

INFORME RIESGO PAÍS

ECUADOR

Madrid: 5 de febrero de 2019



Marco político. La elección de Lenin Moreno, vicepresidente durante la época de Rafael Correa, auguraba un escenario continuista; sin embargo, poco después de las elecciones comenzaron emerger las grietas dentro del partido del gobierno. El restablecimiento del límite de mandatos y la salida del Ejecutivo de su círculo de confianza ha debilitado enormemente la posición del ex presidente, quien se enfrenta, además, a diversos procesos judiciales.

Tiempos de cambios. La agenda del nuevo gobierno denota un mayor pragmatismo y una ruptura con respecto a la deriva autoritaria de la última etapa de Correa. En política exterior Ecuador se ha alejado de sus tradicionales socios regionales y se ha acercado, por el contrario, a Estados Unidos y a los Organismos Multilaterales, tras años de confrontación.

Economía. Elevada exposición a los hidrocarburos. La dolarización ha inmunizado a Ecuador frente a crisis cambiarias y ha mantenido la inflación en niveles moderados. Por contra, también ha inhabilitado las tradicionales herramientas de política monetaria. En consecuencia, la economía ecuatoriana está muy expuesta a elementos externos, como el precio del crudo y la cotización del dólar.

Coyuntura. El abaratamiento del petróleo ha impactado con virulencia. En 2016 la economía se contrajo cerca del 1% del PIB. El repunte del oro negro en los últimos dos años ha atemperado las dificultades. El gobierno está introduciendo medidas que resultan razonables para diversificar la economía e impulsar la actividad del sector privado, aunque no se puede descartar la posibilidad de que el ritmo de crecimiento se mantenga en tasas reducidas a medio plazo.

Cuentas públicas. El ajuste presupuestario y la recuperación parcial de los precios del crudo han moderado el desequilibrio fiscal. Se calcula que en 2018 el déficit se situó en el 3,8% del PIB, prácticamente la mitad que en 2016. La persistencia del déficit público ha provocado un importante aumento de la deuda pública. Aunque continúa en niveles manejables, en torno al 50% el PIB, resulta preocupante el ritmo de crecimiento.

Balanza de pagos. A pesar de las turbulencias el déficit por cuenta corriente se ha mantenido en niveles moderados. La IED es muy limitada, lastrada por la inseguridad jurídica. En consecuencia, el déficit se financia, principalmente, mediante endeudamiento. Las reservas son reducidas, aunque al ser una economía dolarizada su papel se limita, más bien, a actuar como un colchón de liquidez.

Deuda externa moderada, pero con tendencia al alza. Irregular comportamiento de pagos. El último impago fue en 2008, durante la etapa de Correa. La coyuntura adversa ha motivado el retorno del país a los mercados de capitales y el acercamiento a las IFIs.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Fin de la etapa de Correa. La elección del vicepresidente Lenín Moreno como sucesor vaticinaba un escenario continuista; sin embargo, apenas unos meses después de los comicios presidenciales, celebrados a principios de 2017, el partido del gobierno se fracturó entre los seguidores de Moreno y el círculo afín a Correa.
- La división se agravó con el restablecimiento del límite de mandatos, una medida que desmanteló las opciones de Correa de postularse a los próximos comicios. Por si fuera poco, el ex presidente, que actualmente reside en Bélgica, se enfrenta a diversas causas judiciales.
- La agenda del gobierno de Moreno denota, hasta ahora, una profunda ruptura respecto a la anterior administración, con una política más pragmática y alejada de la deriva autoritaria que emprendió Correa en los últimos años.
- El cambio se aprecia especialmente en la reorientación de la política exterior. El nuevo gobierno se ha distanciado de los tradicionales socios regionales, el eje liderado por Venezuela, y, al mismo tiempo, se ha acercado a EEUU y a los Organismos Multilaterales, después de años de confrontación.

2006-2016 "LA BELLE ÉPOQUE" DE CORREA

La llegada al poder de Rafael Correa y su partido, Alianza PAIS, en 2006, dio comienzo a una etapa de inédita estabilidad política en Ecuador, en comparación con los gobiernos fugaces, con escaso apoyo ciudadano, que se sucedieron en las décadas anteriores. El político capitalizó el desprestigio de los partidos tradicionales, tras años de elevada corrupción y de una pésima situación económica, con un discurso heterodoxo, de tintes populistas y contrario a los principios económicos del "establishment" formado por Estados Unidos y el FMI.

La propuesta ideológica de Correa no tardó en materializarse; en 2008 el gobierno ecuatoriano incumplió los compromisos de pago de algunos de los bonos emitidos en los mercados internacionales de bonos, y renegoció los contratos con las empresas petroleras, unas medidas similares a las adoptadas en otros países latinoamericanos de corte populista.

Esto provocó la expulsión de Ecuador de los mercados y erosionó la confianza de la comunidad internacional. No obstante, cabe matizar que Correa mantuvo bastante pragmatismo y, por ejemplo, no se llevó a cabo un proceso masivo de expropiaciones, como sí ocurrió en Venezuela, ni se rompió la disciplina monetaria que impone la plena dolarización de la economía.

Al mismo tiempo se acometió un extraordinario aumento del gasto público -tanto en inversiones en infraestructuras como en proyectos sociales-, sustentado en la bonanza de la industria petrolera. La expansión fiscal fue tal que, durante la pasada década, el sector público lideró el crecimiento económico. La agenda del presidente fue valorada positivamente por la ciudadanía, que respaldó mayoritariamente su reelección en 2013.

Amparado en el buen comportamiento de la economía y el apoyo del electorado, el presidente fue adquiriendo una actitud con preocupantes tintes autoritarios. Entre otras cosas, el Ejecutivo incrementó el control sobre los medios de comunicación, limitando enormemente el espacio de los sectores contrarios al gobierno, uno de los rasgos característicos de los denominados “autoritarismos competitivos”⁽¹⁾. Desde 2013 la institución *Freedom House* califica la prensa de Ecuador como “no libre”. Asimismo, el desempeño de Ecuador en el Índice de Buen Gobierno del Banco Mundial se encuentra por debajo de la media regional en todas las variables, especialmente en los indicadores de calidad regulatoria y estado de derecho. Tampoco es favorable la posición en el Índice de Transparencia, en el puesto 117 de un total de 180 países, por debajo de gran parte de las naciones de América Latina.



El siguiente paso en la deriva autoritaria fue la eliminación del límite de mandatos. Sin embargo, sorprendentemente este cambio legislativo se aprobó en 2015, pero no era de aplicación hasta 2021, lo que impidió que Correa se presentase a las elecciones de 2017.

Ello obligó a un proceso de sucesión dentro del partido, aunque éste fuera temporal, que se realizó en un contexto de aparente unidad, sin necesidad de recurrir a unas primarias. Alianza PAIS designó como candidatos a la presidencia y vicepresidencia del gobierno a Lenín Moreno y a Jorge Glas, respectivamente, ambas personas del círculo de confianza de Correa.

Los comicios, celebrados a principios de 2017, se desarrollaron en un clima de especial confrontación entre la corriente oficialista y las fuerzas de la oposición. La candidatura de Alianza PAIS volvió a ganar las elecciones, pero con un resultado sorprendentemente igualado, dado que Lenín Moreno logró la victoria en segunda vuelta por una diferencia de apenas dos puntos sobre el principal candidato de la oposición, Guillermo Lasso, del partido de centro derecha Creando Oportunidades (CREO).

(1) Aquellos sistemas democráticos donde la posibilidad de alternancia está seriamente limitada como consecuencia del enorme desequilibrio de poder entre las fuerzas de la oposición y el partido del gobierno.

MORENO Y CORREA, ENEMIGOS ÍNTIMOS

Así pues, todo apuntaba a un escenario continuista. Se especulaba, incluso, con que sería un cambio testimonial, y que Correa seguiría ejerciendo su influencia dentro del gobierno. Sin embargo, pocas semanas después de las elecciones Moreno rompió el *statu quo* al proponer el restablecimiento del límite de mandatos y despojar de sus funciones al vicepresidente Jorge Glas por su implicación en casos de corrupción. Estas medidas provocaron -como era de esperar- la reacción del sector próximo a Correa, que maniobró para recuperar el control institucional y proclamó a uno de los suyos como jefe del partido, dando lugar a una organización bicéfala, con dos líderes simultáneos. Esta estrambótica situación se prolongó hasta enero de 2018, cuando el Tribunal Contencioso Electoral (TCE) falló a favor de la directiva afín a Moreno. Tan solo un día después de perder el control del partido, Correa abandonó Alianza PAIS para formar una nueva organización política, Revolución Ciudadana.

En febrero de 2018 los ecuatorianos apoyaron en referéndum las reformas constitucionales planteadas por el gobierno de Moreno, que incluían el restablecimiento del límite de mandatos y la inhabilitación para la actividad política de los ciudadanos condenados por corrupción. Estas medidas impiden que Correa se postule a un nuevo mandato y alejan de las instituciones a parte de su círculo de confianza, como el ex vicepresidente Jorge Glas, condenado a seis años de prisión por delitos de corrupción relacionados con la trama Odebrecht. Además, el respaldo al referéndum evidenció la desconexión de la ciudadanía con el ex presidente.

Por si fuera poco, en el último año se han acumulado diversos procesos judiciales contra Correa. La fiscalía ecuatoriana ha iniciado una nueva línea de investigación dentro del caso Odebrecht que podría implicarle. También está analizando posibles irregularidades en los contratos de preventa de petróleo, firmados entre 2009 y 2015, con China y Tailandia⁽²⁾. Por último, Correa se enfrenta a otro proceso por su implicación en el intento de secuestro del opositor Fernando Balda en 2012⁽³⁾.

El ex presidente defiende que todas estas causas responden en realidad a una persecución política y, el pasado julio, se negó a comparecer ante la Corte Nacional de Justicia, en Quito, por su vinculación en el secuestro de Balda. En consecuencia, la justicia ecuatoriana dictó una orden de prisión preventiva contra el ex presidente, que reside en Bélgica -de donde es natural su esposa- desde que salió del Ejecutivo. En esta vertiginosa carrera de acontecimientos, en diciembre la Interpol rechazó emitir una orden de arresto contra Correa, lo que supuso un auténtico balón de oxígeno para el mandatario.

-
- (2) Según algunos cálculos, las condiciones poco favorables podrían haber supuesto un perjuicio económico para el país de al menos, 2.200 mill.\$.
- (3) Según la investigación, Correa estuvo al frente de la cadena de mando que ordenó el secuestro de Balda en Bogotá, quien había huido del país después de ser condenado por calumnias contra el gobierno de Ecuador.

En cualquier caso, lo que es evidente es el asombroso cambio de la posición de Correa en apenas dos años. No solo ha perdido gran parte de su influencia en la política ecuatoriana, sino que, además, se ha convertido en un prófugo de la justicia, algo impensable hasta hace bien poco. En realidad, el restablecimiento del límite de mandatos es, a día de hoy, el menor de sus problemas.

Los contrarios al presidente Moreno interpretaron la reforma constitucional como una acción “ventajista” para eliminar contrapesos dentro del partido. Sin embargo, no se puede ignorar que la investigación del caso Odebrecht y la filtración de los Papeles de Panamá han puesto de manifiesto la gravedad del problema de la corrupción en el país⁽⁴⁾. Asimismo, estas medidas se enmarcan en una reforma más ambiciosa y transversal -que abarca desde la política económica al papel de Ecuador en el exterior, como se verá a lo largo del informe-, que, sobre el papel, resulta positiva.

Por último, el gobierno pretende reforzar algunos pilares democráticos seriamente dañados en los últimos años, como la libertad de prensa. Actualmente la Asamblea está negociando la eliminación de las sanciones administrativas y económicas a los medios de comunicación, así como la supresión de la figura del “linchamiento mediático”⁽⁵⁾.

Así pues, la llegada de Moreno al poder ha desencadenado un cambio mucho mayor de lo esperado. Ahora bien, se desconoce hasta donde llegará su agenda reformista. La capacidad del gobierno para aprobar medidas de mayor calado resulta incierta. La entrada de tecnócratas en el Ejecutivo ha facilitado el acercamiento con las fuerzas políticas de la oposición; sin embargo, la posición de Moreno es, a día de hoy, más débil que al comienzo de la legislatura, después de la escisión del ala correista del partido.

REORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA EXTERIOR

El alineamiento con el eje venezolano -mediante la integración en la Alternativa Bolivariana para las Américas (ALBA)-, la confrontación con Estados Unidos y el distanciamiento de los Organismos Multilaterales marcaron la política exterior de Ecuador durante la etapa de Correa. Esto acabó convirtiéndose en uno de los elementos más negativos en la evaluación de riesgo país, dado que restringió el acceso a la financiación multilateral del FMI; dañó la imagen en el exterior como receptor de inversión; y penalizó las exportaciones al principal mercado de destino (EEUU).

Desde su llegada a la presidencia, Moreno ha invertido las prioridades de Ecuador en el exterior. Para empezar, se ha alejado de los tradicionales socios regionales y, en agosto de 2018, abandonó la organización ALBA. Las relaciones con Venezuela se han deteriorado con especial intensidad a raíz de la crisis migratoria en el país vecino. La tensión se disparó el pasado mes de octubre,

-
- (4) Por ejemplo, los Papeles de Panamá destaparon una trama de desvío de dinero trazada por los dirigentes de la compañía nacional de hidrocarburos, Petroecuador.
- (5) Esta figura otorga a la Superintendencia de Comunicación la capacidad de sancionar la difusión de información que, de manera directa o indirecta, sea producida con el propósito de desprestigiar a una persona natural o jurídica. En la práctica, constituye una poderosa herramienta para frenar las voces críticas con el gobierno.

cuando Quito expulsó a la embajadora de Caracas después de que el ministro de Comunicación de Venezuela acusara a Lenín Moreno de inflar las cifras de migrantes⁽⁶⁾.

En paralelo, Quito ha estrechado los vínculos con otros países de la región; a mediados de 2018 solicitó la adhesión a la Alianza del Pacífico, asociación comercial fundada en 2011 por Colombia, México y Perú⁽⁷⁾.

POBLACIÓN	16,6 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	5.890 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	11.350 \$
EXTENSIÓN	283.561 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencialista
CORRUPCIÓN	117/180
DOING BUSINESS	123/190

Las relaciones con Colombia se encuentran en un buen momento. Atrás ha quedado la escalada de tensión de 2008, cuando el ejército colombiano atacó a las FARC en territorio ecuatoriano⁽⁸⁾. Desde entonces ambos gobiernos se han esforzado por consolidar las relaciones bilaterales. El pasado mes de diciembre tuvo lugar el VII Gabinete binacional. Uno de los principales puntos de la cumbre fue la creciente injerencia en la

frontera de grupos armados vinculados al narcotráfico y a antiguos miembros de las FARC. En los últimos meses estos grupos han perpetrado diversos atentados con explosivos contra las fuerzas de seguridad ecuatorianas y, también, ha proliferado el secuestro de civiles. La inseguridad es algo relativamente reciente en Ecuador. El creciente interés de los cárteles de la droga por distribuir la producción de cocaína a través del litoral ecuatoriano constituye un importante desafío para Quito y no se puede descartar un empeoramiento de la inseguridad en los próximos años.

Fuera de la región, las tensiones entre Quito y Washington se han atemperado, después de una década de constantes fricciones⁽⁹⁾. Una muestra del acercamiento fue la visita del vicepresidente estadounidense, Mike Pence, el pasado mes de junio. Asimismo, EEUU ha renovado el Acuerdo de Preferencias Arancelarias Andinas hasta diciembre de 2020⁽¹⁰⁾.

También se ha producido un acercamiento a los Organismos Multilaterales, si bien cabe matizar que este proceso se inició en 2014, durante el mandato de Correa. En aquel entonces Ecuador reabrió su cuenta en el FMI y autorizó que volviera a hacerse el Artículo IV. Tras el terremoto de 2016, Ecuador recibió una ayuda de 364 mill.\$ del Fondo, bajo el Instrumento de Financiación

-
- (6) Según las autoridades ecuatorianas, más de un millón de venezolanos han cruzado la frontera con Ecuador, datos que también avala el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR). Del total, se calcula que 700.000 se desplazaron posteriormente hacia otros países de América Latina, principalmente Chile y Perú.
 - (7) Las negociaciones comenzarán previsiblemente en el primer trimestre de 2019, una vez que se materialice el acuerdo de adhesión de Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Singapur.
 - (8) El incidente provocó la ruptura de las relaciones y una cadena de desencuentros que continuaron hasta el año 2011.
 - (9) En 2009 Ecuador decidió no renovar una base militar estadounidense en suelo ecuatoriano; dos años después se ordenó la expulsión de la embajadora estadounidense por haber denunciado, en un documento confidencial publicado por Wikileaks, la corrupción de las fuerzas de seguridad ecuatorianas; en 2012, las diferencias se agravaron aún más con la decisión de Quito de acoger a Julian Assange en la embajada de Ecuador en Londres.
 - (10) El acuerdo supone la exención del pago de aranceles a casi setecientos productos ecuatorianos en el mercado estadounidense. En 2013 Washington dejó expirar temporalmente el acuerdo.

Rápida (IFR)⁽¹¹⁾. Se baraja la posibilidad de que las autoridades ecuatorianas estén negociando con el FMI la suscripción de un programa de asistencia financiera. La relación con el resto de instituciones multilaterales ha sido mucho más cordial y, de hecho, el país ha recibido habitualmente financiación del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo, y de la Corporación Andina de Fomento.

Por último, cabe mencionar la relación con China. Tras el impago de la deuda, en 2008, el país asiático sustituyó a los mercados como principal proveedor de financiación, en ocasiones a cambio de petróleo. También ha sido muy activa la participación de empresas chinas en el desarrollo de proyectos de infraestructuras, si bien esto se ha convertido recientemente en un punto de divergencia, después de que se hayan detectado fallos técnicos en algunos de los proyectos ejecutados.

2. ECONOMÍA

- País de renta media alta. La agricultura de exportación y, sobre todo, el petróleo, son los pilares de la economía. Aunque Ecuador dispone de amplios recursos minerales, las dificultades técnicas, el desfavorable clima de negocios y el rechazo de las comunidades locales limitan notablemente el desarrollo del sector.
- Economía plenamente dolarizada desde el año 2000. El establecimiento de la divisa estadounidense ha inmunizado a Ecuador del riesgo de crisis cambiarias y ha contribuido a mantener la inflación en valores moderados. En el lado negativo, entraña la pérdida de las principales herramientas de política monetaria, lo que reduce el margen de actuación del gobierno y expone la competitividad de las empresas locales a las variaciones del dólar. Así pues, la economía ecuatoriana es muy sensible a los precios del crudo y al comportamiento de la moneda norteamericana; ambas variables ajenas al control del gobierno.
- El abaratamiento de los hidrocarburos ha interrumpido el dinamismo de la pasada década. En 2016, cuando el petróleo descendió por debajo de 30 \$, la economía ecuatoriana se contrajo un 1%. Desde entonces, las dificultades se han atemperado ligeramente y, en consecuencia, Ecuador ha vuelto a registrar tasas de variación del PIB positivas, aunque reducidas.
- El nuevo gobierno ha diseñado -ante la necesidad- un ambicioso plan para impulsar la actividad del sector privado, lastrada por el desfavorable clima de negocios. Algunas medidas resultan razonables para favorecer la entrada de capital extranjero, recuperar la confianza de los mercados financieros y diversificar la economía. Las probabilidades de éxito son inciertas. De ello dependerá, en parte, que se cumplan o no las previsiones que apuntan a un discreto crecimiento en los próximos años.

Ecuador es una economía de pequeño tamaño, con un PIB de 107.000 mill.\$. La renta per cápita ascendió en 2017 a 5.890 mill.\$ (país de renta media-alta), un valor similar al de Colombia y Perú, aunque alejado de la media de la región (8.200 mill.\$).

(11) El Instrumento de Financiación Rápida proporciona asistencia financiera a los países que enfrentan una urgente necesidad de balanza de pagos.

PIB (mill.\$)	107.266 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	1,1%
INFLACIÓN	0,7%
SALDO FISCAL	-3,9%
SALDO POR C/C	-0,5 %

Datos a 2018

El grado de diversificación de la economía es aceptable para un país de sus características. Los servicios aportan cerca del 60% del PIB, donde destacan el comercio, el transporte y los servicios públicos. La industria contribuye con el 10%, liderada por el sector agroalimentario, el textil y el químico. La agricultura sigue teniendo un peso considerable, con cerca del 8% del PIB. El desarrollo es heterogéneo, donde contrasta el bajo grado de modernización de gran parte de los cultivos con la elevada competitividad en los mercados internacionales de algunas producciones, como los plátanos, el cacao y la flor cortada.

No obstante, al igual que buena parte de los países de América Latina, las materias primas juegan un papel muy relevante en Ecuador. Los hidrocarburos contribuyen con el 10% del PIB, cerca del 20% de los ingresos fiscales y más de un tercio de las exportaciones (cuando el crudo cotizaba por encima de los 100 \$, representaba más de la mitad de las ventas al exterior).

A diferencia de otros exportadores de petróleo, Ecuador no se enfrenta al riesgo de agotamiento de sus reservas. Se calcula que éstas ascienden a 8.300 millones de barriles (las terceras más altas de América Latina, después de Brasil y Venezuela); sin embargo, buena parte de ellas están sin explotar. Su ubicación en zonas remotas de la cuenca del Amazonas entraña importantes dificultades técnicas, legales, medioambientales y sociales. También ha frenado su desarrollo la inseguridad jurídica y las deficiencias del clima de negocios, con una burocracia lenta y compleja (Ecuador se sitúa en el ranking Doing Business en el puesto 123 de 190 economías). En consecuencia, el volumen de producción -en términos absolutos- se ha estancado en niveles moderados, por debajo de los 550.000 barriles al día (b/d), de los cuales se exportan dos terceras partes.

En los últimos años, además, Ecuador ha reducido el petróleo extraído en consonancia con los acuerdos de la OPEP, organización de la que forma parte desde 1973. A finales de 2016 los miembros del cártel acordaron recortar la producción un 4,5%, y otro 2,5% a principios de diciembre de 2018. Esto ha provocado que el volumen de petróleo extraído en Ecuador haya descendido hasta los 510.900 b/d.

Buena parte del crudo exportado está vinculado a los denominados contratos de preventa firmados con China y Tailandia entre 2009 y 2015 como forma de obtener financiación. Se calcula que en 2018 los barriles comprometidos representaron en torno al 80% del total de las exportaciones de petróleo. Según las autoridades, el precio fijado en dichos acuerdos fluctúa en relación al barril de West Texas Intermediate (WTI); sin embargo, se desconoce si se aplica un descuento -y en tal caso, de qué magnitud- sobre la cotización del WTI, algo muy relevante teniendo en cuenta el elevado porcentaje que representan sobre el total del petróleo exportado.

Algunas fuentes apuntan que los proyectos actualmente en desarrollo podrían incrementar el volumen de producción un 35% (700.000 b/d) en 2021. De momento cabe mantener un cierto escepticismo, ya que varios de ellos se encuentran en una etapa muy temprana. Además, en el caso de que se cumplieran las previsiones más optimistas, Ecuador tendría que incumplir las directrices marcadas por la OPEP, una posibilidad que resulta incierta.

El país también cuenta con amplias reservas de minerales, especialmente de oro, plata y cobre, hasta ahora poco explotados. Los problemas son similares a los de los hidrocarburos: los yacimientos se encuentran en lugares remotos o de especial interés medioambiental, las comunidades locales se oponen y el entorno de negocios no es especialmente atractivo. En consecuencia, su aportación al PIB es muy limitada, en torno al 1% del PIB. Las autoridades tienen como objetivo cuadruplicarla a medio plazo. Esta meta es, a día de hoy, lejana; aunque cabe reconocer que se han producido algunos avances con la entrada en funcionamiento de los proyectos de Mirador (cobre) y de Fruta del Norte (oro).

DOLARIZACIÓN, CARA Y CRUZ

Una de las principales particularidades de Ecuador es la dolarización plena de la economía. La divisa estadounidense se estableció como moneda oficial en el año 2000, una medida poco convencional que se adoptó tras un convulso periodo marcado por la desconfianza en la política económica; la presión sobre la moneda local, el sucre; la altísima inflación (superior al 90%) y los severos problemas del sistema bancario.

El establecimiento de una divisa fuerte ha inmunizado a Ecuador frente a la volatilidad en el tipo de cambio, un riesgo que se ha intensificado con especial virulencia para buena parte de las monedas emergentes en 2018⁽¹²⁾. Esto, en segunda derivada, ha permitido mantener una inflación moderada (en torno al 3% de media en la última década). Además, la ausencia de moneda propia ha constituido un elemento de disciplina fiscal, ya que ha impedido a las autoridades monetizar la deuda.

En el debe, la dolarización ha desactivado los principales instrumentos de política monetaria y cambiaria, lo que significa, pues, que Ecuador dispone de menos margen para aplicar medidas para enfriar o estimular la economía. A esto se añade el riesgo de que la economía estadounidense se encuentre en un momento del ciclo contrario al de Ecuador, con lo que la Reserva Federal podría aplicar una política monetaria opuesta a los intereses de Quito. Por último, la dolarización implica que la competitividad de las empresas ecuatorianas -sobre todo con relación a otros países emergentes- se encuentra estrechamente vinculada al comportamiento del dólar.

BAJO LOS EFECTOS DEL ABARATAMIENTO DEL PETRÓLEO

Así pues, el comportamiento de la economía ecuatoriana está muy correlacionada con las oscilaciones del precio del petróleo y del dólar, ambas variables ajenas al control de las autoridades. Entre 2004 y 2013 Ecuador registró una de las etapas de mayor crecimiento (el PIB se expandió un 5% anual), sustentada, en primer lugar, en la fuerte subida de los precios de los

(12) La subida de tipos en Estados Unidos provocó una importante depreciación de las monedas de los países emergentes, especialmente en aquellas economías con desequilibrios externos. En 2018 el peso argentino se depreció un 50% y la lira turca perdió más de un 40% de su valor.

hidrocarburos y, en segundo término, en la debilidad del dólar con respecto a otras monedas debido a la política monetaria ultra expansiva de la Reserva Federal⁽¹³⁾.

A partir de 2014 el escenario cambió radicalmente. El abrupto descenso de los ingresos petroleros obligó a las autoridades a recortar el gasto público, el motor de la demanda interna. Las dificultades se agravaron con la normalización de la política monetaria en EEUU, que se tradujo en un aumento de los costes de financiación y en la apreciación de la moneda. Todo ello desmoronó, como si fuera un castillo de naipes, el sólido ritmo de crecimiento, sumiendo a la economía en un círculo vicioso.

La dureza del escenario adverso alcanzó su punto más delicado en 2016, cuando el barril de Brent descendió hasta los 26 \$, y el país sufrió uno de los mayores terremotos de los últimos sesenta años⁽¹⁴⁾. En consecuencia, el PIB se contrajo en dicho ejercicio cerca del 1,2%.

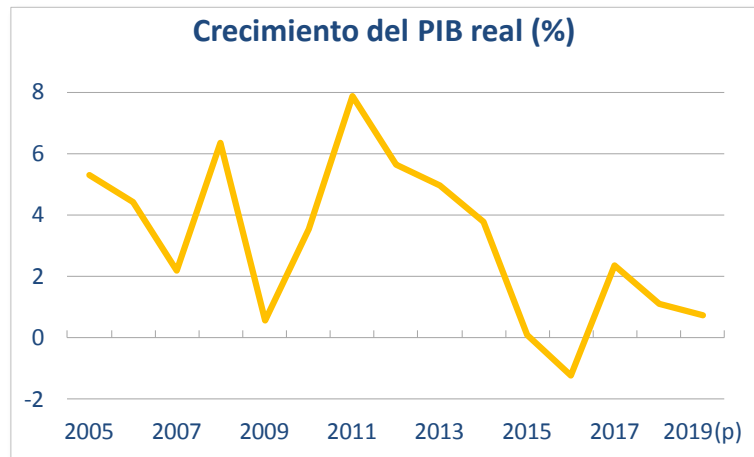
Desde entonces, las dificultades se han atemperado ligeramente, gracias, principalmente, al repunte del precio de los hidrocarburos. Gracias a ello, el PIB ha vuelto a registrar tasas de variación positivas en los últimos dos años; ahora bien, el ritmo de crecimiento es discreto, en torno al 1% en 2018. La debilidad de la demanda ha provocado, por otra parte, que la inflación se mantenga en niveles muy reducidos (0,7% en 2018).

El comportamiento de la economía en 2019 seguirá muy vinculado a los elementos estructurales comentados. Anticipar la evolución de los precios del petróleo resulta cada vez más complejo. La volatilidad del crudo fue especialmente intensa en la segunda mitad de 2018, cuando en apenas un mes el mercado pasó de un estado de euforia -con estimaciones que apuntaban a los 100 \$/b- a una caída del precio superior al 25%. El consenso, a día de hoy, sitúa los precios en un intervalo entre los 60-80 \$/b. Estas estimaciones deben tomarse tan solo como un punto de partida, dado que podrían moverse en un intervalo más amplio. Por su parte, la producción descenderá en 2019 un 2,5%, tal como estableció la OPEP a finales de 2018. No se descarta, incluso, la posibilidad de que el cártel apruebe nuevos recortes en los próximos meses.

Aparte del incierto comportamiento del petróleo, otra variable que afectará al dinamismo de la economía es la normalización de la política monetaria de EEUU. Se espera que la Fed suba los tipos en 2019 entre una y tres ocasiones, lo que aumentará los costes de financiación. A esto se añadirá otro elemento negativo: la aplicación de una política fiscal contractiva para contener el déficit. Por todo ello, se espera tan solo un discreto crecimiento del PIB en 2019, próximo -o incluso por debajo- del 1%. En cualquier caso, hay que tener presente que al situarnos al principio del ejercicio las previsiones tienen un mayor margen de error.

(13) Por el contrario, el aislamiento de los mercados financieros entre 2008 y 2014 impidió que Ecuador se beneficiase del entorno crediticio internacional extraordinariamente laxo.

(14) El sismo en la provincia de Manabí acabó con la vida de más de 600 personas y destruyó cerca de 25.000 viviendas. Según las autoridades, el coste de reconstrucción ascendió a 3.340 mill.\$.



Fuente: FMI

Si las perspectivas a corto plazo no son muy favorables, a medio plazo tampoco son especialmente optimistas. Algunas casas de análisis, como Fitch, calculan un crecimiento potencial del 2%, una cifra reducida para una economía emergente, que se explica por el escaso margen del sector público para liderar la demanda interna; la reducida inversión extranjera; la apreciación del tipo de cambio real y el elevado porcentaje de petróleo comprometido en los contratos de pre-venta con China y Tailandia.

En este contexto, el gobierno de Moreno ha establecido como prioridad -ya sea por necesidad o por convicción- aumentar la diversificación de la economía, reducir el protagonismo del sector público e impulsar la entrada de empresas foráneas en proyectos de infraestructuras que resultan, sobre el papel, razonables, como la construcción de plantas de tratamiento de aluminio, la central hidroeléctrica de Santiago y la refinería de petróleo de Manabí⁽¹⁵⁾. Para ello, el Ejecutivo aprobó el pasado año la Ley de Fomento Productivo, que introduce generosas exenciones tributarias y restablece la posibilidad de que los nuevos proyectos estén sujetos al Arbitraje Internacional⁽¹⁶⁾.

Algunos elementos estructurales juegan a favor de la entrada de capital extranjero, como la plena dolarización, que elimina el riesgo cambiario, y las infraestructuras razonablemente buenas. Ahora bien, recuperar la confianza de la comunidad internacional no es un proceso sencillo y, mucho menos, rápido, más aun cuando existe la incertidumbre sobre si la apuesta por el pragmatismo es o no algo temporal. De ello dependerá que Ecuador se adentre en una fase de estancamiento o, por el contrario, registre un crecimiento más acorde con otros países emergentes y, además, con un patrón más saludable.

-
- (15) A pesar de ser productor de hidrocarburos, Ecuador carece de infraestructuras de refino para satisfacer la demanda local, lo que se traduce en la necesidad de importar productos destilados, como la gasolina. El proyecto de construcción de una refinería no es nuevo; el gobierno de Correa intentó reactivar en su día, sin éxito, el proyecto de modernización de la planta de Esmeralda.
- (16) Se exime del Impuesto de la Renta (IR) durante 10 ó 12 años, según los casos, a las compañías que inviertan y se establezcan en Ecuador. También se ha eliminado el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) en algunos sectores, como las materias primas.

SISTEMA FINANCIERO

La banca ecuatoriana no se caracteriza por su competitividad. El elevado intervencionismo de las autoridades (el Banco Central establece los tipos de referencia de los diferentes instrumentos financieros) y la escasa presencia de entidades financieras de capital extranjero han frenado el desarrollo del sector⁽¹⁷⁾.

Otra de las características del sistema bancario ecuatoriano es la política conservadora de las entidades. La mayor aversión al riesgo obedece al recuerdo de la grave crisis bancaria de los años 90⁽¹⁸⁾ y a la ausencia de un prestamista de última instancia, una de las consecuencias de la dolarización de la economía.

La idiosincrasia del sector financiero ecuatoriano explica la reducida penetración bancaria, tan solo por delante -en el contexto regional- de Honduras y Nicaragua. Aún hoy menos de la mitad de la población tiene acceso a servicios bancarios. La limitada oferta crediticia constituye, además, un serio obstáculo en el proceso de diversificación y en el desarrollo del sector privado.

Por otra parte, la aversión al riesgo contribuye a que el sector tenga, en líneas generales, una buena salud. El ratio de préstamos otorgados con relación al volumen de depósitos se sitúa próximo al 100%, por debajo de otros países comparables. La capitalización del sector es elevada, por encima de 13,5% y el ratio de morosidad reducido, en torno al 3%. Cabe destacar también el elevado volumen de activos en divisas (43.000 mill.\$), que casi iguala a la cifra de la deuda externa del país.

-
- (17) Las únicas entidades foráneas que operan en el país son las estadounidenses Citibank, Divers, Finca y el banco de capital alemán Procredit. El reducido tamaño de la economía y el riesgo político están entre los elementos que han desincentivado la entrada de bancos extranjeros.
- (18) Contribuyeron a la crisis bancaria las deficiencias en la supervisión, en la regulación, y en el proceso de liberalización financiera. Se calcula que el coste de reflotar el sistema financiero ascendió al 30% del PIB.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Sustentado en el auge de los hidrocarburos, el gobierno disparó el gasto fiscal durante la pasada década. El aumento fue tan notable que el sector público se convirtió en el principal motor de crecimiento del país.
- ➔ La abrupta caída de los precios del crudo ha alterado por completo la salud de las cuentas públicas. El ajuste presupuestario emprendido por Correa fue insuficiente para contener la escalada del déficit. El gobierno de Moreno ha profundizado la política de austeridad. Se estima que el déficit se mantendrá entre el 2-3% del PIB en los próximos años.
- ➔ La erosión de las cuentas públicas ha provocado un importante aumento de la deuda pública, que se situó en 2018 en torno al 50% del PIB. Aunque se trata de un nivel manejable, el fuerte ritmo de crecimiento podría amenazar su sostenibilidad a medio plazo.
- ➔ La financiación del déficit no ha sido sencilla. El impago selectivo de 2008 expulsó a Ecuador de los mercados financieros. En este contexto, cobró un especial protagonismo la suscripción de deuda con China. La coyuntura adversa ha propiciado un cambio en las fuentes de financiación. En 2014 Ecuador volvió a acudir a los mercados de capitales. Desde entonces, la emisión de bonos se ha acelerado, al mismo tiempo que también se ha incrementado el peso de la financiación otorgada por los Organismos Multilaterales.

Las cuentas públicas adolecen de una elevada dependencia de los hidrocarburos (cerca de un 40% del total de la recaudación). El extraordinario incremento de los ingresos petroleros disparó el gasto público, tanto en las partidas corrientes, como la sanidad o la educación, como en infraestructuras. En apenas unos años, el presupuesto llegó a multiplicarse por cuatro, de tal forma que, en 2013, su peso alcanzó el 44% del PIB, por encima del presente en muchos países desarrollados. Este vertiginoso incremento provocó que el sector público se erigiese en el principal motor de la demanda interna.

El reciente hundimiento de los precios del crudo ha modificado la posición del sector público. El gobierno de Correa se vio obligado a aplicar, a partir de 2015, una política de austeridad para compensar la caída de los ingresos. El ajuste fiscal se realizó, principalmente, en la partida de inversiones; sin embargo, fue insuficiente para contener el déficit, que se disparó por encima del 5% del PIB.

El gobierno de Moreno ha profundizado la política de austeridad y, a diferencia de la anterior administración, ha recortado también los gastos corrientes. Uno de los objetivos de las autoridades es reducir el número de ministerios e instituciones públicas, lo que podría suponer, según los cálculos del gobierno, un ahorro de 1.000 mill.\$ al año. También se ha aprobado un ajuste de los subsidios a los carburantes⁽¹⁹⁾, una medida controvertida que anteriores gobiernos tuvieron que paralizar ante el rechazo de la ciudadanía.

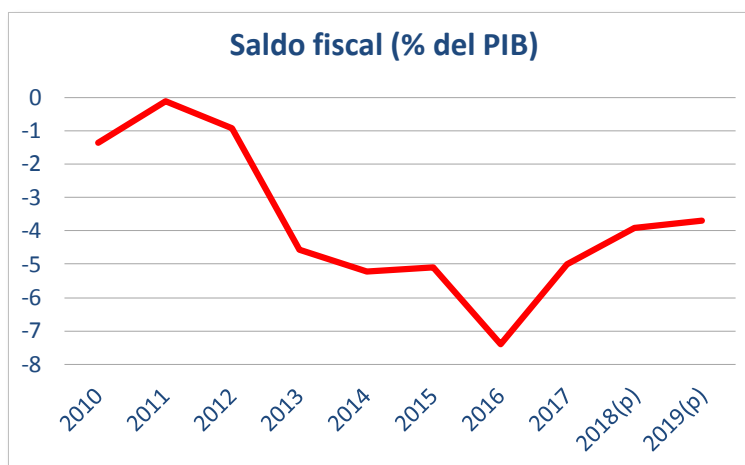
Por el lado de los ingresos, el gobierno descarta, de momento, aumentar los impuestos. Los esfuerzos se han concentrado en renegociar los contratos de preventa. Así, el pasado mes de mayo las autoridades acordaron con las compañías Petrochina, Petrotailandia y Unipec alargar el

(19) En el caso de la gasolina, el precio ha aumentado un 25%, hasta los 1,85 \$ el galón. Pese a la reciente subida, el precio de los combustibles en Ecuador sigue siendo uno de los más bajos del mundo.

vencimiento de los contratos, de manera que se reduce en 50 millones de barriles⁽²⁰⁾ el volumen de petróleo comprometido anualmente.

Esta política fiscal junto con el buen comportamiento de los precios del crudo ha moderado el desequilibrio de las cuentas públicas. Se estima que en 2018 el déficit se situó entre el 2,7% (FMI) y el 3,9% (Fitch) del PIB, prácticamente la mitad que en 2016.

Las autoridades aspiran a corregir el saldo negativo hasta el 1% del PIB para 2021. Se trata de un objetivo bastante exigente, teniendo en cuenta el escaso margen para disminuir la partida de inversiones; el creciente aumento del servicio de la deuda y las aportaciones (en torno al 1,5% del PIB) que tendrá que realizar el Ejecutivo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IEESS) a partir de este año. Además, cabe tener en cuenta que algunas de las medidas aprobadas, como la subida del precio de los carburantes, no serán bien recibidas por la ciudadanía y podrían desembocar en protestas sociales. Así, el margen del gobierno para seguir profundizando la política de contención fiscal -si quiere mantener el apoyo del electorado- es limitado. Por todo ello, se prevé, como escenario central, que el déficit se mantenga entre el 2-3% del PIB en los próximos años.

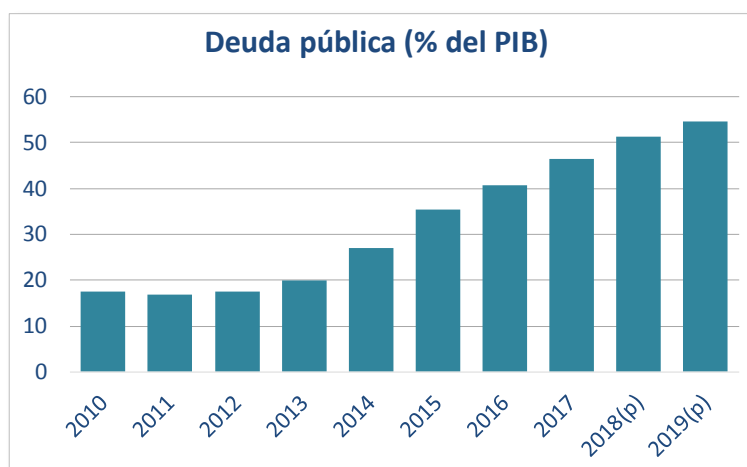


Fuente: Fitch, FMI

El persistente desequilibrio fiscal ha erosionado notablemente la posición de solvencia del soberano, algo que se ha puesto de manifiesto especialmente tras la auditoría realizada por el gobierno de Moreno en 2018. El informe acusó a la anterior Administración de maquillar los datos de la deuda para no superar el límite constitucional del 40% del PIB. En concreto, el Ejecutivo de Correa no computó, supuestamente, la deuda adquirida por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS); los atrasos de pagos a empresas petroleras por los servicios de explotación; las preventas de petróleo y los compromisos de pago a los pensionistas. Otra auditoría -realizada en colaboración con la ONU- concluyó hace escasos días que el gobierno de Correa incurrió en sobrepagos, por valor de 2.450 mill.\$, en la ejecución de cinco proyectos de infraestructuras.

(20) Se calcula que Ecuador tiene que entregar a estas compañías alrededor de 500 millones de barriles de crudo hasta 2024.

Con todo, en 2018 el endeudamiento ascendió hasta los 53.000 mill.\$, equivalente al 51% del PIB, el doble que en 2013, y este año podría llegar hasta el 55% del PIB. Así pues, el monto de la deuda del soberano continúa en niveles manejables; sin embargo, resulta preocupante el ritmo ascendente de los últimos años, así como el consecuente incremento del pago de intereses, que actualmente supera el 14% de los ingresos fiscales. Por tanto, las autoridades tienen margen de actuación; pero considerando la sensibilidad del país a elementos externos, como la moneda y los precios del petróleo, no se puede descartar la posibilidad de que a medio plazo la deuda alcance niveles que pongan en duda su sostenibilidad.



Fuente: FMI, Fitch

La financiación del desequilibrio fiscal no ha sido sencilla. En primer lugar, por la imposibilidad de monetizar el déficit y, en segundo término, por la difícil relación con los mercados financieros, después de que en 2008 el gobierno de Correa incumpliese las obligaciones de pago de los bonos Global 2012 y Global 2030 por considerar que los anteriores gobiernos incurrieron en irregularidades en su emisión. Esta decisión fue, cuanto menos, sorprendente, dado que Ecuador contaba en ese momento con una posición holgada para cumplir sus compromisos ⁽²¹⁾.

Al siguiente año, Ecuador compró los bonos con un descuento del 70% de su valor nominal (3.200 mill.\$), lo que supuso un ahorro inmediato de 2.240 mill.\$. Sin embargo, cabe cuestionarse si dicho ahorro compensó la notable erosión de la credibilidad de Ecuador en los mercados internacionales.

El cortocircuito de los canales tradicionales de financiación intensificó la suscripción de préstamos con China, un esquema recurrente en un buen número de países emergentes. En algunos casos la financiación se vinculó a la venta de crudo; en otros, a la ejecución de proyectos de infraestructura por parte de empresas chinas.

(21) En 2007 la deuda pública se situaba por debajo del 30% del PIB, un nivel reducido. Otros tramos de deuda, entre ellos algunos de la oficial bilateral, también fueron considerados ilegítimos, si bien continuaron pagándose.

También cobró un mayor protagonismo el papel del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) como tenedor de bonos, algo preocupante, dado que vincula la sostenibilidad del sistema de prestaciones sociales a la solvencia del soberano. En 2017 la cartera de bonos del Estado superó el 7,5% del PIB. La capacidad del IESS de comprar más deuda pública es, a día de hoy, limitada, debido al déficit en el sistema nacional de pensiones.

Esto, junto con el persistente déficit fiscal ha presionado a las autoridades a buscar nuevas vías de financiación. En 2014 Ecuador volvió a acudir a los mercados internacionales, por primera vez desde el “default” selectivo de 2008. El ritmo de emisiones no ha dejado de acelerarse desde entonces. Se estima que en 2018 más de un tercio de las necesidades de financiación (11.600 mill.\$) se cubrieron con emisiones de deuda en los mercados. Una de las mayores se produjo a principios de 2018, cuando el gobierno colocó 3.000 mill.\$ en bonos a 10 años, con un interés exigido del 7,87%, el más bajo desde la vuelta a los mercados. El descenso del coste de financiación podría explicarse por el repunte del precio del crudo, la política económica de Moreno y las condiciones financieras relativamente laxas del mercado. Ahora bien, cabe advertir que la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos y el creciente pesimismo de los mercados internacionales podrían encarecer el coste de financiación en los próximos meses.

También ha aumentado notablemente la financiación procedente de Organismos Multilaterales, como el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento y el Banco Interamericano de Desarrollo, algo positivo, dadas las condiciones generalmente más favorables de los préstamos concedidos por las IFIs. Se especula con la posibilidad de que las autoridades estén negociando la suscripción de un programa de financiación con el FMI.

La diversificación de las fuentes de financiación se ha realizado en paralelo a la firma de nuevos acuerdos con China. A finales de diciembre las autoridades de ambos países anunciaron -en la cumbre bilateral celebrada en Pekín- la concesión de un préstamo a Ecuador por valor de 900 mill.\$, esta vez sin el respaldo de hidrocarburos. También se apalabraron dos futuras líneas de crédito por valor de 3.500 mill.\$.

La erosión de las cuentas públicas ha motivado una revisión del rating crediticio. En agosto de 2018 Fitch recortó la calificación a B-, seis escalones por debajo del grado de inversión, el mismo peldaño en el que sitúan la deuda de Ecuador las agencias S&P y Moody's.

	Moody	S&P	Fitch
Ecuador	B3	B-	B-
Brasil	Ba2	BB-	BB-
Colombia	Baa2	BBB-	BBB
Perú	A3	BBB+	-

Se considera grado de inversión a partir de **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- Elevada exposición de la balanza comercial al comportamiento del crudo y, en menor medida, a las oscilaciones del dólar, debido a su importancia en la competitividad de las empresas ecuatorianas.
- El abaratamiento del petróleo provocó una intensa caída de las exportaciones. Las importaciones también descendieron notablemente, como consecuencia de la debilidad de la demanda interna y la imposición de aranceles. Con todo, la erosión del saldo comercial en los últimos años ha sido moderada.
- La entrada de remesas ha permitido compensar el desequilibrio en el resto de balanzas. Con todo, el déficit por cuenta corriente se ha mantenido en niveles bajos, algo destacable atendiendo a las circunstancias.
- La IDE es, tradicionalmente, reducida, lastrada por la inseguridad jurídica y el deficiente clima de negocios. En consecuencia, el desequilibrio se financia, casi en su totalidad, mediante endeudamiento.
- Al ser una economía dolarizada las reservas actúan, principalmente, como un colchón de liquidez. Actualmente equivalen a un mes de importaciones.

Ecuador es un país con un grado de apertura comercial intermedio, cercano al 50%. Al igual que las cuentas públicas, las exportaciones dependen, en buena medida, de los hidrocarburos. El petróleo ha contribuido, tradicionalmente, con más de la mitad de las ventas al exterior. A pesar del abaratamiento de los últimos años, el crudo continúa siendo, con diferencia, la principal partida de exportación, con el 35% del total. Además del sector energético, destacan las exportaciones de metales, bananos, pescado y flor cortada.

Como miembro de la organización regional de la Comunidad Andina (CAN), el país tiene un acuerdo de libre comercio con Bolivia, Colombia y Perú. En 2017 Ecuador suscribió un acuerdo con la Unión Europea en el que se eliminaron los aranceles a las exportaciones ecuatorianas de pescado, bienes industriales y casi la totalidad de los productos agrícolas⁽²²⁾. El principal objetivo a medio plazo es lograr un acuerdo con Estados Unidos, una posibilidad que, de momento, parece muy lejana.

La estructura del tejido exportador provoca que las ventas al exterior fluctúen con intensidad en función de los precios del petróleo. Así, entre 2013 y 2016 las exportaciones descendieron más de un 30%. Desde entonces se han recuperado ligeramente, si bien continúan por debajo de los máximos registrado hace unos años. En 2018 crecieron un 15% (22.400 mill.\$), gracias al buen comportamiento del petróleo y al dinamismo de otros sectores, como el camarón y las flores cortadas.

Para compensar la drástica caída de los ingresos externos, las autoridades introdujeron en 2015 aranceles -bautizados como "sobretasas"- sobre un tercio de las importaciones⁽²³⁾. Esto, junto con

(22) El acuerdo ha disparado los intercambios comerciales entre la UE y Ecuador en un 25%.

(23) La corrección de los desequilibrios externos resulta más compleja en el caso de Ecuador, puesto que al carecer de una moneda propia no se puede devaluar. En estas circunstancias, los mecanismos disponibles son menos convencionales, como el establecimiento de controles de capitales, la devaluación interna o el aumento de los aranceles.

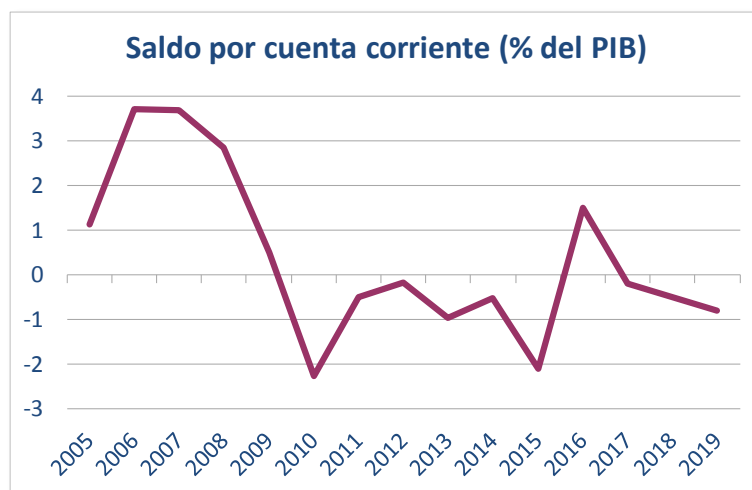
la caída de la demanda interna se tradujo en un descenso de las importaciones nada menos que del 60% entre 2013 y 2016. Desde entonces han vuelto a registrar tasas de variación positivas, como consecuencia de la mejora de la coyuntura económica y de la eliminación de las sobretasas en mayo de 2017, presionado por las protestas en la OMC y las exigencias de la Unión Europea dentro de las negociaciones del acuerdo comercial. En 2018 las importaciones se incrementaron hasta los 22.100 mill.\$.

Así pues, las exportaciones y las importaciones han registrado un comportamiento bastante homogéneo, por lo que las variaciones en el saldo comercial han sido relativamente moderadas.

Las balanzas de servicios y de rentas son tradicionalmente deficitarias, como consecuencia fundamentalmente de la demanda de servicios en proyectos petroleros y del pago de intereses. El desequilibrio de la balanza de servicios se ha mantenido relativamente estable; sin embargo, el déficit en la balanza de rentas se ha agravado en los últimos años. El desequilibrio de ambas ascendió en 2018 a 3.500 mill.\$.

Por el contrario, la balanza de transferencias es, habitualmente, superavitaria, gracias a los flujos de remesas procedentes, principalmente, de España y de Estados Unidos. El sólido crecimiento de estas dos economías en los últimos ejercicios ha impulsado el volumen de remesas hasta los 2.600 mill.\$, equivalente al 2,5% del PIB.

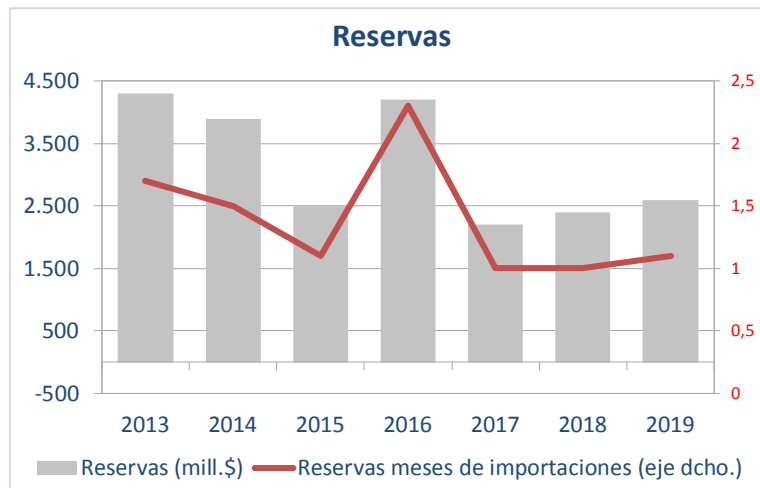
Con todo, la balanza por cuenta corriente registró el pasado año un saldo negativo de 600 mill.\$, equivalente al 0,5% del PIB. Así pues, aunque Ecuador ya no registra superávits de forma recurrente -a diferencia de la pasada década-, cabe destacar que el desequilibrio externo se ha mantenido en los últimos años por debajo del 1% PIB, un nivel reducido, más aun teniendo en cuentas el frenazo de su principal industria exportadora. Para 2019 se prevé un comportamiento similar, aunque no se descarta, incluso, un ligero superávit si se produce un aumento mayor de lo esperado de los precios de los hidrocarburos.



Fuente: Fitch, FMI

El desfavorable clima inversor, al que se ha hecho referencia, explica que la IED recibida en Ecuador (inferior al 1% del PIB) se sitúe muy por debajo de otros países comparables, más aun teniendo en cuenta el potencial de los sectores minero y de hidrocarburos. En consecuencia, el desequilibrio en la balanza por cuenta corriente se financia, habitualmente, mediante endeudamiento.

Otra particularidad de la dolarización es la pérdida de importancia de las reservas, dado que Ecuador no necesita mantener un colchón para respaldar la política cambiaria. Ahora bien, sí resultan muy relevantes como red de seguridad frente a problemas de liquidez y/o de solvencia de las entidades bancarias. En el caso de Ecuador este margen de maniobra es muy reducido. En 2018 las reservas se situaron en torno a los 2.400 mill.\$, equivalente a un mes de importaciones. Se espera que se mantenga en niveles similares en 2019.



Fuente: Fitch

5. DEUDA EXTERNA

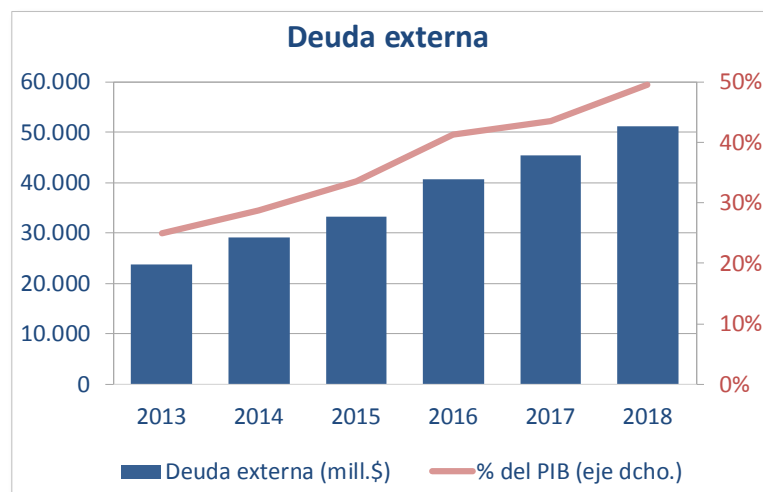
- ➔ El historial de pagos ha sido bastante desfavorable. El último impago fue en 2008 y obedeció, más bien, a razones políticas, dado que Ecuador contaba con una holgada posición de solvencia.
- ➔ Importante aumento de la deuda externa en los últimos años, en su mayoría contraída por el sector público. Aunque continúa en niveles manejables, resulta preocupante la actual tendencia, por lo que, de continuar así, podría alcanzar niveles insostenibles a medio plazo.

Ecuador no se ha distinguido por su buen historial de pagos. El país ha acudido en ocho ocasiones al Club de París, la última vez en 2003. También fue la primera economía en incumplir los compromisos de pago de los bonos Brady, en 1999. Además, ese historial incluye dos moratorias

parciales “voluntarias”, es decir, no forzadas por las circunstancias económicas: la de Alan García, en los años 80, y la de Rafael Correa, en 2008, ya comentada con anterioridad.

Los déficits gemelos han conducido a un aumento de la deuda externa. En 2018 ascendió a 51.200 mill.\$, equivalente al 49,6% del PIB. Del total, alrededor del 70% está contraída por el sector público. Por su parte, el servicio de la deuda ascendió en 2018 a 10.200 mill.\$, una cifra similar al 35,7% de los ingresos externos. Para el presente ejercicio se espera que el monto de la deuda siga creciendo, como consecuencia de las necesidades de financiación del soberano. Aunque es llamativo que, en tan solo cinco años, el endeudamiento externo haya aumentado en 20 puntos porcentuales, hay que tener en cuenta que Ecuador partía de un nivel de deuda muy reducido, al haber estado fuera de los mercados; por ello, el monto de la deuda continúa en niveles manejables.

Respecto a la estructura de la deuda pública externa, cerca de una cuarta parte está contraída con Organismos Multilaterales. China representa algo más del 20% y el resto lo constituyen, principalmente, las emisiones en los mercados internacionales.



Fuente: Fitch

6. CONCLUSIONES

- El nombramiento de Lenín Moreno, vicepresidente durante su mandato, presagiaba un escenario sin grandes sobresaltos. Sin embargo, Moreno rompió, al poco de llegar, con el legado de su predecesor. La restauración del límite de mandatos y la inhabilitación de los cargos públicos condenados por corrupción han debilitado enormemente al ex presidente Correa y a su círculo de confianza. Los acontecimientos se han enrarecido aun más con los problemas de Correa con la justicia ecuatoriana.

- No se puede negar que la reforma constitucional ha sido muy eficaz para dismantelar los contrapesos de Moreno dentro del partido; pero tampoco que son medidas dirigidas a reforzar los pilares democráticos, tras la deriva autoritaria de los últimos años, y a endurecer la lucha contra la corrupción. En cualquier caso, cabe enmarcar estos cambios legislativos dentro de un profundo proceso de ruptura respecto a la política de la anterior Administración. El distanciamiento se ha puesto de manifiesto especialmente en el plano exterior. Quito ha dejado a un lado la confrontación con Estados Unidos y, al mismo tiempo, se ha distanciado de sus tradicionales socios regionales, el eje liderado por Venezuela.
- Estos acontecimientos se están desarrollando en un contexto de dificultades económicas, como consecuencia del frenazo del sector de los hidrocarburos. La reciente subida del precio del petróleo ha moderado la dureza del escenario adverso. Gracias a ello, Ecuador ha vuelto a recuperar la senda del crecimiento. Sin embargo, hay que tener presente que el crudo sigue alejado de los niveles alcanzados en la pasada década, por lo que su capacidad de impulsar la economía es muy débil. El desplome de los ingresos ha erosionado, además, la posición de las cuentas públicas y ha provocado un significativo aumento del endeudamiento del soberano, cuyo ritmo de crecimiento resulta preocupante, si bien continúa aún en niveles manejables. Sin embargo, sería injusto mencionar únicamente los elementos adversos y, por tanto, cabe destacar la importancia de la dolarización plena de la economía, que, entre otras cosas, ha inmunizado a Ecuador de crisis cambiarias, un riesgo que se materializó con intensidad en buena parte de los países emergentes en 2018.
- En este complejo escenario el gobierno de Moreno está promoviendo la diversificación de la estructura económica. Para ello, ha aprobado medidas, aparentemente, razonables para incentivar la entrada de capital extranjero. Ahora bien, este objetivo no será sencillo, dado que algunas decisiones de Correa erosionaron notablemente la credibilidad de Ecuador en los mercados internacionales.
- En definitiva, el horizonte temporal es incierto y algunas previsiones apuntan a un discreto crecimiento en los próximos años. Otras variables, como el mayor pragmatismo demostrado hasta ahora por la nueva Administración, invitan a un cierto optimismo.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.