

INFORME RIESGO PAÍS

**ECUADOR**

Madrid, 28 de enero de 2026

 **cesce**



# ECUADOR

**Victoria contundente de Noboa.** El presidente obtuvo un apoyo mayor de lo esperado debido al rechazo persistente al correísmo y a la eficacia del mensaje de “mano dura” en un contexto de inseguridad elevada. Con este resultado renueva su mandato hasta 2029 y refuerza su legitimidad.

**Gobernabilidad exigente y grandes retos.** El partido del presidente, Acción Democrática Nacional, es la principal fuerza en el Parlamento, pero no tiene mayoría absoluta, por lo que dependerá de llegar a acuerdos con “actores bisagra” para avanzar en su agenda. Con este escaso margen, el Ejecutivo debe gestionar la crisis de seguridad, la fragilidad energética y acometer un ajuste económico limitado por la falta de recursos fiscales y la dependencia de la financiación externa. A esto se suma la elevada conflictividad en el sector minero.

**Alta sensibilidad al ciclo petrolero.** Pese a que su peso en el PIB es menor que en el pasado, el petróleo sigue siendo crucial para los ingresos públicos y la entrada de divisas. Aunque el potencial productivo es elevado, el declive de los yacimientos más antiguos, la baja inversión y las fricciones operativas y socioambientales frenan el aumento de la producción. Como resultado, el margen de maniobra fiscal se reducirá, dejando a la economía expuesta ante disrupciones de oferta o de transporte.

**Recuperación en 2025.** Tras sufrir una contracción en 2024 (-2,0%), el PIB se ha recuperado en 2025 (3,4%), gracias fundamentalmente a la normalización energética. La sostenibilidad del crecimiento dependerá de contener la inseguridad, reducir la vulnerabilidad climática y asegurar la continuidad de la producción y transporte de crudo.

**Consolidación fiscal con restricciones de ejecución.** En el marco del acuerdo con el FMI, el Gobierno ha reforzado los ingresos y ha iniciado ajustes en los subsidios, pero el margen para profundizar la consolidación es limitado, debido a la rigidez del gasto, el descenso de la renta petrolera y la fragmentación política. El volumen de la deuda se sitúa en niveles manejables, pero Ecuador se enfrenta a un elevado coste de financiación y a un calendario de amortizaciones exigente.

**Superávit exterior, brecha de financiación.** En 2024, la cuenta corriente registró un superávit excepcional (5,7% del PIB), impulsado por el saldo comercial y las remesas, que tenderá a moderarse con la recuperación de la demanda interna y el menor aporte petrolero. La IED se mantiene por debajo del 1% del PIB, lo que limita la financiación estable y prolonga la dependencia del apoyo multilateral y de la confianza del mercado. El pico de servicio de la deuda en 2026–2027 elevará las necesidades de refinanciación y la exposición a shocks de liquidez, especialmente teniendo en cuenta que el *rating* de Ecuador sigue en la zona “altamente especulativa”.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La reelección de Daniel Noboa le otorga un mandato con legitimidad propia hasta 2029, tras imponerse con claridad en la segunda vuelta con un discurso de mano dura frente a la inseguridad y capitalizar el rechazo al correísmo.
- ➔ En las legislativas de febrero, el oficialismo se consolidó como principal fuerza, pero sin mayoría: gobernará mediante pactos cambiantes con partidos y legisladores “bisagra” de afinidad limitada, con menor margen institucional (veto presidencial más acotado) y mayor presión política tras el revés del referéndum de noviembre de 2025, que reactivó a la oposición y obligó a ajustes de gabinete.
- ➔ El segundo mandato estará condicionado por un triple frente de riesgos —seguridad, fragilidad energética y ajuste bajo compromisos con el FMI—, con la minería como foco adicional de conflictividad; el margen de maniobra seguirá constreñido por una mayoría parlamentaria frágil y por la dependencia de la financiación externa, en un contexto de bajo crecimiento.

## NOBOA REVALIDA EL MANDATO PRESIDENCIAL

POBLACIÓN	18 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	6.939 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	15.410 \$
EXTENSIÓN	283.561 Km2
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencialista
CORRUPCIÓN	121/180

Datos a 2024

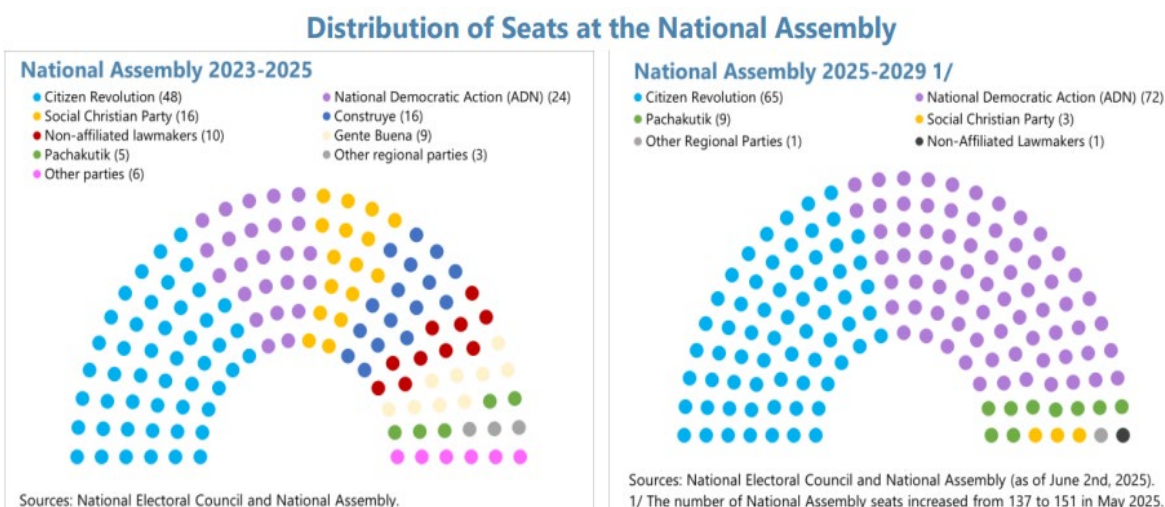
La contundente victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta celebrada en abril de 2025, con casi el 56% de los votos frente al 44% de la correísta Luisa González, superó ampliamente las expectativas de unas elecciones que se preveían más reñidas. Con este resultado, Noboa asegura su permanencia hasta 2029, dejando atrás el carácter transitorio de su primer mandato -asumido en 2023 tras la disolución de la Asamblea decretada por Guillermo Lasso<sup>(1)</sup>- y consolidando una base de legitimidad propia para gobernar los próximos cuatro años.

Su victoria respondió a varios factores. Por un lado, el persistente rechazo al correísmo, que acumula ya tres derrotas consecutivas<sup>(2)</sup>. Noboa logró asociar a Luisa González con el legado de Rafael Correa y con experiencias autoritarias en la región. En segundo lugar, articuló un mensaje de “mano dura” frente a la inseguridad, identificada como la principal preocupación ciudadana. Por último, logró activar segmentos habitualmente menos movilizados -en particular, adultos mayores- en unos comicios con una participación superior al 83%, mientras que González no logró ampliar su base más allá del electorado fiel a la Revolución Ciudadana.

En paralelo a la contienda presidencial, las elecciones legislativas de febrero modificaron el equilibrio de fuerzas en la Asamblea Nacional. El partido oficialista, Acción Democrática Nacional (ADN), pasó de 14 a 66 escaños, convirtiéndose en el principal grupo parlamentario.

- 
- (1) En mayo de 2023, el entonces presidente Guillermo Lasso aplicó por primera vez la denominada “muerte cruzada”, un mecanismo constitucional que le permitía disolver la Asamblea Nacional en medio de un juicio político en su contra. Acto seguido convocó elecciones legislativas y presidenciales anticipadas, en las cuales Daniel Noboa resultó elegido para completar el periodo restante del mandato, hasta 2025.
- (2) Revolución Ciudadana ha perdido tres elecciones presidenciales seguidas: en 2021 (Arauz frente a Lasso), en 2023 (González frente a Noboa) y en 2025 (nuevamente González frente a Noboa).

Aunque no alcanza por sí solo la mayoría absoluta (77), Noboa ha logrado tejer acuerdos con actores clave: el Partido Social Cristiano, los legisladores independientes y un sector de Pachakutik. Estos pactos, sumados a dos defecciones en las filas de Revolución Ciudadana (RC), le permiten articular una mayoría fluctuante de entre 77 y 80 votos, que, aunque frágil, ha bastado para que el oficialismo obtuviera posiciones de poder en la Asamblea, incluyendo la presidencia de varias comisiones estratégicas. En cualquier caso, la gobernabilidad sigue condicionada por la volatilidad de estas alianzas. La debilidad estructural del sistema de partidos, la ausencia de cohesión ideológica y la reciente reforma que limitó el poder de veto presidencial frente a la Asamblea<sup>(3)</sup> auguran un mandato complejo en términos legislativos. Noboa se apoya en su legitimidad electoral, pero deberá desplegar una intensa capacidad de negociación para sostener la agenda de gobierno hasta 2029.



Fuente: FMI

Prueba de estas dificultades ha sido la derrota sufrida en el referéndum del 16 de noviembre, donde los ecuatorianos rechazaron todas las propuestas impulsadas por Noboa, incluida la apertura de un proceso constituyente<sup>(4)</sup>. Este revés manifiesta la creciente desconfianza hacia un mandatario que abrió debates de gran calado sin explicar suficientemente su alcance, y se vio amplificado por una movilización social inusual -especialmente por parte de sectores indígenas y organizaciones civiles- que convirtió el “no” en un voto de advertencia frente a su estilo de gobierno, centralizado, personalista y de decisiones rápidas, lo que ha generado la percepción de riesgo institucional. Tras el referéndum, se ha consolidado un frente opositor articulado por el Partido Socialista Ecuatoriano (PSE), Unidad Popular y Pachakutik, que representa una alternativa estructurada frente al oficialismo y podría influir en futuras elecciones y procesos legislativos.

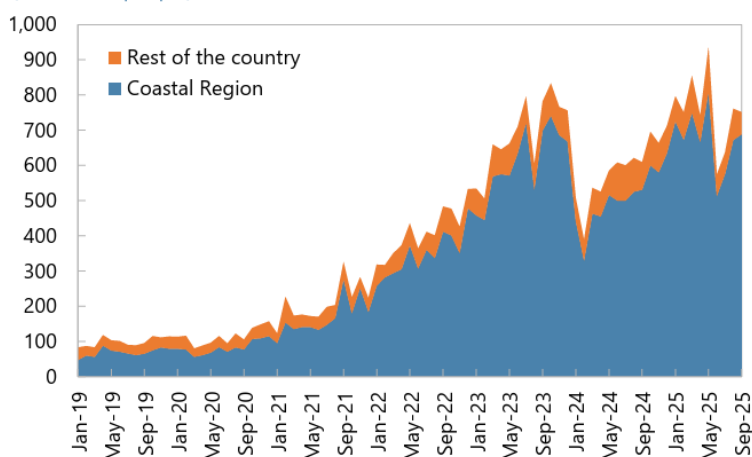
(3) En mayo de 2024 se aprobó una enmienda a la Constitución que rebajó el umbral de votos necesario para que la Asamblea se imponga ante un veto presidencial parcial. Esto reduce la capacidad del Ejecutivo para usar el veto como herramienta de negociación, y aumenta, por tanto, la importancia de conseguir acuerdos parlamentarios estables.

(4) El referéndum consultaba sobre cuatro iniciativas: permitir la instalación de bases militares extranjeras en el país; eliminar la asignación obligatoria de fondos públicos a los partidos políticos; reducir el número de asambleístas; y abrir un proceso constituyente para redactar una nueva Constitución.

A esta fragilidad política se suma **la falta de independencia judicial**. El sistema continúa estando altamente politizado y permeado por la corrupción, lo que erosiona la confianza en el Estado de derecho. En 2025, Ecuador cayó al puesto 121 de 180 en el Índice de Percepción de la Corrupción, su peor calificación histórica. Este deterioro obedece en buena medida a la infiltración de redes criminales en la designación de jueces y a un entorno marcado por la vulneración de leyes y el abuso de poder.

### Intentional Homicides

(Number of people)



Fuente: FMI

La **crisis de seguridad** se ha convertido en el principal desafío del Gobierno. En enero de 2024 se produjo un estallido de ataques coordinados por parte de diversos grupos del crimen organizado -motines carcelarios, fuga de los líderes de bandas criminales, toma de rehenes en un canal de televisión, ataques en lugares públicos- lo que llevó a Noboa a declarar un “conflicto armado interno” y a situar la seguridad en el centro de su agenda. En los meses siguientes, decretó varios estados de excepción sucesivos, reforzó el despliegue militar e impulsó nuevas prisiones de máxima seguridad. En abril de 2024, un referéndum avaló el empleo de medidas extraordinarias (implicación permanente de las Fuerzas Armadas, endurecimiento de penas y extradición de ecuatorianos), lo que se tradujo en una reducción temporal de los homicidios en 2024 (en torno a un 15% frente a 2023).

El efecto fue efímero: en 2025 la violencia repuntó con fuerza. Según el FMI, los homicidios aumentaron un 37% interanual entre enero y septiembre de 2025 (vs. el mismo periodo de 2024) y se concentran de forma abrumadora en las provincias costeras (en torno al 90% del total). Episodios como el asesinato de un fiscal en Guayaquil o la emboscada de Alto Punino (11 militares muertos) ponen de manifiesto la capacidad de los grupos criminales -incluidos los vinculados al narcotráfico y la minería ilegal- para desafiar al Estado e infiltrarse en cárceles, puertos, justicia y fuerzas de seguridad. En paralelo a las medidas coercitivas, el FMI aconseja reforzar el marco contra el blanqueo de capitales y contra la financiación del terrorismo como instrumento para recortar la financiación del crimen organizado -incluida la asociada a la minería ilegal. Además, el Gobierno ha buscado apoyo externo, mediante una cooperación más estrecha con Estados Unidos y el recurso a empresas privadas de seguridad, incluida la asociada a Erik Prince (fundador de Blackwater). También ha promovido habilitar bases militares extranjeras, pero la propuesta fue rechazada en el referéndum del 16 de noviembre de 2025.

Según Crisis Group, las bandas se han incrustado en las instituciones y utilizan las prisiones como centros de operaciones. Las masacres carcelarias suman más de 500 muertos desde 2021. Con menos de 18 millones de habitantes, Ecuador es hoy el país más violento de Sudamérica, y ciudades como Guayaquil figuran entre las más peligrosas del mundo. La expansión de la extorsión golpea a las empresas y eleva sus costes, mientras que la penetración mafiosa en la justicia y la policía erosiona aún más el Estado de derecho.

Por otro lado, el país padece una situación de **emergencia energética** que está teniendo un grave impacto económico y social. El sistema de generación depende en un 80% de la hidroelectricidad. Las sequías prolongadas, agravadas por el fenómeno de El Niño y el cambio climático, han reducido drásticamente el nivel de los embalses; la falta de inversión y mantenimiento han profundizado el deterioro, lo que, a la postre ha obligado a imponer racionamientos intermitentes de hasta 14 horas desde finales de 2023. El impacto económico ha sido significativo: la Cámara de Comercio de Quito estima pérdidas empresariales de 7.500 mill.\$ solo entre septiembre y noviembre de 2024, con caídas de producción, despidos y profundización de la contracción iniciada en 2022. Aunque el aumento de las lluvias desde inicios de 2025 ha permitido reducir los cortes a 3-6 horas diarias, el riesgo persiste. En abril de 2025, el Ejecutivo, contrató una planta flotante en Guayaquil, firmó acuerdos para incorporar generadores e intentó importar electricidad desde Colombia, una opción limitada por la propia crisis hídrica colombiana. Además, se han activado medidas<sup>(5)</sup> para reforzar la oferta y ordenar el sistema de precios. Entre los planes del Gobierno figura diversificar hacia energía solar y eólica, aunque ello exige fuertes inversiones, previsiblemente condicionadas por las restricciones fiscales y los compromisos con el FMI.

**La minería es otro foco de conflicto.** En junio de 2025, se anunció la reapertura del catastro minero, cerrado desde 2018, con el objetivo de ordenar las concesiones y frenar la expansión de las bandas criminales que controlan parte de la extracción, especialmente de oro. La CONAIE y otros movimientos indígenas rechazan la medida, denuncian riesgos ambientales y han impulsado protestas de distinta escala en diversas zonas del país. Según varios informes de la ONU y la OEA, la minería ilegal está estrechamente vinculada al crimen organizado y al lavado de activos, lo que incrementa el riesgo de conflictividad territorial y social. De forma complementaria, el Ejecutivo aprobó una “tasa de fiscalización” para financiar el control técnico-ambiental y los operativos contra las explotaciones ilegales, reforzando la presencia estatal en zonas vulnerables. Desde el sector se considera que puede tener un efecto disuasorio, en particular por aplicarse también a la fase exploratoria y por el impacto desproporcionado que puede tener sobre pequeñas y medianas empresas con alto riesgo geológico y flujos de caja limitados. Por todo ello, es previsible que se revise por razones económicas o, incluso, que la Corte Constitucional la anule.

El gobierno de Daniel Noboa enfrenta crecientes **desafíos económicos y sociales** que se suman a un escenario ya tensionado por la crisis de seguridad y la emergencia energética. El cuadro está marcado por ajustes fiscales, crecimiento débil y elevada sensibilidad social. La reducción parcial de los subsidios a los combustibles en junio de 2024 provocó fuertes protestas y evidenció el escaso margen de tolerancia a los recortes; pese a las negociaciones posteriores

---

(5) Principales medidas en curso para reforzar el sistema energético: (i) finalización del aumento de capacidad de la planta hidroeléctrica de Toachi-Pilatón (abril de 2025); (ii) inicio del parque eólico de Villonaco III, largamente demorado, y priorización de nuevos proyectos solare, eólicos y geotérmicos; (iii) reforma de los precios eléctricos para usuarios industriales y mineros; (iv) adopción de un esquema tarifario que refleje los costes, con revisiones periódicas para media y alta tensión, en línea con la reducción gradual de los subsidios; y (v) establecimiento del marco legal para permitir la venta a la red de los excedentes de autogeneración.

con transportistas y sectores productivos, los acuerdos han sido frágiles y el precio de los combustibles sigue siendo un factor político crítico por su efecto sobre la inflación y el coste de vida.

A todo ello se suma la dependencia de la financiación externa, que restringe el margen fiscal. En 2024, se alcanzó un acuerdo con el FMI que fija metas exigentes en materia de disciplina presupuestaria -difíciles de sostener en un contexto de crisis energética y mayores gastos en seguridad-. En paralelo, el Gobierno ha apostado por atraer inversión privada mediante asociaciones público-privadas, pero la inestabilidad política y la violencia han limitado la llegada de capital.

De cara al segundo mandato, es previsible que Noboa mantenga una orientación ortodoxa en lo económico (consolidación fiscal en el marco del programa con el FMI y apertura comercial), combinada con medidas puntuales de alivio social (transferencias, condonaciones y subsidios energéticos). Su agenda incluye mejorar la seguridad, atraer inversión, modernizar la matriz energética, reactivar la minería legal y reducir el déficit sin trasladar el ajuste a la clase media. Para dinamizar la inversión, previsiblemente insistirá en la desburocratización, las concesiones en infraestructura y energía y la aplicación de estímulos tributarios, con foco en turismo y construcción. No obstante, el margen de acción seguirá condicionado por una mayoría parlamentaria frágil, por las metas fiscales acordadas con el FMI y por la presión social. Todo ello reduce la probabilidad de que se introduzcan reformas promercado de gran calado.

## RELACIONES EXTERIORES

---

La política exterior del gobierno de Daniel Noboa mantiene un enfoque pragmático, centrado en la seguridad, la apertura comercial y la diversificación de sus socios. Desde 2023, la Cancillería ha intentado recomponer la credibilidad internacional, deteriorada durante el correísmo, y consolidar una diplomacia orientada a resultados concretos. En esta nueva legislatura se espera la continuidad en esta línea, especialmente en cooperación contra el crimen organizado, activación de acuerdos comerciales y reposicionamiento de Ecuador como un socio confiable para mercados clave.

Con Estados Unidos, el Ejecutivo se ha distanciado claramente del periodo de fricción del correísmo, al igual que lo hizo Lasso durante su mandato. La cooperación en la lucha contra el crimen organizado es un capítulo esencial de las relaciones entre los dos países. En este periodo se ha intensificado el intercambio de inteligencia, el apoyo a la vigilancia marítima y la cooperación en el control de precursores y en ciberseguridad. Por lo que respecta al frente comercial, en 2025 Estados Unidos aplicó un arancel 'recíproco' del 15% a las importaciones originarias de Ecuador, elevando el riesgo de pérdida de competitividad para varios productos sensibles; en noviembre de 2025, ambos gobiernos llegaron a un acuerdo marco de Comercio Recíproco que incorporó una reducción arancelaria selectiva, incluyendo la retirada del arancel del 15% para ciertas exportaciones ecuatorianas que no se producen en cantidad suficiente en Estados Unidos.

El Tratado de Libre Comercio con China, el primero que firma Ecuador con un país asiático, constituye un hito en la relación bilateral. Su entrada en vigor, en mayo de 2024, aportó previsibilidad a un vínculo que ya movía cerca de 12.000 millones de dólares, con un flujo importador dominado por insumos y bienes de capital. El acuerdo otorga acceso preferencial

para prácticamente toda la oferta ecuatoriana, alinea estándares y coloca a Ecuador en condiciones comparables a las de sus vecinos que ya tenían pactos con Pekín. Además, se trata del primer acuerdo entre China y un país latinoamericano que incluye un capítulo sobre comercio electrónico, lo que le da mayor acceso al desarrollo tecnológico del país asiático. Como resultado, se están intensificando todavía más los flujos comerciales con el que ya es, desde 2022, el primer socio comercial de la balanza no petrolera (si se incluye el petróleo continúa siendo EE.UU.) En el plano financiero, China es el principal acreedor bilateral; la reestructuración de 2022 alivió el calendario de pagos y liberó parte del crudo comprometido, facilitando una relación más pragmática en esta etapa<sup>(6)</sup>.

En el plano regional, Noboa se ha centrado en fortalecer la cooperación práctica con los países vecinos, especialmente en temas de seguridad, lucha contra el crimen organizado y control de fronteras. Se ha reforzado la interoperabilidad policial y fiscal con Colombia y Perú para combatir la minería ilegal y el contrabando, poniendo el énfasis en los resultados y en evitar que las diferencias políticas o ideológicas interfieran en la coordinación. La relación con México constituye el principal foco de tensión regional, a raíz de la crisis diplomática desatada en 2024 tras el asalto policial a la embajada de México en Quito para detener al exvicepresidente ecuatoriano Jorge Glas, que se encontraba asilado allí. La ruptura de relaciones se mantiene a la fecha y México continúa condicionando cualquier normalización a la exigencia de un salvoconducto para Glas, algo que el gobierno de Noboa rechaza de forma categórica. En febrero de 2025, Ecuador impuso un arancel del 27% a las importaciones mexicanas, afectando el comercio bilateral y prolongando la confrontación. Por su parte, la presidenta Claudia Sheinbaum afirmó que México no restablecería relaciones mientras Noboa estuviera en el cargo. El conflicto ha escalado a foros como la OEA y ha generado procedimientos ante la Corte Internacional de Justicia, y no hay visos de que se vaya a solucionar próximamente.

En el plano multilateral, el Gobierno ha actuado con pragmatismo: nombró embajadores en mercados clave (Australia, Panamá, Alemania, Marruecos) para ampliar la cooperación; y movió agenda en foros como la IV Conferencia de la ONU sobre Financiación para el Desarrollo para atraer recursos vinculados a la Agenda 2030. A la vez, ha consolidado la buena relación con el FMI y el Banco Mundial y ha avanzado en la apertura comercial: con Canadá, las negociaciones del acuerdo de libre comercio concluyeron en enero de 2025 y el proceso se orienta a firma y ratificación; con Corea del Sur, el acuerdo (SECA) se firmó en septiembre de 2025 y queda pendiente de entrada en vigor tras ratificación y trámites internos.

---

(6) En 2022, la administración de Guillermo Lasso pactó con los bancos chinos CDB y Eximbank una reprogramación de la deuda bilateral que aportó un alivio estimado de 1.400 mill.\$, así como el aplazamiento de pago de 3.000 mill.\$ hasta 2027. Además, se flexibilizó el compromiso de entrega de petróleo, lo que liberó un mayor volumen de producción para la venta en los mercados internacionales.

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Estructura económica poco diversificada. Ecuador mantiene una base productiva concentrada en los hidrocarburos y la agroindustria. La minería y algunos segmentos agroexportadores ganan tracción, pero todavía no tienen la escala ni la estabilidad necesarias para sustituir el papel del crudo.
- ➔ Petróleo en declive, pero aún determinante. Aunque su aportación al PIB se ha reducido, sigue siendo clave para los ingresos públicos y en divisas en una economía dolarizada. La producción cae por la madurez de los yacimientos y la carencia de inversión, agravadas por rigideces contractuales, interrupciones operativas y conflictividad socioambiental.
- ➔ Tras la recesión de 2024, la actividad ha repuntado en 2025 gracias a la normalización de la producción eléctrica y a la mejora de la confianza, si bien parte de la recuperación se explica por el efecto base. La sostenibilidad de esta tendencia depende de que los riesgos asociados a la seguridad y el clima se contengan, así como de la evolución de las tensiones sociales y de mantener el acceso a la financiación en el contexto de la consolidación fiscal.

### DEPENDENCIA PETROLERA Y LIMITES A LA DIVERSIFICACIÓN

PIB	130.548 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,4%
INFLACIÓN	3,5 %
SALDO FISCAL	-1,2%
SALDO POR C/C	5,1%

Datos a 2025e

Ecuador mantiene una estructura económica poco diversificada, donde los sectores primarios -en especial los hidrocarburos y la agroindustria- generan la mayor parte de las divisas y sostienen el gasto público. La limitada industrialización, la baja productividad y la escasa articulación entre sectores productivos generan una fuerte dependencia de los bienes primarios y exponen

al país a choques externos recurrentes. Aunque la minería y algunos nichos agroindustriales emergen como alternativas de diversificación, los avances son desiguales y persisten importantes barreras regulatorias, sociales y de infraestructura.

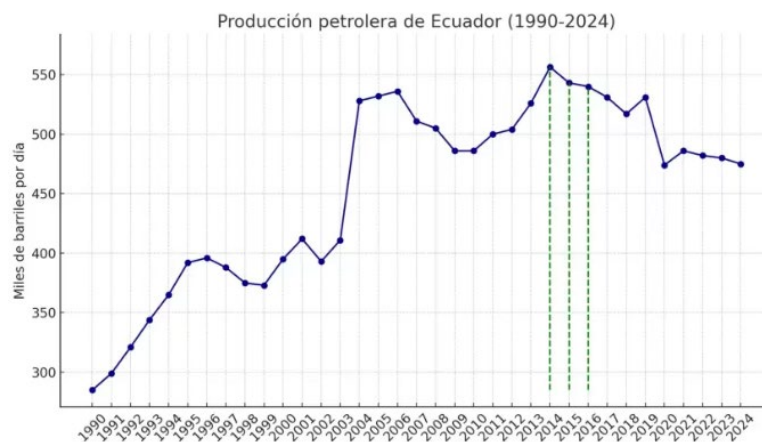
El **sector petrolero** sigue siendo un pilar estratégico de la economía ecuatoriana: aunque su contribución directa al PIB ha caído al 7%, continúa aportando en torno a un tercio de los ingresos fiscales y es una fuente relevante de divisas e inversión extranjera. En una economía dolarizada, la evolución de los ingresos petroleros incide directamente en la liquidez y la demanda interna.

La producción mantiene una tendencia descendente desde el máximo histórico de 556.300 barriles diarios (2014) hasta los últimos registros disponibles, en torno a 465.000 barriles diarios a mediados de diciembre de 2025, reflejo de un deterioro estructural asociado a deficiencias de gestión, restricciones de inversión, sobrecostes y decisiones contractuales que han reducido el crudo disponible para el mercado abierto<sup>(7)</sup>. El problema se agrava por la madurez de los

(7) Entre 2007 y 2017, Petroecuador firmó contratos de preventa con Petrochina, Unipecc y PTT que comprometieron 1.365 millones de barriles como garantía de créditos por valor de 18.170 mill.\$; se estima que los descuentos frente al precio de mercado generaron pérdidas por unos 5.000 mill.\$ En 2022 se renegoció parte de estas obligaciones, pero una fracción relevante del crudo exportable continúa comprometida, lo que reduce la disponibilidad para el mercado abierto. Por otra parte, la repotenciación de la refinería de Esmeraldas duplicó el presupuesto inicial; y los recortes de inversión en perforación y mantenimiento fueron cercanos al 30% entre 2014 y 2018.

campos, con bajos niveles de recobro, lo que exigiría inversiones intensivas en tecnología y nuevos pozos<sup>(8)</sup>. Sin embargo, el modelo contractual, basado en tarifas por servicio, limita los incentivos a invertir por parte del sector privado, a diferencia de lo que ocurre en los esquemas de participación en la producción adoptados en otros países de la región (p. ej., Colombia y Brasil), donde las empresas retienen parte del crudo, lo que facilita la atracción de capital y conocimiento especializado.

A estas limitaciones se suman la conflictividad socioambiental y la inseguridad operativa, que encarecen la expansión y elevan el coste de capital percibido. La producción también está expuesta a interrupciones por factores operativos y de infraestructura -incluidos cierres asociados a decisiones administrativas o regulatorias, fallos en el transporte y restricciones de suministro eléctrico-, en un contexto en el que Petroecuador concentra alrededor del 80% de la producción nacional (20% el sector privado).



Fuente: Forbes

Se estima que las reservas probadas de Ecuador ascienden a 1.306 millones de barriles. Si se incluyen las reservas potenciales, el volumen asciende a 8.270 millones de barriles, lo que situaría a Ecuador como el tercer país con mayores reservas de Sudamérica. Sin embargo, gran parte de estos recursos se localizan en zonas remotas de la Amazonía, donde los costes de operación son elevados y los riesgos sociales y ambientales -así como la oposición organizada- son particularmente altos. Todo ello condiciona la viabilidad económica y política de su explotación.

La **minería formal** se perfila como uno de los sectores con mayor potencial de crecimiento. Actualmente, con solo dos minas industriales en funcionamiento -Fruta del Norte (oro) y Mirador (cobre)-, el sector ya es el cuarto mayor contribuyente tributario y el quinto rubro exportador nacional. Su peso en el PIB ha pasado del 0,3% en 2019 al 2% en 2024, y podría alcanzar cerca del 6% del PIB en 2030, impulsado por siete proyectos estratégicos, como Cangrejos, Cascabel y Loma Larga, que en conjunto se estima que podrían atraer 17.800 mill.\$ de inversión y generar hasta 460.000 empleos. Sin embargo, el sector enfrenta desafíos muy similares a los de los hidrocarburos. Los principales obstáculos son los conflictos sociales y ambientales en torno a los proyectos; la inseguridad jurídica derivada de los frecuentes cambios

(8) Los principales yacimientos operativos, Shushufindi, Sacha, Cuyabeno y Lago Agrio, superan los 40 años de explotación y presentan factores de recobro inferiores al 18% (esto es, se extrae menos del 18% del petróleo originalmente presente en el yacimiento).

regulatorios; las dificultades de acceso a zonas remotas y la escasa infraestructura. A todo ello se suma el deterioro del entorno de seguridad como consecuencia de la expansión de la minería ilegal y la creciente incidencia del crimen organizado en zonas amazónicas y fronterizas. Por último, la elevada carga fiscal y el cierre del catastro minero en 2018, como comentábamos en la parte política, han limitado la atracción de inversión privada. Su reapertura gradual busca reordenar las concesiones y contener la informalidad, sin que ello resuelva por sí solo los problemas de control y conflictividad.

El sector **agropecuario y agroindustrial** desempeña un papel central en la economía, no solo como uno de los principales generadores de divisas, sino también como soporte para una industria todavía reducida, que representa alrededor del 10% del PIB. Productos como el camarón, el banano y plátano, el cacao y sus derivados, el atún y las flores lideran las ventas externas. A pesar de su dinamismo, el sector sigue siendo altamente vulnerable a factores externos, como la volatilidad de los precios internacionales, las barreras comerciales en mercados estratégicos y, especialmente, los fenómenos climáticos extremos. El fenómeno de El Niño, que se intensificó en el primer semestre de 2025, ha afectado gravemente a productos clave, como el banano, el cacao y el camarón. Según el Banco Central del Ecuador, este impacto climático provocó una caída de 0,7 puntos porcentuales del PIB solo en el agro durante la primera mitad del año, y al considerar los efectos indirectos sobre las cadenas logísticas, la manufactura alimentaria y las exportaciones, la afectación total podría superar el -1,2% del PIB en 2025.

## UN MODELO DE CRECIMIENTO VULNERABLE

---

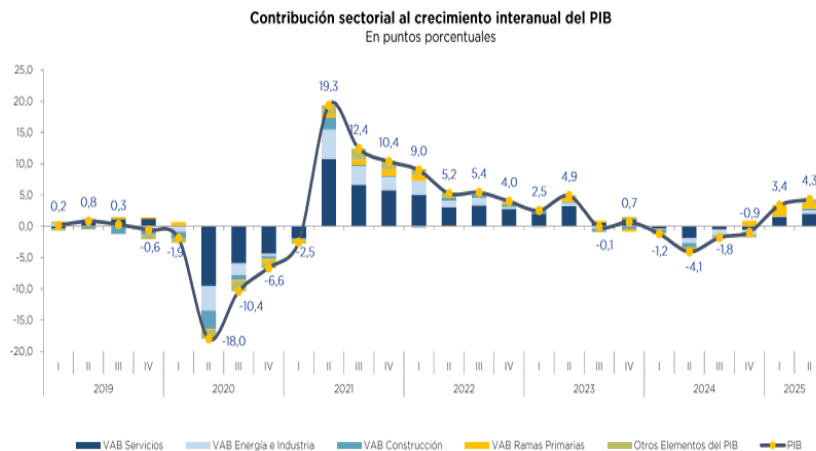
Ecuador es la mayor economía **plenamente dolarizada** del mundo fuera de EE.UU. La dolarización ha permitido mantener la inflación bajo control y otorgar estabilidad de precios, pero un historial de políticas económicas poco ortodoxas, la elevada dependencia del petróleo y la debilidad institucional han generado desequilibrios estructurales y un modelo vulnerable a ciclos de auge y caída. Durante el periodo de expansión entre 2007 y 2014, el país creció cerca del 5% anual gracias al boom petrolero y a un gasto público muy dinámico. Sin embargo, este crecimiento se apoyó en bases frágiles: se deterioró la posición fiscal; aumentó la dependencia de ingresos volátiles y, finalmente, acabó derivando en el cierre del acceso a los mercados internacionales, tras el impago selectivo de 2008 y la renegociación agresiva de contratos petroleros<sup>(9)</sup>.

La caída de los precios del crudo entre 2015 y 2019 reveló la vulnerabilidad del modelo. Ecuador pasó a crecer apenas un 0,5% del PIB en promedio, un estancamiento inusualmente prolongado para una economía emergente. Además, la falta de espacio fiscal limitó la capacidad de respuesta durante la pandemia: mientras los países vecinos aplicaron estímulos cercanos al 5-10% del PIB, Ecuador sólo pudo desplegar medidas equivalentes al 0,7%, lo que contribuyó a la fuerte contracción del -7,8% en 2020 y a una recuperación posterior débil. La

---

(9) En 2008, Ecuador declaró un impago selectivo sobre parte de su deuda externa, lo que deterioró su relación con los inversores y restringió su acceso a la financiación en los mercados internacionales durante los años siguientes. En paralelo, el Gobierno reformó el marco contractual del sector petrolero, desplazando los contratos de participación hacia esquemas de prestación de servicios con mayor control estatal, lo que implicó renegociar con las operadoras privadas.

situación se vio agravada por nuevas reestructuraciones de deuda en 2020 y 2022, que dañaron aún más la credibilidad del país frente a los mercados<sup>(10)</sup>.



Fuente: Banco Central

La actividad volvió a debilitarse en 2023 y entró en recesión en 2024, con una caída del 2% del PIB, golpeada por las interrupciones en la producción petrolera, un entorno de elevado riesgo país y los prolongados apagones eléctricos, que generaron pérdidas por valor de unos 1.916 mill.\$ (1,4 puntos del PIB).

A partir de 2025 la economía muestra signos de recuperación: el PIB avanzó un 3,4% interanual en el primer trimestre y un 4,3% en el segundo, con sectores como agricultura, pesca y manufactura alimentaria liderando la reactivación. No obstante, parte de este repunte refleja la baja base de comparación tras la recesión de 2024, y el impulso real es más moderado: en cifras desestacionalizadas, la actividad retrocedió ligeramente en el segundo trimestre. Pese a ello, destacan la recuperación del consumo privado y la inversión, el mayor dinamismo del comercio exterior y la normalización del suministro eléctrico, que permitió reanudar operaciones productivas sin interrupciones.

Ecuador ha gozado de una **inflación significativamente más baja** que la registrada en su historia reciente y también inferior a la de la mayoría de economías de la región desde la adopción del dólar en el año 2000. La dolarización surgió como respuesta a un periodo de profunda inestabilidad financiera y a tasas de inflación superiores al 90%, y desde entonces ha permitido anclar las expectativas y eliminar la volatilidad cambiaria, estabilizando los precios incluso en episodios de fuertes presiones inflacionarias globales. Tras un ligero repunte en 2022–2023, la inflación volvió a moderarse y en octubre de 2025 se situó en 1,24% interanual, una de las tasas más bajas de la región. La eliminación gradual del subsidio al diésel va a aumentar temporalmente la presión sobre los precios –el FMI estima un cierre cercano al 3,5% en 2025– pero se prevé que la inflación vuelva a descender hacia niveles propios de una economía dolarizada (en torno al 1,7% en 2026 y al 1,5% a medio plazo).

Esta estabilidad tiene un coste: al no disponer de política monetaria propia, el país no puede ajustar las tasas de interés ni el tipo de cambio en función de su ciclo económico. En la práctica,

(10) En 2020, Ecuador reestructuró sus bonos soberanos internacionales (Global) para aliviar el perfil de vencimientos tras la crisis sanitaria. En 2022, renegoció deuda bilateral con acreedores chinos, lo que mejoró el calendario de pagos, pero reforzó ante los mercados la percepción de un historial recurrente de reestructuraciones y elevó el coste de financiación.

los episodios recientes de tensión financiera en Ecuador han respondido sobre todo a factores de riesgo soberano -historial de *defaults*, volatilidad política, dependencia petrolera y fragilidad fiscal- que han mantenido elevada la prima de riesgo. El EMBI superó los 2.000 puntos en 2023 y solo empezó a descender de forma significativa en 2024-2025, en respuesta a las señales de una mayor disciplina fiscal y cierta estabilización política. Esto sugiere que las restricciones de financiación obedecen principalmente a la confianza y a la solvencia interna, más que a la política monetaria estadounidense. Aun así, la baja inflación contribuye a sostener la competitividad real frente a los socios comerciales y favorece el desempeño de las exportaciones no petroleras.



Fuente: Macrobond

**La recuperación económica en 2025** ha sido más intensa de lo previsto inicialmente, lo que ha motivado que las estimaciones de crecimiento se hayan revisado al alza; todas ellas apuntan a un crecimiento superior al 3% para el conjunto del año. Parte del impulso observado en el primer semestre no se ha mantenido en igual magnitud, especialmente porque el dinamismo del comercio exterior estuvo influido por los adelantamientos de compras y ventas ante la expectativa de cambios arancelarios en Estados Unidos, un efecto que se ha ido desvaneciendo en la segunda mitad del año. De cara a 2026, se espera que la economía converja hacia tasas de expansión más moderadas, cercanas al 2%, en un entorno marcado por la consolidación fiscal, la eliminación gradual de subsidios y una moderación del impulso externo tras los superávits excepcionalmente altos de 2024–2025. Aun así, la ampliación del programa con el FMI, la paulatina reducción de la prima de riesgo y la puesta en marcha de nuevos acuerdos comerciales, como el ya mencionado con Corea del Sur, podrían mejorar el clima de inversión y sostener una trayectoria de crecimiento estable, aunque modesta.

**El balance de riesgos**, sin embargo, continúa siendo delicado. Entre los factores más relevantes que pueden impulsar al alza a la economía ecuatoriana destaca que continúe descendiendo la prima de riesgo, asociada, como se ha comentado, a la mayor confianza en el país, lo que contribuiría a abaratar el coste de la financiación y a impulsar la inversión privada. Otro factor positivo muy relevante sería que aumentara la inversión en los yacimientos petroleros, capaz de mejorar ligeramente las cifras de producción. En el lado negativo, los riesgos siguen siendo significativos: el deterioro de la seguridad interna, la creciente exposición a eventos climáticos adversos y las disrupciones en el transporte de crudo, que ya se han venido produciendo en los últimos años, representan amenazas directas para la actividad y para las cuentas fiscales y externas. A ello se suma la posibilidad de que se produzcan tensiones sociales, derivadas de la eliminación del subsidio al diésel, y la incertidumbre asociada al cumplimiento de las metas

acordadas con los organismos multilaterales. En conjunto, aunque el escenario central apunta a una recuperación sostenida, la economía ecuatoriana permanece expuesta a vulnerabilidades internas y a shocks externos que podrían limitar su avance.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- La dependencia crónica del petróleo, un gasto corriente rígido, heredado de la expansión de 2008–2014, la baja eficiencia recaudatoria y el historial de reestructuraciones han consolidado una política fiscal procíclica y una credibilidad limitada.
- Consolidación fiscal en marcha, pero frágil. El Gobierno de Noboa ha reorientado la política fiscal en el marco del programa del FMI (reformas tributarias, reducción progresiva de los subsidios y contención del gasto), logrando mejoras de corto plazo. Aun así, la caída estructural de la producción petrolera, las rigideces constitucionales y la fragmentación política limitan la profundidad del ajuste.
- Las proyecciones acerca del déficit y las necesidades de financiación divergen de forma significativa, reflejando un escenario volátil. Las calificaciones soberanas se mantienen en terreno muy especulativo, coherentes con un riesgo país aún elevado y con una normalización del acceso a los mercados todavía incierta.

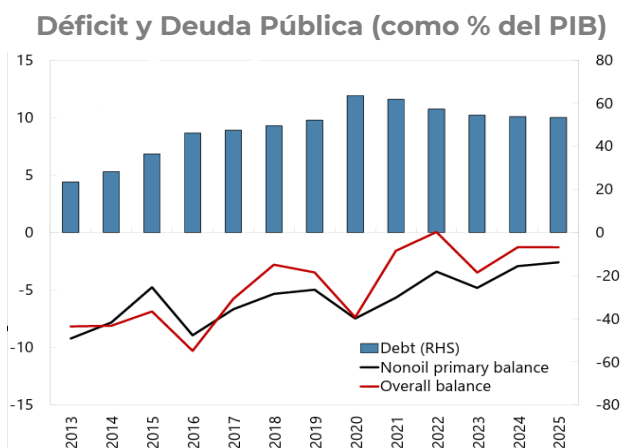
#### DISCIPLINA FISCAL CON MARGEN DE MANIOBRA LIMITADO

La situación fiscal de Ecuador responde a debilidades estructurales acumuladas durante décadas. La primera es la dependencia crónica del petróleo, que ha inducido una política fiscal marcadamente procíclica: expansiones del gasto durante los ciclos de altos precios y ajustes abruptos cuando estos caen. Desde los años setenta, el crudo ha representado entre un tercio y casi la mitad de los ingresos públicos, limitando la estabilidad presupuestaria y la planificación de largo plazo.

El segundo factor es el crecimiento y rigidez del gasto corriente, que se acentuó entre 2008 y 2014, durante el periodo de excepcional bonanza petrolera y de fuerte expansión del sector público bajo el gobierno del correísmo. En esos años, el gasto público pasó del 21% al 46% del PIB -el nivel más alto de la región- debido a la incorporación de obligaciones permanentes: una mayor masa salarial, subsidios generalizados, ampliación de transferencias al IESS (Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social) y compromisos constitucionales en educación y salud. Este legado de gasto estructural elevado, financiado en gran parte con ingresos extraordinarios, condiciona todavía hoy la sostenibilidad fiscal y limita la capacidad de ajuste.

En tercer lugar, Ecuador arrastra un historial de endeudamiento y reestructuraciones (1999, 2008, 2020) que ha deteriorado la credibilidad del país ante los acreedores internacionales. El episodio de 2008 -cuando parte de la deuda fue declarada “ilegítima” durante el gobierno de Rafael Correa- contribuyó a elevar de manera persistente la prima de riesgo, dificultando el acceso a la financiación incluso en periodos de disciplina fiscal.

El cuarto elemento es la baja eficiencia recaudatoria, como consecuencia de los elevados niveles de evasión, amplias exenciones, la dependencia de los impuestos indirectos y la escasa efectividad de las reformas tributarias parciales, que no han logrado consolidar ingresos permanentes suficientes. Ello ha obligado recurrentemente a financiar el gasto corriente con ingresos extraordinarios o con endeudamiento, comprometiendo la sostenibilidad fiscal. A estas vulnerabilidades se suman la inestabilidad política crónica y la dolarización. La primera dificulta la aprobación de reformas duraderas; la segunda, aunque aporta estabilidad nominal, restringe los instrumentos de ajuste ante shocks externos y aumenta la presión sobre la política fiscal como única herramienta de estabilización.



Fuente: FMI

El cambio político de 2023–2024, con la llegada de Daniel Noboa, ha permitido reorientar la política fiscal hacia **un enfoque más ortodoxo** tras varios años de desequilibrios acumulados. El nuevo Gobierno ha intentado reconstruir la credibilidad con el respaldo de un programa ampliado con el FMI<sup>(11)</sup> y adoptando medidas encaminadas a corregir el déficit. En este marco, se han impulsado reformas tributarias permanentes -como el aumento del IVA y nuevas figuras impositivas- con el objetivo de ampliar la base de ingresos no petroleros. Paralelamente, se han dado los primeros pasos en la racionalización de los subsidios, especialmente de los combustibles, y se ha intentado contener el gasto corriente. Todo ello ha permitido mejorar el balance primario y cumplir las metas formales del programa.

Ahora bien, estos primeros pasos no garantizan que se profundice la consolidación fiscal, que continúa siendo muy complicada: la producción petrolera está en declive estructural, las obligaciones garantizadas en la Constitución limitan el ámbito para realizar recortes del gasto; y la fragmentación política complica la aprobación de nuevas reformas. El FMI estima para 2025 un déficit del 3,1% del PIB para el Gobierno central, en línea con la previsión de Fitch (3,3% del PIB), como resultado de unos menores ingresos petroleros asociados a las disrupciones de la producción, y ello a pesar de que las medidas introducidas por el lado de los ingresos (por ejemplo, mantener el IVA en el 15%; introducción de nuevas tasas) han sostenido la recaudación no petrolera. El déficit para el sector público no financiero, que incorpora el desempeño de las empresas públicas no financieras y de seguridad social se calcula en torno al 1,2% del PIB, por lo

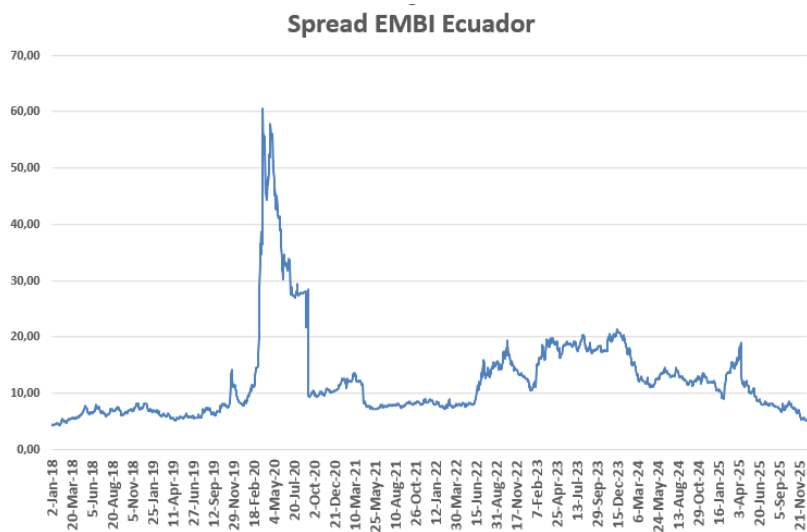
(11) En mayo de 2024 Ecuador llegó a un acuerdo con el FMI del tipo Extended Fund Facility, con una duración de 48 meses y un acceso a financiación por valor de unos 5.000 mill.\$, orientado a estabilizar la economía, fortalecer la sostenibilidad fiscal y de la deuda, reconstruir los colchones de liquidez, e impulsar la agenda de reformas estructurales. El acuerdo se amplió posteriormente en julio de 2025.

que el déficit total del sector público en su conjunto será más reducido. En paralelo, el FMI sitúa la deuda pública en torno al 53% del PIB en 2025, y prevé que disminuya hacia el entorno del 51% en 2026, lo que refuerza la lectura de una consolidación gradual pero aún vulnerable a shocks.

De cara a 2026, la distancia entre las previsiones se amplía. El FMI anticipa una reducción del déficit del Gobierno central hasta el 1,9% del PIB y un equilibrio del sector público no financiero, gracias al aumento sostenido de los ingresos no petroleros, la reducción progresiva de los subsidios y un retorno ordenado a los mercados internacionales mediante emisiones moderadas de bonos. Fitch también prevé una mejora, aunque más gradual, con un déficit del Gobierno central en torno al 2,4% del PIB. El Gobierno, en cambio, proyecta un déficit del 3,9% del PIB y unas necesidades de financiación cercanas a 13.000 mill.\$, en un contexto de bajo crecimiento, descenso de la producción petrolera y un volumen excepcional de obligaciones por amortizaciones e intereses, que supera los 12.800 mill.\$. Estas diferencias, más que una discrepancia en las cifras, lo que reflejan son supuestos distintos sobre la capacidad de implementación de las reformas, la liquidez y el acceso a financiación. Hay visiones aún más negativas, de algunos analistas independientes, que al incorporar pasivos no registrados y atrasos sitúan las necesidades potenciales en un rango de 16.000-25.000 mill.\$. En conjunto, la amplitud de estimaciones refleja la incertidumbre que caracteriza hoy la posición fiscal de Ecuador y subraya la fragilidad estructural de sus cuentas públicas.

La tensión que rodea la planificación fiscal se manifestó también en el proceso de aprobación del presupuesto para 2026, que generó un fuerte enfrentamiento político en la Asamblea. Algunos sectores de la oposición lo calificaron de “inviabile” y denunciaron que prioriza el servicio de la deuda sobre la inversión pública, señalando inconsistencias en la asignación de ingresos y criticando la dependencia creciente de la financiación externa. Las restricciones fiscales son de tal magnitud que incluso áreas consideradas estratégicas han sufrido recortes. Para 2026, el presupuesto de defensa y de seguridad interna experimenta reducciones pese a la gravedad de la crisis de seguridad que atraviesa el país. Este episodio ilustra la falta de consenso para sostener una estrategia fiscal coherente en el tiempo y anticipa dificultades en la implementación de nuevos ajustes.

**La evolución de la valoración del riesgo en los mercados sintetiza estas tensiones.** Tras superar los 2.000 puntos básicos a finales de 2023, el EMBI se redujo significativamente en 2024 y 2025 gracias al respaldo del FMI y a las expectativas de reformas. Recientemente ha vuelto a reducirse y en la fecha de emisión de este informe en torno a 460 puntos a lo que ha contribuido la fortaleza de las reservas internacionales, que superaron los \$10.000 millones, enviando una señal de liquidez al mercado. Las agencias de calificación mantienen una visión similarmente cautelosa: Fitch conserva la nota en CCC+, Moody's en Caa3 y S&P en B-, todas con argumentos que apuntan a la vulnerabilidad fiscal, al riesgo político y a la limitada capacidad para recuperar el acceso normalizado a los mercados. En conjunto, estas señales muestran que, aunque Ecuador ha dado pasos para estabilizar sus finanzas, la credibilidad fiscal sigue siendo frágil y vulnerable, y la sostenibilidad de la deuda dependerá de la consolidación efectiva de ingresos permanentes, de la contención del gasto rígido y de la capacidad -todavía incierta- de acceder a financiación en condiciones razonables.



Fuente: Invenomica

	Moody's	S&P	Fitch
Perú	Baa1	BBB-	BBB
Colombia	Baa3	BB	BB
<b>Ecuador</b>	<b>Caa3</b>	<b>B-</b>	<b>CCC+</b>
El Salvador	B3	B-	B-
Argentina	Caa1	CCC+	CCC+

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Fitch Ratings

## 4. SECTOR EXTERIOR

- Mejora excepcional del sector exterior en 2024. La cuenta corriente registró un superávit muy elevado (5,7% del PIB), fruto del dinamismo de las remesas y de un saldo comercial excepcional, derivado del fuerte impulso de las exportaciones no petroleras (cacao) y de la contracción de las importaciones por la debilidad de la demanda,
- Vulnerabilidad de financiación en una economía dolarizada. Aunque el peso de las exportaciones no petroleras crece, el petróleo sigue aportando una parte clave de las divisas, por lo que su tendencia descendente es un problema a medio plazo. La principal vulnerabilidad es la escasa financiación estable: la IED se mantiene por debajo del 1% del PIB, reforzando la dependencia del endeudamiento y del apoyo multilateral.
- Las reservas se han fortalecido gradualmente desde 2020, aunque siguen condicionadas por un perfil de amortizaciones exigente. La deuda externa es manejable en volumen, pero la presión se concentra en el elevado servicio de la deuda en 2025–2026 y en el acceso todavía limitado a los mercados.

### SUPERÁVIT EXTERNO CON FRAGILIDADES ESTRUCTURALES

El sector exterior ecuatoriano refleja la estructura productiva, donde predominan los bienes primarios y, en particular, los productos agroindustriales y pesqueros, junto con una todavía relevante pero decreciente participación del petróleo. A pesar de los avances recientes en diversificación, el patrón exportador continúa siendo vulnerable a la evolución de los precios internacionales y a los ciclos de demanda de un número reducido de socios comerciales, especialmente Estados Unidos y China. Esta concentración, combinada con un marco institucional dolarizado, que limita los instrumentos de ajuste disponibles para hacer frente a los shocks externos, configura una dinámica en la que la estabilidad del sector exterior depende tanto del desempeño de las exportaciones como de la capacidad del país para sostener flujos de financiación estables y fortalecer su posición de reservas.

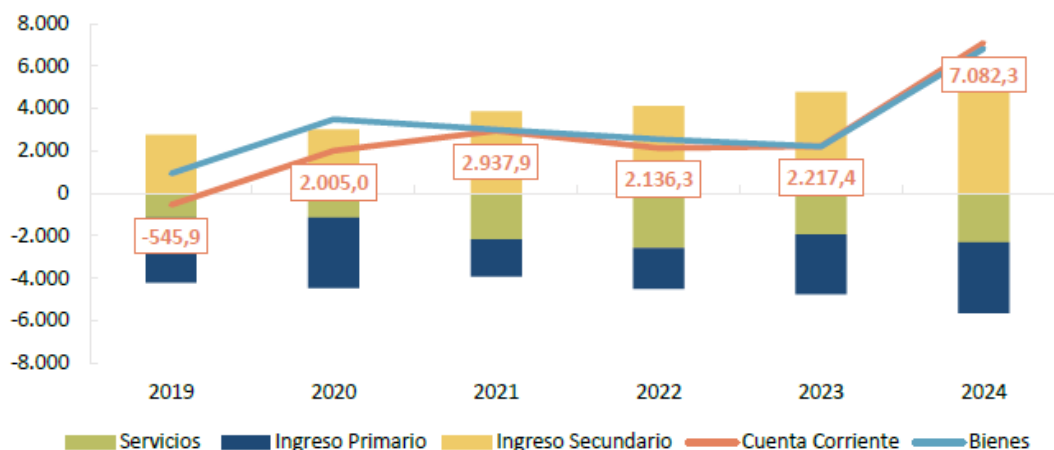
Estados Unidos sigue siendo el principal socio comercial, aunque la imposición de aranceles universales del 10% añade incertidumbre sobre la demanda, especialmente en sectores sensibles al precio. China se consolida como segundo mercado, reforzada además por el acuerdo bilateral de 2024, y ofrece oportunidades para expandir las exportaciones agrícolas, pesqueras y manufacturadas. La Unión Europea es el tercer socio comercial y absorbe una parte relevante de las exportaciones agroindustriales y pesqueras.

**En 2024, el sector exterior mostró un desempeño muy favorable** y la balanza comercial alcanzó un amplio superávit (6.812 mill.\$; 5,5% del PIB), por el aumento de las exportaciones (34.700 mill.\$) y la caída de las importaciones (27.887 mill.\$) ante la menor actividad interna. Los envíos no petroleros -especialmente agroindustriales, por los altos precios del cacao- y el mayor volumen exportado de petróleo compensaron el estancamiento de algunos rubros tradicionales, mientras que la debilidad de la demanda interna y la crisis energética redujeron las importaciones, llevando el saldo a uno de los máximos de las últimas décadas.

Las balanzas de servicios y de rentas mantienen déficits estructurales. En el caso de la primera, el saldo negativo responde tanto a la demanda de servicios vinculados a actividades extractivas

y logísticas como a la debilidad del turismo, condicionada por los persistentes problemas de seguridad. La balanza de rentas continúa reflejando el peso de los pagos de intereses y utilidades al exterior. Estos desequilibrios se compensan con el amplio superávit de la balanza de transferencias corrientes, sustentado en el fuerte dinamismo de las remesas procedentes principalmente de Estados Unidos y España, que en 2024 alcanzaron un nuevo máximo histórico y se consolidaron como un pilar fundamental de la posición externa.

**Figura 36. Evolución de la Cuenta Corriente y sus componentes <sup>(\*)</sup>**  
 En millones de USD, 2019 - 2024



Fuente: Banco Central del Ecuador

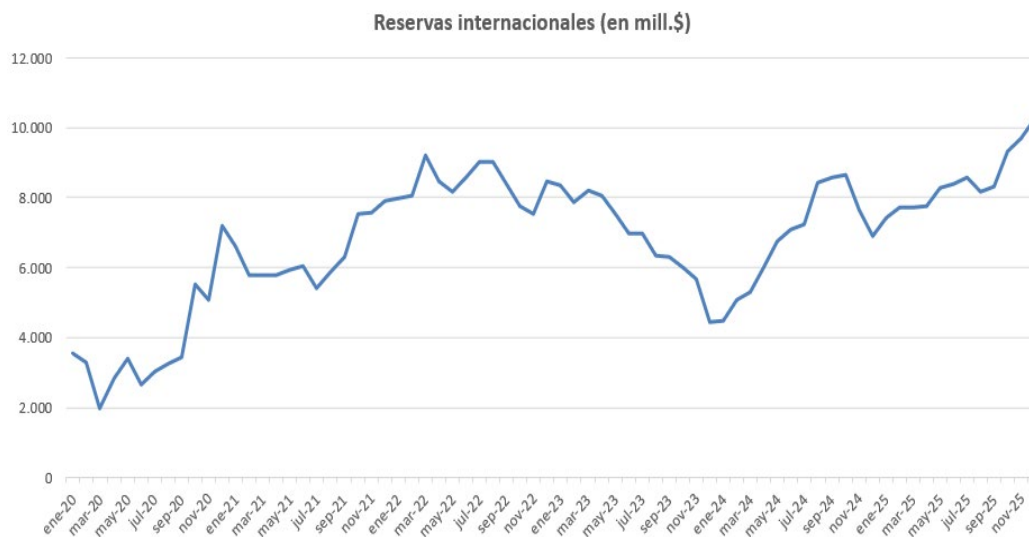
(\*) Datos provisionales

Como resultado, la balanza por cuenta corriente registró en 2024 un superávit de magnitud excepcional, estimado en torno al 5,7% del PIB, impulsado por el amplio saldo positivo del comercio de bienes y el dinamismo de las remesas. Con ello, Ecuador encadenó varios años consecutivos de superávit corriente, una situación poco habitual en su trayectoria. No obstante, las proyecciones apuntan a una moderación gradual del saldo en los próximos ejercicios (para 2025 se estima un 5,1% del PIB), en línea con la recuperación de la demanda interna y la disminución progresiva de los ingresos petroleros

Uno de los principales puntos débiles de la posición exterior continúa **siendo la limitada capacidad para atraer inversión extranjera directa** como fuente estable de financiación externa. Un clima inversor desfavorable, marcado por la incertidumbre regulatoria, los problemas de seguridad y la debilidad institucional, ha mantenido los flujos de IED en niveles muy reducidos en comparación con economías similares, pese al potencial existente en sectores como la minería y los hidrocarburos. En consecuencia, la inversión extranjera directa se sitúa persistentemente por debajo del 1% del PIB, lo que restringe su contribución a la financiación de la balanza de pagos y refuerza la dependencia del endeudamiento y del apoyo multilateral como mecanismos de ajuste ante eventuales desequilibrios externos.

En una economía dolarizada, las reservas internacionales no desempeñan la función tradicional de sostén del tipo de cambio, pero resultan esenciales como red de seguridad frente a las tensiones de liquidez, los riesgos para el sistema financiero y los eventuales shocks externos, así como para evaluar la capacidad de pago de la deuda externa de corto plazo. Tras haber

alcanzado niveles críticamente bajos en años anteriores, la posición de reservas se ha fortalecido gradualmente desde 2020. En 2025, las reservas cubrían en torno a 3 meses de pagos externos, y se prevé que sigan aumentando paulatinamente, gracias a la financiación multilateral y el marco del programa con el FMI, que prohíbe la financiación del Banco Central al Gobierno. No obstante, el exigente perfil de amortizaciones de la deuda seguirá condicionando su evolución, lo que subraya la necesidad de una gestión prudente de la liquidez externa.



Fuente: Banco Central

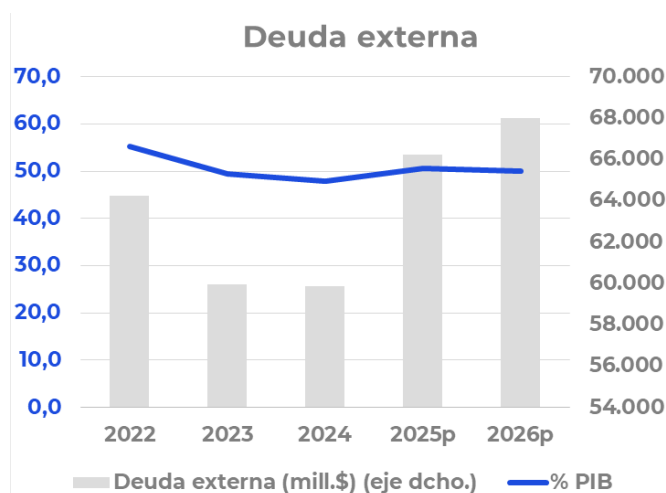
## DEUDA EXTERNA: UNA CARGA MANEJABLE CON RIESGOS A CORTO PLAZO

El **historial crediticio de Ecuador es especialmente complejo**, y ha condicionado de forma persistente, como ya se ha dicho, la percepción de riesgo del país en los mercados internacionales. Ecuador ha acudido en ocho ocasiones al Club de París, la última en 2003, y fue además el primer país en incumplir los compromisos de los bonos Brady en 1999, un episodio clave en el deterioro de su reputación financiera. A ello se añaden dos moratorias parciales de carácter discrecional, adoptadas durante los gobiernos de Alan García en los años ochenta y de Rafael Correa en 2008, esta última tras declarar ilegítima parte de la deuda. Más recientemente, el país llevó a cabo la reestructuración de los bonos internacionales en 2020, bajo la administración de Lenín Moreno, y la renegociación de la deuda bilateral con China en 2022, que se desarrolló de forma negociada. Pese a estos antecedentes, los episodios de impago y reestructuración de las dos últimas décadas no han derivado en disrupciones relevantes en las relaciones financieras o comerciales con otros acreedores bilaterales, permitiendo preservar el acceso a financiación oficial.

En términos relativos, la deuda externa ha aumentado de forma apreciable a lo largo de la última década, con un incremento acumulado superior a 25 puntos porcentuales del PIB, aunque partiendo de niveles inicialmente reducidos. Como resultado de esta evolución, el stock de deuda externa se sitúa actualmente en torno a los 66.000 millones de dólares, equivalente al 50,7% del PIB a finales de 2025, un nivel que, en términos agregados, se mantiene dentro de rangos considerados manejables. No obstante, aunque esta ratio no resulta excepcional en comparación con otras economías de renta media, sí plantea exigencias relevantes en el caso

de Ecuador, dada su condición de economía dolarizada y su acceso limitado a la financiación privada externa.

La composición de la deuda externa muestra una clara concentración en el sector público, lo que incrementa la sensibilidad del endeudamiento a la evolución de las finanzas públicas y al ciclo político. Por tipo de acreedor, el stock de deuda se distribuye entre tenedores privados, organismos multilaterales y acreedores bilaterales, con un peso particularmente relevante de los primeros en el perfil de vencimientos y un papel central de los organismos multilaterales como principal soporte de la financiación externa en el contexto actual. Esta estructura pone de manifiesto las dificultades persistentes para recuperar un acceso regular a los mercados internacionales de capital y explica la elevada dependencia del apoyo multilateral como ancla de la posición financiera externa.

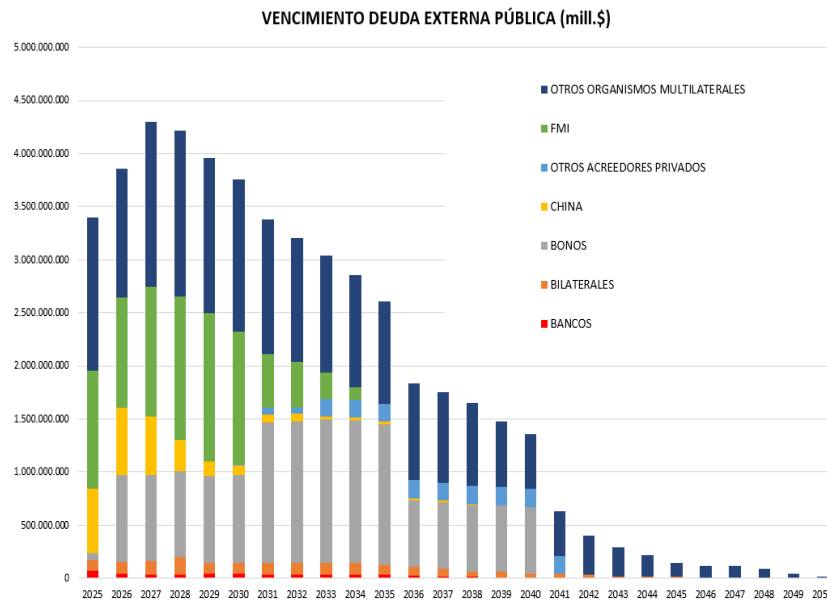


Fuente: FMI

El principal foco de vulnerabilidad de la deuda externa no reside tanto en su volumen agregado como en el **servicio y el calendario de amortizaciones**. El acceso limitado a los mercados internacionales ha reducido de forma significativa la capacidad de llevar a cabo operaciones de *rollover* de los vencimientos en condiciones favorables, dando lugar a una elevada concentración de amortizaciones en determinados ejercicios. Como consecuencia, el servicio de la deuda ha mostrado una notable volatilidad y ha absorbido, en algunos años, una proporción significativa de los ingresos externos, generando episodios recurrentes de presión sobre la liquidez. De cara al corto y medio plazo, el bienio 2026–2027 se perfila como un período especialmente exigente, debido al inicio de los pagos más elevados asociados a los bonos reestructurados en 2020, lo que mantendrá elevada la sensibilidad del perfil de deuda a shocks adversos.

En este contexto, la evaluación de los organismos internacionales y de las agencias de calificación introduce un matiz relevante. El Fondo Monetario Internacional considera que Ecuador presenta un **riesgo global moderado de estrés soberano y que la deuda pública es sostenible**, aunque no con alta probabilidad, en el escenario central del programa. Esta valoración se apoya en una proyección del endeudamiento relativamente estable, pero el propio Fondo subraya que los riesgos siguen siendo elevados debido al acceso restringido a los mercados internacionales y a la elevada sensibilidad del perfil de la deuda frente a shocks adversos. En una línea similar, Fitch mantiene a Ecuador en niveles especulativos (CCC+),

reflejando no tanto el volumen de deuda como la fragilidad de su perfil de financiación, la fuerte dependencia del apoyo multilateral y un calendario de vencimientos exigente, especialmente en el período 2025–2026. Mientras el restablecimiento del acceso a los mercados internacionales no se produzca con normalidad y no haya avances sostenidos en materia fiscal e institucional, es previsible que el coste de financiación externo permanezca elevado, manteniendo a la deuda ecuatoriana bajo una estrecha vigilancia por parte de inversores y acreedores oficiales.



Fuente: Banco Central

## 5. CONCLUSIONES

- Transcurridos los primeros meses del nuevo mandato, se ha puesto de manifiesto que la capacidad efectiva de Gobierno de Noboa es limitada. Sin mayoría propia, el Ejecutivo depende de alianzas legislativas volátiles, lo que reduce el margen para realizar reformas estructurales y favorece una agenda más táctica y negociada caso a caso. La derrota en el referéndum de noviembre confirmó estas limitaciones y estrechó el margen de maniobra política. En estas circunstancias, es previsible que el Ejecutivo priorice los resultados visibles en el corto plazo y lleve a cabo una gestión reactiva de los principales frentes de presión, lo que dificulta sostener transformaciones de fondo. Sin cambios de calado el binomio de restricciones fiscales y malestar social puede volver a traducirse en episodios de conflictividad y mayor fricción política.
- En el plano económico, Ecuador mantiene un patrón de crecimiento vulnerable por su baja diversificación y por la dependencia de rentas primarias. La dolarización ancla la inflación, pero reduce la disponibilidad de amortiguadores y vuelve crítica la confianza, la

liquidez y la disponibilidad de financiación. La agenda del Gobierno (inversión, energía y mayor previsibilidad) es adecuada sobre el papel, pero difícil de poner en práctica por las restricciones fiscales y de acceso a financiación, lo que previsiblemente acotará los avances a medidas graduales. Tras la recesión de 2024, 2025 registra una recuperación significativa, más asociada a la normalización del suministro energético y al efecto base que a un cambio en la productividad o la inversión. En resumen, el escenario es de crecimiento moderado, pero con elevada volatilidad ante shocks (clima, disrupciones operativas y deterioro del entorno de seguridad).

- Solvencia externa razonable en cuanto a los flujos, pero existe restricción de financiación y riesgo de refinanciación en 2026–2027. Los indicadores externos han mejorado (superávit corriente, remesas y fortalecimiento gradual de reservas), pero el talón de Aquiles sigue siendo la financiación: la IED permanece baja y el acceso a los mercados continúa limitado por una prima de riesgo elevada y calificaciones de riesgo en territorio altamente especulativo. Así, el principal punto de atención no es tanto el saldo corriente como la capacidad de cubrir las necesidades de caja y refinanciar en condiciones razonables, especialmente ante el pico de servicio de la deuda previsto para 2026–2027, que incrementa la sensibilidad a shocks de liquidez y a la continuidad del apoyo multilateral.
  
- La calificación del riesgo parte de los mercados sigue siendo alta, pero no es previsible que el impacto sobre el comercio y la deuda oficial bilateral en escenarios adversos sea grande. Aunque el mercado descuenta un riesgo soberano elevado debido al historial de reestructuraciones y a la fragilidad institucional, la probabilidad de que un episodio de estrés se traslade de forma directa a las operaciones comerciales o a la deuda bilateral oficial (excluida China) es relativamente reducida. La experiencia previa sugiere que el ajuste tendería a canalizarse mediante reestructuraciones selectivas de deuda de mercado, más que a través de medidas que interrumpían los pagos comerciales. La dolarización, aunque restringe la política económica, actúa como mitigador al eliminar el riesgo de convertibilidad y contribuir a preservar la operativa externa.