup> De acuerdo a Bloomberg, China es el mayor inversionista en energías limpias. El país asiático tiene como meta que el 20% de su consumo energético sea cubierto por energías limpias en el año 2030.



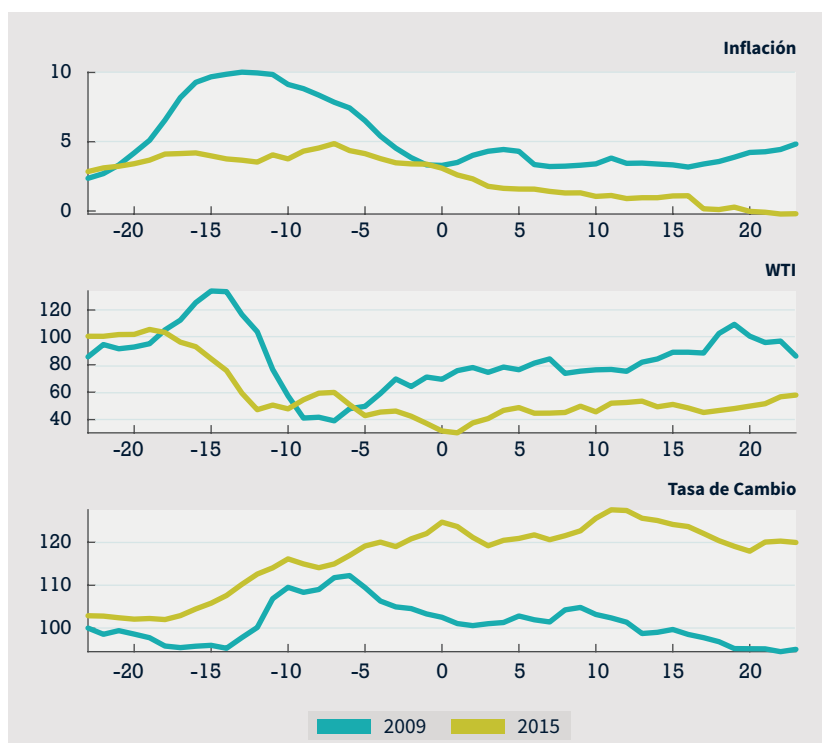
El panel derecho del gráfico 3 muestra las tasas de crecimiento anual del PIB alrededor de las dos últimas crisis. El eje horizontal muestra trimestres antes y después de la tasa más baja de crecimiento (la cual coincide con el trimestre 0). Se puede apreciar que las dos recesiones son abruptas, con el PIB desplomándose en menos de un año. Desde la perspectiva de tasas de crecimiento, la crisis de 2009 fue más severa porque el PIB pasó de crecer al 7% a contraerse a una razón del 2%. Esto representa una caída del punto más alto de crecimiento al más bajo de 9 puntos porcentuales. Para la recesión de 2015, esa caída corresponde a aproximadamente 8 puntos porcentuales.

Una gran diferencia se observa en la fase de recuperación de la recesión. La crisis de 2009 fue seguida por un rápido y sostenido crecimiento del PIB, alcanzando tasas de alrededor del 8% en cuestión de trimestres. En contraste, la última crisis ha visto crecimiento más moderado en los dos primeros trimestres de 2017. Una consecuencia directa de la falta de crecimiento robusto, es que el nivel del PIB no ha regresado a la tendencia vigente antes de la crisis. Esto puede verse claramente en el panel izquierdo del gráfico 3 donde se presenta el PIB durante los últimos 10 años (línea verde). El gráfico muestra la tendencia hipotética (en línea roja punteada) que el PIB ecuatoriano hubiese seguido de no haber experimentado la recesión. Comparando las dos tendencias se puede observar que, al tercer trimestre de 2017, el PIB está alrededor de 7 puntos porcentuales por debajo de su nivel en la ausencia de la crisis. Si consideramos que, el salario básico en el país fue de 375 dólares, este estancamiento económico corresponde a una pérdida de 26 dólares mensuales del salario.



¿Qué fuerzas están detrás del reciente estancamiento? No debería sorprender que el precio del petróleo y el valor del dólar han jugado un papel importante en la recuperación esclerótica de la economía. El gráfico 4 muestra la dinámica de la inflación, el precio del petróleo y el dólar durante las últimas dos recesiones. Podemos ver que en la primera crisis (2009) el petróleo recuperó sostenidamente terreno, en los meses y años que siguieron a la recesión, y la depreciación del dólar en ese periodo fueron un viento en popa favorable para la recuperación. En contraste, la más reciente recesión ha sido caracterizada por una recuperación débil del petróleo acompañada por una apreciación sostenida del dólar americano. La evolución de la inflación en las dos crisis es un síntoma de las recuperaciones asimétricas.

Figura No. 4: Comparación de Precios durante recesión



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

“ La crisis de 2009 fue seguida por un rápido y sostenido crecimiento del PIB, alcanzando tasas de alrededor del 8% en cuestión de trimestres. En contraste, la última crisis ha visto crecimiento más moderado en los dos primeros trimestres de 2017.”

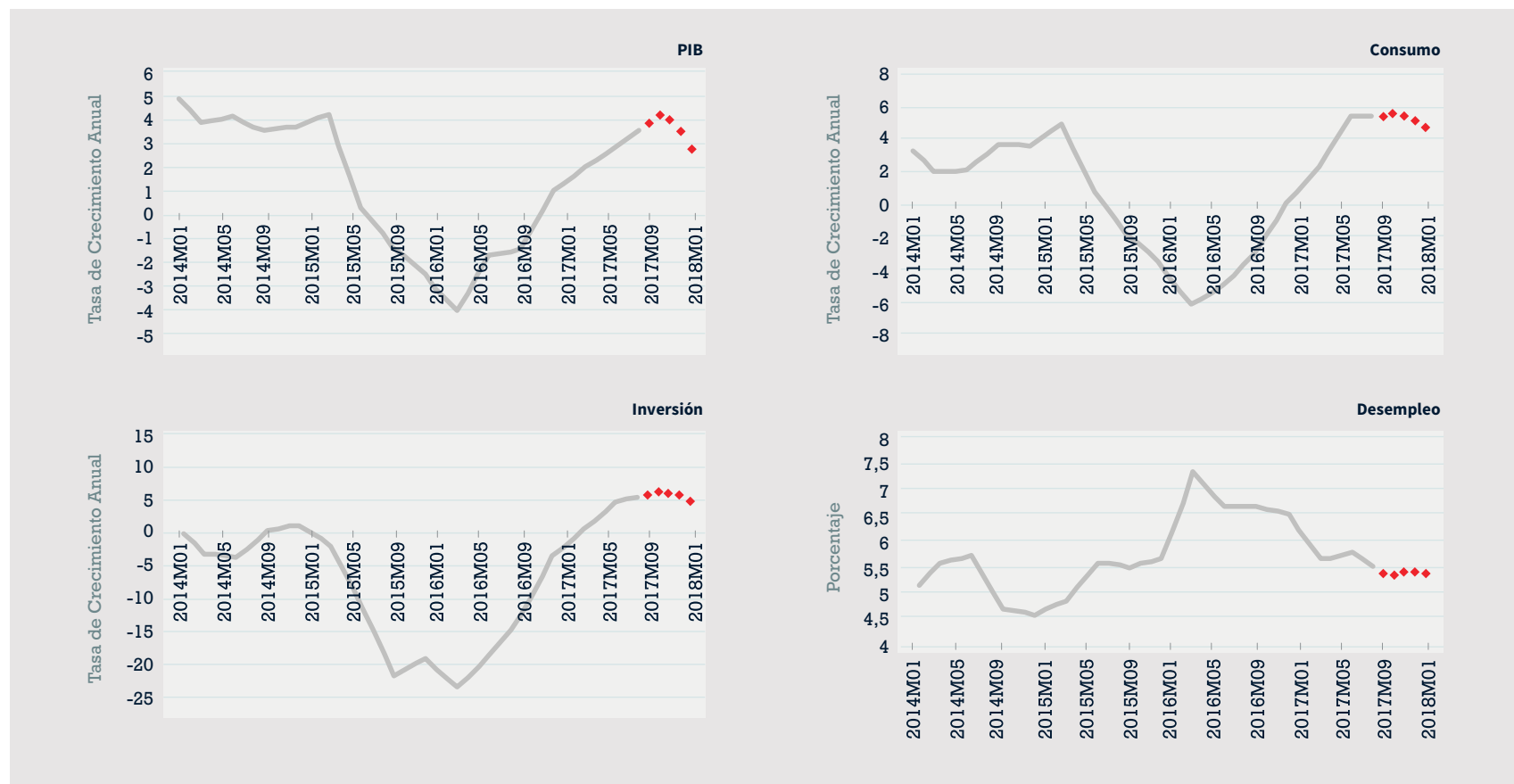
El hecho de que la recuperación reciente está íntimamente ligada al desempeño del precio del petróleo, muestra que el país no ha podido superar su dependencia de este insumo primario como la máquina que impulsa el crecimiento y desarrollo de la nación.

# 2 Pronóstico

Nuestro pronóstico utiliza una combinación de métodos no paramétricos (Yakowitz, 1987), métodos paramétricos (Hamilton, 1994) y modelos de factores dinámicos (Stock y Watson, 2016). Guerrón y Zhong (2017) muestran que esta metodología es especialmente apropiada para datos con variaciones abruptas y persistentes, los cuales son características de los datos macroeconómicos de Ecuador.

El siguiente gráfico presenta las tasas de crecimiento anual del PIB, consumo e inversión, la tasa de desempleo del país en los últimos años (línea sólida), y el pronóstico para los tres últimos meses de 2017 y enero de 2018 (cruces rojas).

Figura No. 5: Pronóstico Mensual



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor



Imagen. Desempleo. Ecuavisa (2016).

El pronóstico pone a la economía ecuatoriana en crecimiento en el último trimestre de 2017. Sin embargo, este crecimiento se está desacelerando, pasando de 4% en octubre de 2017 a 3% en diciembre del mismo año. La estimación revela que, la recuperación que empezó a inicios de 2016, alcanzó su plenitud entre el tercer y cuarto trimestre del año pasado. Esta disminución en el crecimiento se visualiza en otras variables agregadas, tales como el consumo y la inversión. El enfriamiento de la economía se refleja también en la tasa de desempleo, cuyo pronóstico se estabiliza alrededor del 5.4% en el cuarto trimestre de 2017 y continúa en ese nivel en el primer mes de 2018.

Al analizar el pronóstico de la economía ecuatoriana en el contexto de la discusión de la crisis de 2015, el panorama no es muy alentador. Al disminuir la tasa de expansión de la economía, la posibilidad de recuperar el terreno perdido durante la crisis, se está postergando y con el riesgo de que no se materialice a tiempo antes de la siguiente contracción económica.

“ El enfriamiento de la economía se refleja también en la tasa de desempleo, cuyo pronóstico se estabiliza alrededor del 5.4% en el cuarto trimestre de 2017 y continúa en ese nivel en el primer mes de 2018.”

## *Referencias Bibliográficas*

Guerrón, P. and M. Zhong (2017). Macroeconomic Forecasting in Times of Crisis. Working Paper, Boston College.

Hamilton, J. (1994): Time Series Analysis. Princeton University Press.

Stock, J. and M. Watson (2016). Dynamic Factor Models, Factor-Augmented Vector Autoregressions, and Structural Vector Autoregressions in Macroeconomics. In Handbook of Macroeconomics Vol 2A. H. Uhlig and J. Taylor editors. Elsevier B.V. press.

Yakowitz, S. (1987): "Nearest-neighbour methods for time series analysis," Journal of Time Series Analysis, 8(2), 235–247.



Imagen: Diseñada por xb100 / Freepik

## Análisis de la balanza de pagos ecuatoriana

Elaborado: Gustavo Solórzano  
Profesor de la FCSH-ESPOL  
Febrero 2018

### Introducción

La Balanza de Pagos es el documento donde se registran las transacciones económicas que tienen agentes ecuatorianos con agentes del resto del mundo. Este documento se construye cumpliendo con el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional, esto permite la comparación internacional y la interpretación para extranjeros acostumbrados a la lectura de la Balanza de Pagos de sus respectivos países (siempre que cumplan con el mismo manual).

Para el Ecuador, un país dolarizado, la Balanza de Pagos es de suma importancia porque en definitiva la liquidez del sistema económico depende, en última instancia, de las distintas cuentas de este documento y no solo de la decisión política del Banco Central y otras instituciones financieras.

El análisis que aquí se presenta es por trimestres, empezando por el primero de 2013 hasta el tercero de 2017, último dato disponible al momento de escribir este análisis en la página web del Banco Central del Ecuador ([www.bce.ec](http://www.bce.ec)).

## Cuenta corriente

“ Desde el último trimestre de 2014 las exportaciones ecuatorianas de crudo, principal producto de exportación, han sufrido una considerable caída.”

En esta primera sección describiremos el movimiento que han tenido las cuentas que conforman la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Las operaciones que se registran en esta cuenta son las principales que explican el por qué del movimiento de los activos externos netos. Podemos haber acumulado activos externos netos porque exportamos más de lo que importamos, o porque recibimos grandes remesas de los ecuatorianos que migraron para trabajar en el exterior y envían dinero a sus familiares en el país. También podríamos estar aumentando los pasivos externos porque importamos muchos bienes y usamos muchos servicios del exterior, o porque pagamos muchos intereses de deudas anteriores.

El movimiento de los activos externos netos es el que nos indica si con el resto del mundo acumulamos derechos o generamos obligaciones en un periodo determinado. La descripción del movimiento de activos externos netos (en qué cuentas se acumularon activos y pasivos) se realiza en la Cuenta Financiera.

### Balanza Comercial

Desde el último trimestre de 2014 las exportaciones ecuatorianas de crudo, principal producto de exportación, han sufrido una considerable caída. A pesar de una ligera recuperación desde el segundo trimestre de 2016, los niveles de la década posterior a la segunda guerra de Irak, donde el precio del crudo incluso superó la marca de los 100 dólares por barril, difícilmente se volverán a ver en el corto o mediano plazo.

La nueva técnica de explotación de petróleo de esquisto hizo que Estados Unidos, el mayor comprador de crudo en el mundo, pase a ser completamente autosuficiente e incluso exporte en algunos periodos. El aumento natural de la demanda de energía, que se alimenta del crecimiento poblacional y económico, tardará todavía algunos años en compensar esta nueva oferta de petróleo.

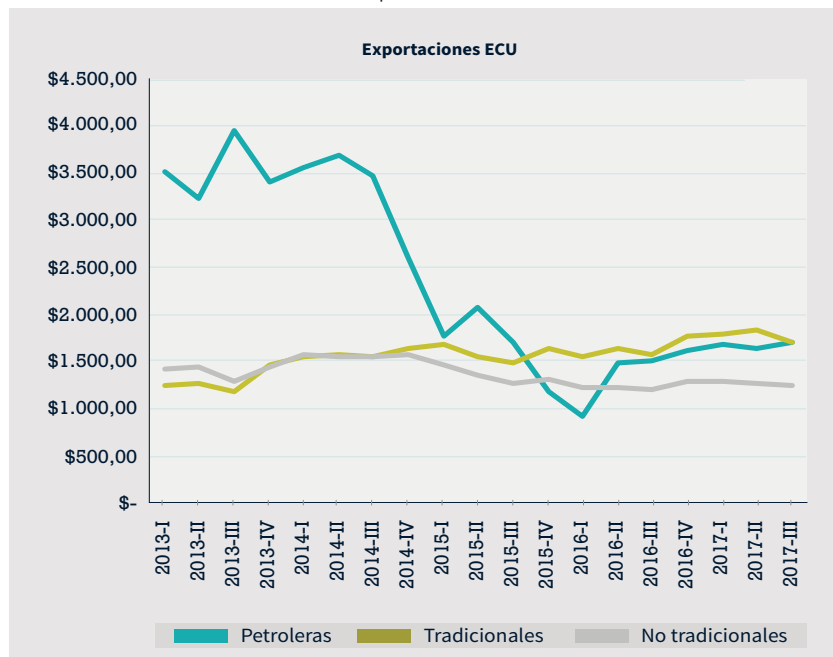
Las exportaciones de productos no petroleros, divididas en tradicionales y no tradicionales por el Banco Central del Ecuador, no han experimentado mayores cambios. Sin embargo, se puede observar una ligera tendencia de las tradicionales al alza, impulsadas en gran medida por el crecimiento del sector del camarón (un 130% en todo el periodo o 20% promedio anual), y las no tradicionales a la baja. De manera que las exportaciones, en general, han sufrido una fuerte disminución de aproximadamente dos mil millones por trimestre.

“...desde el tercer trimestre de 2016, las importaciones vuelven a ganar protagonismo, y la balanza comercial del país muestra una tendencia decreciente.”

Por el lado de las importaciones tenemos una historia similar, pero de menor magnitud. Un gran componente de nuestras importaciones es el formado por combustibles y lubricantes, los cuales, con la caída del precio del petróleo, también disminuyeron.

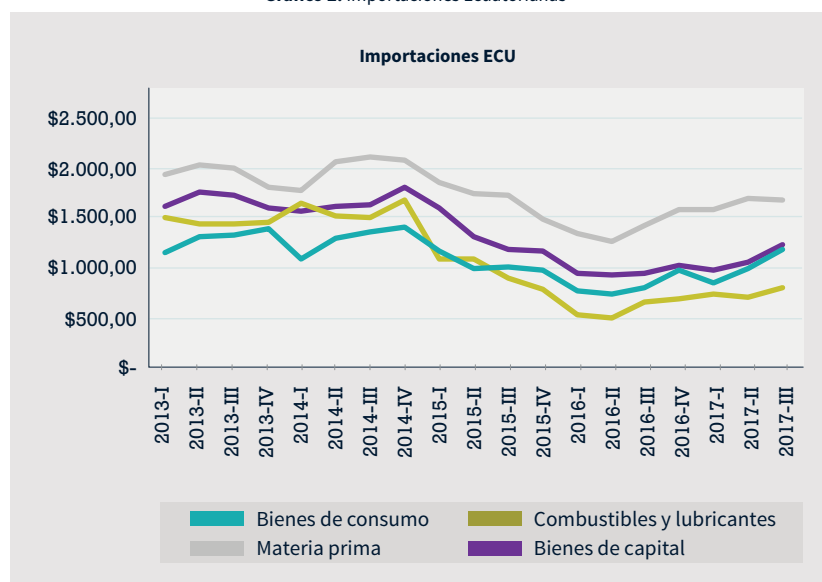
De hecho, el efecto global de la disminución del precio del petróleo, insumo en la producción de prácticamente todas las demás mercaderías, es reducir los precios de muchas de nuestras importaciones. Pero a esto debemos sumar el efecto de la política del Gobierno anterior, la cual aumentó los aranceles e impulsó otras medidas no arancelarias para desincentivar las importaciones. El resultado de todo esto fue que disminuyeron las importaciones de bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, entre otras, hasta el segundo trimestre de 2016.

Gráfico 1. Exportaciones Ecuatorianas



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

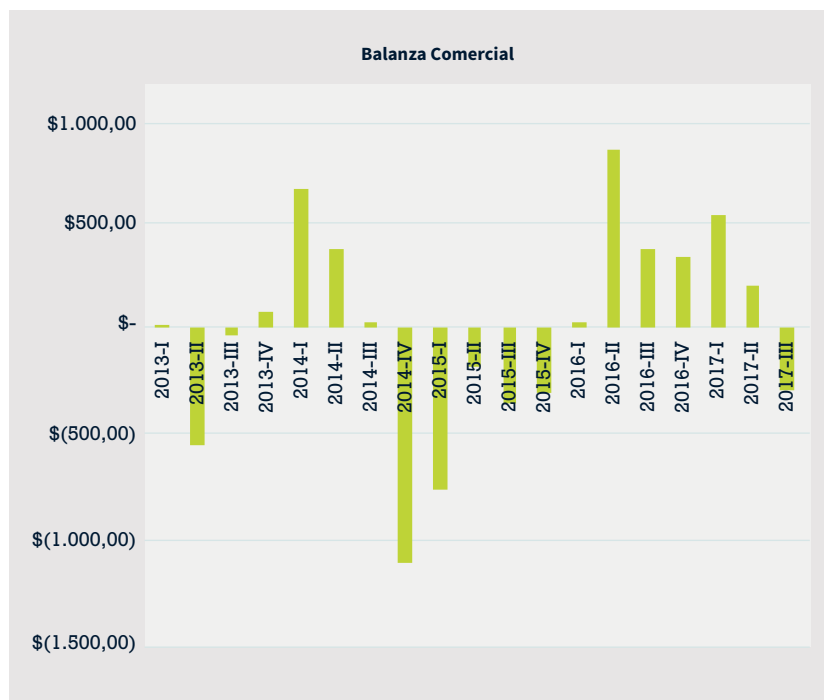
Gráfico 2. Importaciones Ecuatorianas



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

Posteriormente, desde el tercer trimestre de 2016, las importaciones vuelven a ganar protagonismo y la balanza comercial del país muestra una tendencia decreciente. De manera que se puede resumir el comportamiento de la balanza comercial de la siguiente manera: hasta el segundo trimestre de 2014 teníamos un superávit comercial, impulsado mayormente por el alto precio del barril de petróleo; luego, con la caída del precio de este, tuvimos un importante déficit comercial y para reducirlo, e incluso tratar de eliminarlo, el Gobierno tomó medidas restrictivas drásticas, esto generó el efecto mencionado en la balanza. Y, por último, con los nuevos signos de recuperación económica, la balanza muestra una tendencia hacia el lado negativo, pero aún es muy pronto para saber si se mantendrá así.

Gráfico 3. Balanza Comercial Ecuatoriana



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor





## Balanza de Servicios

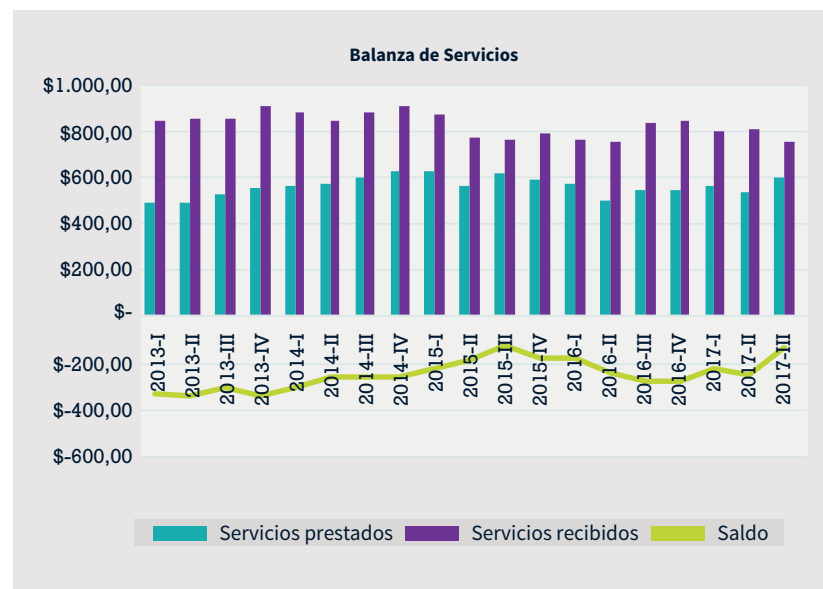
La balanza de servicios es considerablemente más pequeña en el país. Mientras las exportaciones e importaciones están por las decenas de miles de millones de dólares anuales, los servicios prestados y recibidos llegan a los pocos miles de millones.

En la balanza de servicios hemos sido deficitarios históricamente. Los servicios recibidos (transportes, financieros, de seguros, entre otros) son mayores a los que prestamos al resto del mundo. En cambio, en viajes tenemos una relación superavitaria con ingresos que llegan a los USD 400 millones trimestrales contra pagos por viajes de cerca de USD 180 millones por trimestre.

En efecto, el sector de viajes ha cobrado mucha importancia ahora que los rezagos de la crisis mundial se están extinguiendo y los turistas de los países avanzados vuelven a preparar sus maletas. Este sector ha crecido en promedio alrededor de un 9% anual desde el 2013 y, de hecho, se ha considerado que el potencial turístico del país pueda superar en ingreso de divisas a muchas de las exportaciones tradicionales. Pero es necesario crear una mejor infraestructura y tratar de diferenciar el producto del de los países competidores. Podríamos decir que hasta ahora nuestra única diferenciación es el turismo a las islas Galápagos y este es un recurso explotado hasta niveles peligrosos.

Pero a pesar de la dinámica del sector viajes no ha habido cambios considerables en esta parte de la balanza de pagos.

Gráfico 4. Balanza de Servicios Ecuatoriana



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

## Renta Recibida y Pagada

La renta es uno de los puntos claves de la cuenta corriente. No hay que considerar a todo flujo negativo como una pérdida, las importaciones nos dan importantes bienes/servicios y tienen este signo, pero la renta sí es el resultado de una actividad productiva. El Ecuador es un país que históricamente paga renta y casi no la recibe, lo que nos muestra dos cosas: que nuestros factores productivos solo se utilizan en la producción doméstica o que los ingresos generados en el extranjero no se reportan.

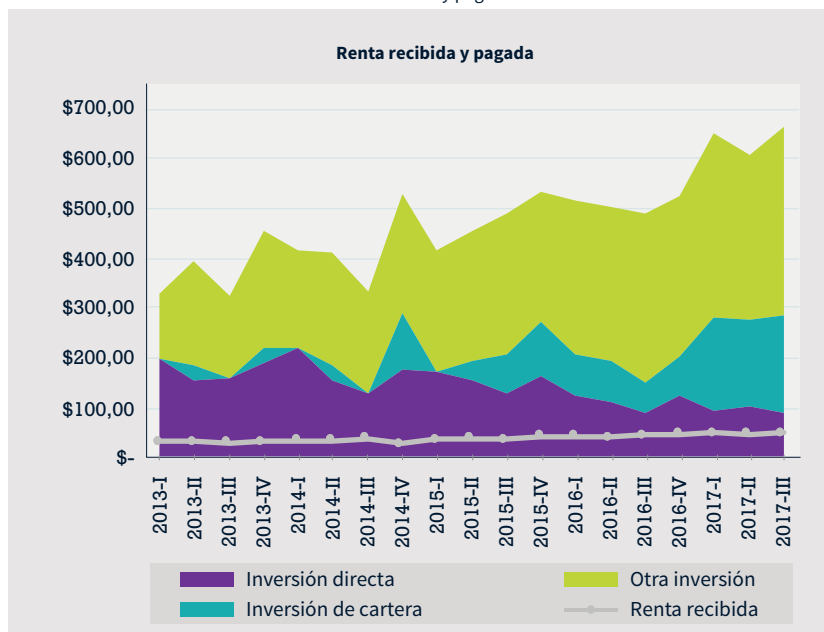
Mientras la renta recibida para los tres primeros trimestres de 2017 están en USD 135 millones, la renta pagada para igual periodo está en USD 1.900 millones. El rubro que más hace la diferencia es la renta de la inversión. Mientras generamos USD 128 millones, de los cuales USD 52 millones fueron los intereses de las reservas internacionales y USD 76.7 millones otros intereses, la inversión directa y la inversión en cartera no generaron ni un solo dólar (o más bien diríamos que no se reportó ni un solo dólar).

En cambio, en la renta pagada tenemos para los tres primeros trimestres de 2017: renta de la inversión directa USD 277 millones, renta de cartera USD 544 millones (donde se registran los intereses de la deuda en bonos que tiene el país por USD 544 millones) y renta de otra inversión (que son intereses de préstamos de deuda externa básicamente) USD 1.074 millones.

Aunque mencionamos que el déficit en este sector es histórico, la situación se ha agravado en los últimos años. Como puede verse en el siguiente gráfico, desde el primer trimestre de 2013 hasta el tercer trimestre de 2017, la renta pagada ha pasado de poco más de los USD 300 millones a un nivel de USD 650 millones trimestrales.

Como puede verse en el siguiente gráfico, los rubros que más han crecido son renta de cartera y de otra inversión. La línea de renta recibida se ve poco significativa en comparación a la renta pagada.

Gráfico 5. Renta recibida y pagada de Ecuador



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

## Transacciones Corrientes

En cuanto a las transferencias corrientes, la situación es diferente. El Ecuador es históricamente superavitario. Como ejemplo, los tres primeros trimestres del

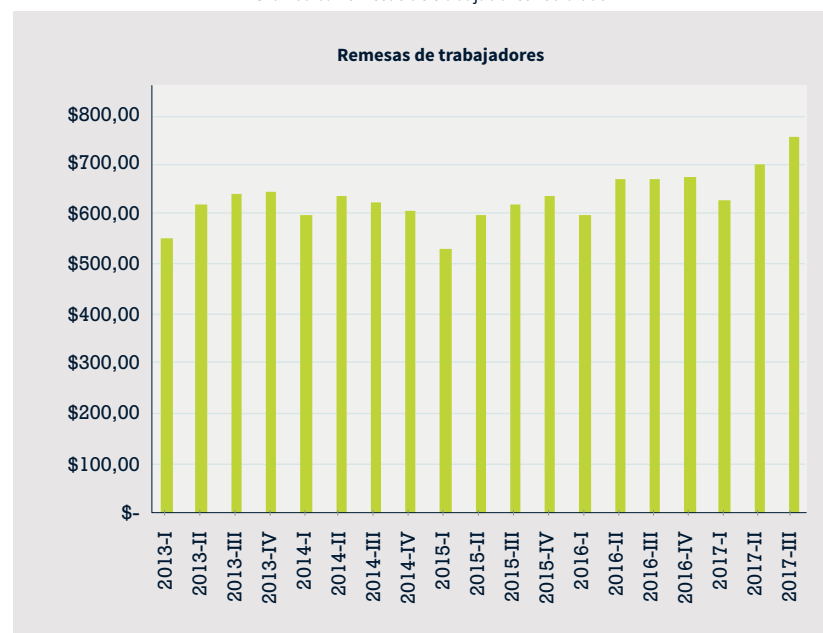
año 2017 las transferencias corrientes enviadas suman USD 425 millones, mientras que las transferencias recibidas llegan a USD 2.400 millones.

La fuente más importante de las transferencias corrientes son las remesas de los trabajadores que emigraron y que envían a sus familiares en el país. Para los tres primeros trimestres de 2017, las remesas llegaron a USD 2.077 millones, es decir, el 86% de las transferencias corrientes recibidas.

Las remesas de los trabajadores sufrieron una disminución durante la crisis internacional de 2008 que afectó a muchos países avanzados, donde trabajan la mayoría de los emigrantes. Hasta el año 2007, las remesas llegaron a casi USD 3.500 millones para luego caer por varios años hasta alrededor de USD 2.300 millones en el 2015.

Pero con la recuperación económica mundial las remesas parecen estar recuperándose, superando, por ejemplo, los ingresos de divisas por viajes y cercano a alcanzar a exportaciones tradicionales como el banana y camarón.

Gráfico 6. Remesas de trabajadores recibidas

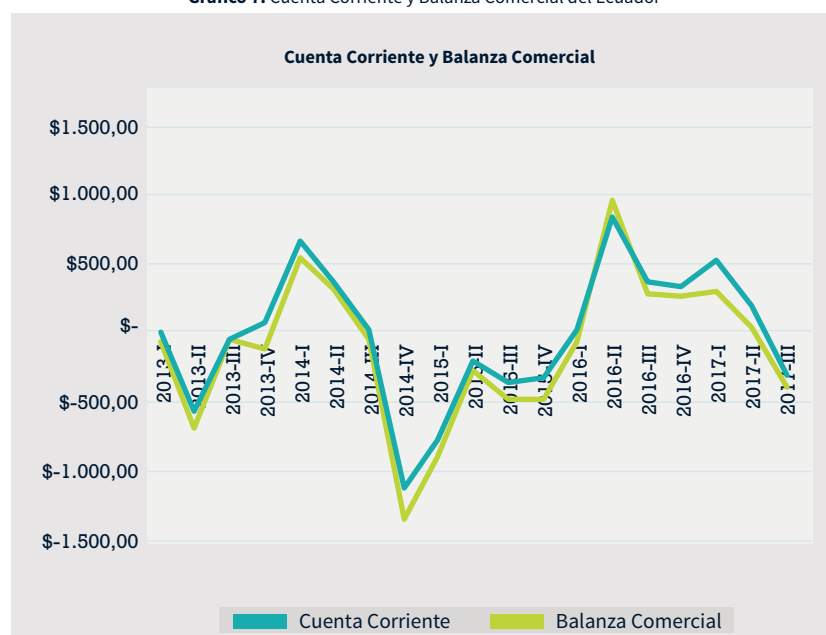


Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

Agregando todas estas subcuentas podemos ver el comportamiento de la Cuenta Corriente que en el periodo de análisis ha tenido cambios de signos como la Balanza Comercial. Cuando el precio del petróleo estaba alto, la Cuenta Corriente era superavitaria. Posteriormente, con la caída del precio del barril, pasamos a tener déficit hasta que hicieron efecto las distintas medidas restrictivas y la Cuenta Corriente pasó al lado positivo. Finalmente, después del segundo trimestre de 2016, con la leve recuperación económica que observamos, volvemos al lado negativo impulsado principalmente por el aumento de las importaciones.

De hecho, si observamos el gráfico de la Cuenta Corriente y el de la Balanza Comercial son extremadamente similares.

Gráfico 7. Cuenta Corriente y Balanza Comercial del Ecuador



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

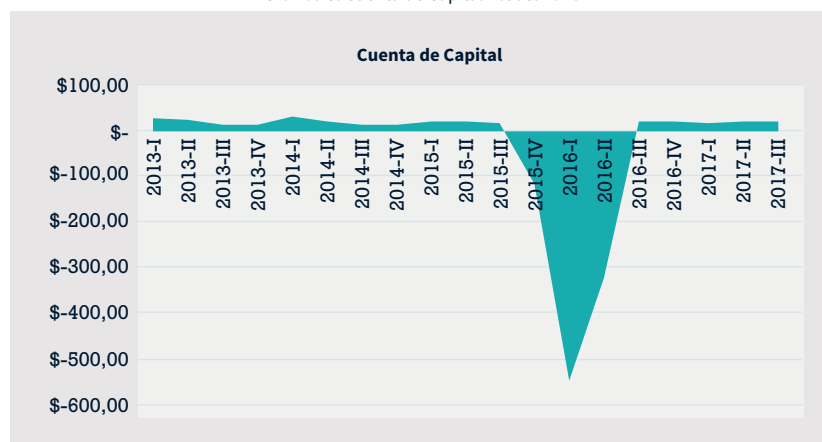


Imagen. Contando efectivo. Por 860noticias (2015).

## 2 Cuenta de Capital

La Cuenta de Capital es una parte de la Balanza de Pagos donde se registran transferencias de capital entre países que usualmente no tienen una contrapartida futura, como donaciones y no inversiones. Por esta razón, la Cuenta de Capital es pequeña en relación a las demás cuentas de la Balanza de Pagos, excepto el último trimestre de 2015 y los dos primeros de 2016 donde se registraron USD 1.000 millones por el pago a la empresa OXY.

Gráfico 8. Cuenta de Capital Ecuatoriana



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

# 3 La Cuenta Financiera

En la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos se registra la variación de activos externos netos y su composición. Entre los distintos activos y pasivos externos que pueden variar están: la inversión directa, inversión de cartera, otra inversión y los activos de reserva del Banco Central.

Por convención, el registro de la variación de activos externos netos se hace con los siguientes signos: aumentos de activos o disminución de pasivos se registran con signo negativo y aumentos de pasivos o disminución de activos se registran con signo positivo.

“ En los datos de la Balanza de Pagos del Ecuador podemos ver que no se registra ninguna inversión directa en el extranjero, es decir, que no estamos comprando empresas en el exterior, o al menos no lo reportamos...”

## Inversión Directa

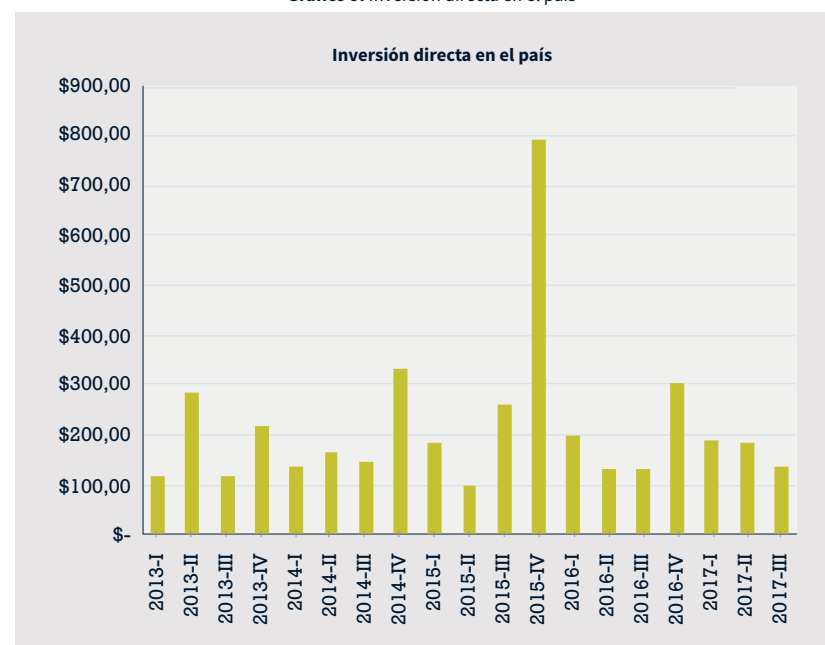
La subcuenta de inversión directa es donde se registran las adquisiciones o constituciones de empresas nacionales por parte de agentes extranjeros. Estas adquisiciones pueden ser compra directa de la totalidad de la empresa o parte de la misma, pero en suficiente porcentaje que permita coadministrarla.

La inversión recibida se registra como un aumento de pasivos. Si un agente extranjero compra una empresa tenemos la obligación de pagarle los dividendos que genere su inversión, mientras que la inversión nuestra en el extranjero se registraría con signo negativo porque significa que adquirimos un derecho: los dividendos que recibiremos por nuestra inversión.

En los datos de la Balanza de Pagos del Ecuador podemos ver que no se registra ninguna inversión directa en el extranjero, es decir, no estamos comprando empresas en el exterior o al menos no lo reportamos. Por el lado de la inversión directa, en el país podemos ver un flujo relativamente pequeño comparado con la magnitud de otros flujos de la Balanza de Pagos, incluido el pago de intereses por inversión directa.

El flujo de inversión directa en el país es de alrededor de los USD 200 millones por trimestre, con la excepción del cuarto trimestre de 2015, un flujo de divisas para el país menor al de remesas de trabajadores y de exportaciones de banano o camarón. Esto ha generado muchas críticas por parte de analistas que notan la diferencia proporcional con el mismo flujo para otros países de la región, pero debemos recordar que es un flujo que genera una obligación a futuro.

Gráfico 9. Inversión directa en el país

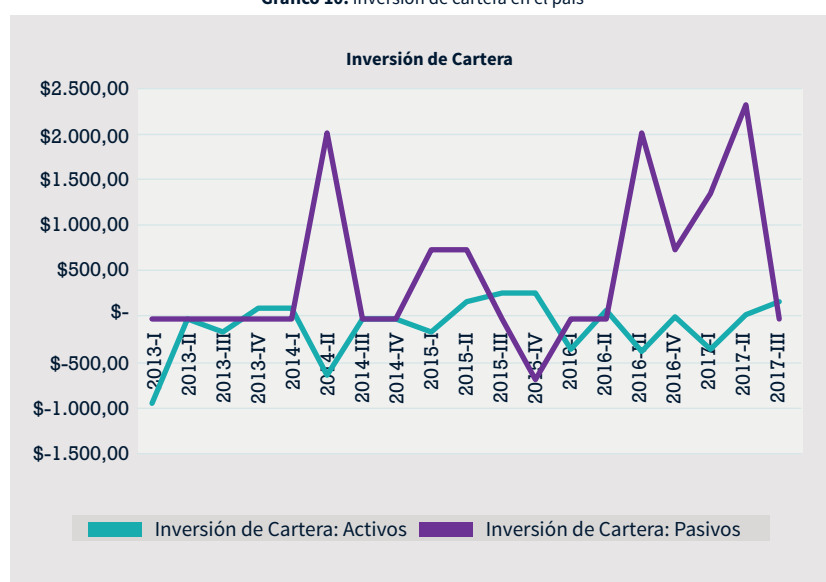


Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

## Inversión de Cartera

La inversión de cartera se refiere a la compra de títulos de valores, como acciones o bonos nacionales, por parte de agentes extranjeros. Para que la compra de acciones de una compañía sea considerada una inversión de cartera, el monto tiene que ser en un porcentaje que no permita coadministrar la empresa, sino que sea solo para obtener un retorno.

Gráfico 10. Inversión de cartera en el país



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

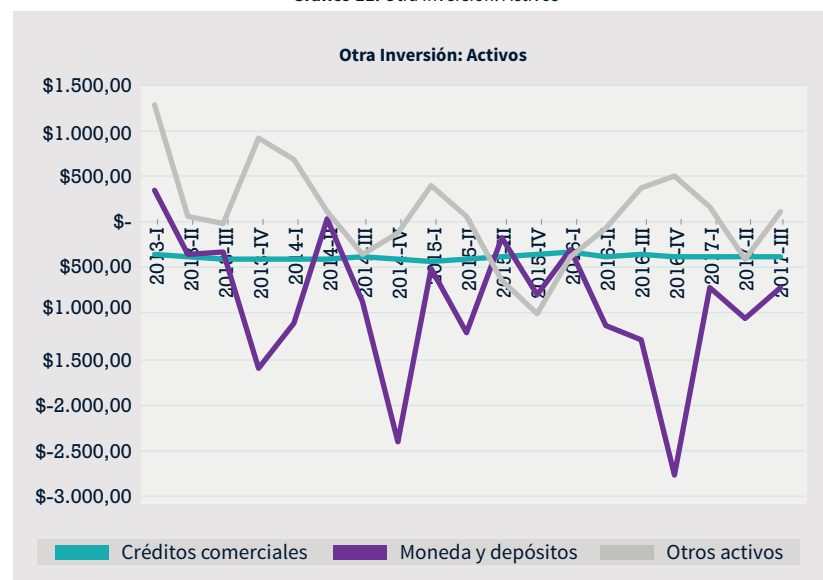
Como puede verse en el gráfico 10, la inversión de cartera es relativamente pequeña en comparación a otros flujos de la Balanza como las exportaciones, salvo en los periodos en los que el Gobierno Central emite bonos de deuda externa. De hecho, la inversión de cartera en participación del capital es un porcentaje pequeño de la inversión de cartera recibida, la mayor parte es la emisión de deuda. La inversión de cartera realizada por ecuatorianos en el exterior también es pequeña, excepto en el primer trimestre de 2013.

## Otra Inversión

En otra inversión están los activos y pasivos que no son títulos valores como los créditos comerciales, los préstamos bancarios, los depósitos monetarios, etc.

Por el lado de los activos podemos ver que a excepción del primer trimestre de 2013, en el cual hubo una reducción de otros activos de casi USD 1.300 millones, en los demás periodos acumulamos activos, principalmente moneda y depósitos por un valor promedio de USD 800 millones trimestrales.

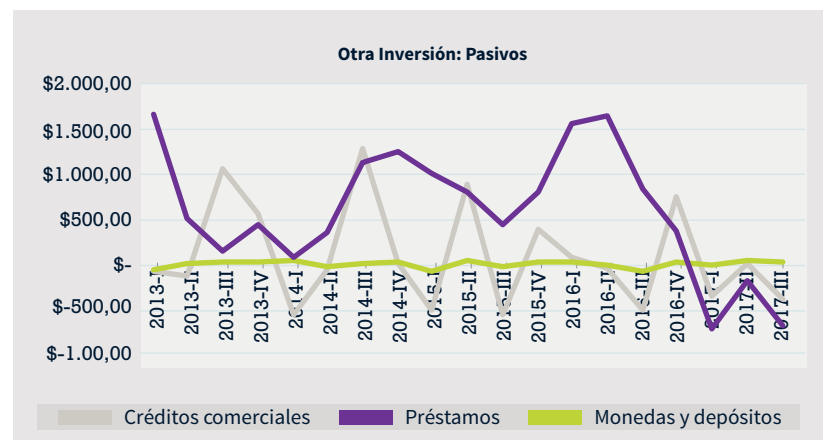
Gráfico 11. Otra Inversión: Activos



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

Por el lado de los pasivos vemos que lo más importante son los préstamos al Gobierno Central y a otros sectores. En todo el periodo de análisis, hay un incremento de los préstamos por USD 11.500 millones de los cuales son préstamos del Gobierno Central USD 7.185 millones y USD 4.064 millones a otros sectores. Los créditos comerciales son segundos en importancia, mientras que moneda y depósitos no es significativo.

Gráfico 12. Otra Inversión: Pasivos



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

## Activos de Reserva

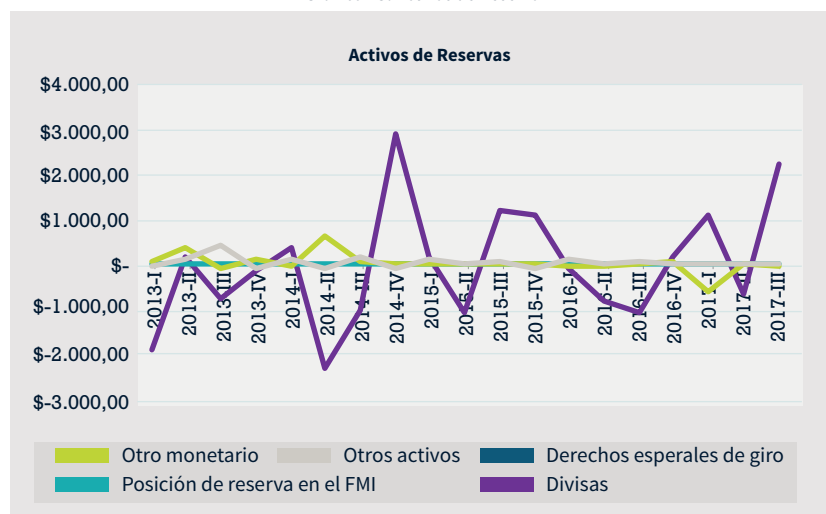
Los activos de reserva del Banco Central son tradicionalmente utilizados para estabilizar el tipo de cambio de un país. Al estar dolarizados, estos activos son relativamente pequeños ya que no necesitan respaldar gran parte de la Base Monetaria, las especies monetarias en circulación puesto que estas son dólares americanos.

Lo que sí tienen que respaldar los activos de reserva son los depósitos en el Banco Central de las otras sociedades de depósitos, otras sociedades financieras y entidades públicas.

El activo más importante en las reservas del Banco Central son las divisas que incluyen la caja del Banco Central y los depósitos monetarios de muy corto plazo y a la vista, los cuales mantiene el BCE en instituciones del exterior y respaldan muchas de las operaciones crediticias del Gobierno Central. Como puede verse en el siguiente gráfico, la mayor variación de los activos de reserva depende del movimiento de las divisas.

Pueden verse periodos donde las divisas aumentaron (como en el segundo trimestre de 2014 porque la emisión de los global - 24 no se utilizó inmediatamente) y periodos donde los activos se redujeron drásticamente (como el último trimestre del 2014 cuando el dinero de los global - 24 fue utilizado para pagos al exterior). Aunque no hay una tendencia clara, se ve que el último periodo de análisis los activos de reserva han disminuido en aproximadamente USD 2.000 millones.

Gráfico 13. Activos de Reserva



Fuente: BCE  
Elaboración: Autor

## 4 Conclusión

Del análisis aquí presentado, vemos que la principal cuestión que ha afectado a la Balanza de Pagos ha sido la caída del precio del barril de petróleo, el principal producto de exportación del país. Se puede ver que, comparado con los flujos de exportación e importación, los demás flujos como los servicios, renta, transferencias corrientes, inversión directa, de cartera, otra inversión y la variación de activos de reserva, son considerablemente pequeños; y en el flujo de exportación el de petróleo es el más importante.

También se puede apreciar cómo las restricciones a las importaciones, impuestas por el Gobierno anterior para compensar la caída del precio del petróleo, generaron una dinámica importante en la Balanza de Pagos. Los cambios de signo en la Cuenta Corriente desde mediados del 2014, donde cae por la reducción de exportaciones petroleras, es posteriormente compensada con una gran caída de las importaciones generando un signo positivo.

En la última parte del periodo de análisis, se ve una recuperación de las importaciones posiblemente generada por leves signos de una recuperación económica. Habrá que ver cómo se mantiene esta tendencia y qué políticas a futuro puede plantear al Gobierno en caso de considerar que el aumento del déficit de Cuenta Corriente puede tener efectos no deseados en la liquidez de la economía y afectar a la actividad agregada y al empleo.

## *Referencias Bibliográficas*

Balance of payments and international investment manual – Washington D.C.: International Monetary Fund, 2009. Spanish

Banco Central del Ecuador. BOLETÍN TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS DEL ECUADOR No 61. 2002.I Trimestre – 2017.III Trimestre.

Krugman P., Obstfeld M. International Economics: Theory and Policy, 6th editions, Harper Collins, N.Y.







**ESPOL**  
*"Impulsando la sociedad del conocimiento"*

☎ 2269096

✉ [ciec@espol.edu.ec](mailto:ciec@espol.edu.ec)

f /Centro-de-Investigaciones-Económicas-CIEC-ESPOL

t @CIEC\_ESPOL