



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
Independencia Técnica al Servicio del País

ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS

Primer Trimestre 2007

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS



ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS¹ Primer Trimestre 2007

I. INTRODUCCION

II. RESUMEN EJECUTIVO

III. EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

III.1 CUENTA CORRIENTE

Balanza de Bienes

Balanza de Servicios

Balanza de Renta

Transferencias Corrientes

III.2 CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA

Inversión Extranjera Directa

Inversión de Cartera

Otra Inversión

IV. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

IV.1 FINANCIAMIENTO REQUERIDO

Déficit de Servicios y Renta

IV.2 FINANCIAMIENTO DISPONIBLE

Superávit Comercial

Remesas

Inversión

Deuda

IV.3 RESULTADO EN ACTIVOS DISPONIBLES

Oferta de Divisas

Activos de reserva

Activos líquidos en el exterior

Liquidez total de los residentes

RECUADROS

Remesas: análisis comparativo

Costo del endeudamiento externo privado

Liquidez total vs. Oferta de divisas

¹ Si no se menciona lo contrario, la fuente de información para las tablas y gráficos, así como la elaboración de los mismos corresponde al Banco Central del Ecuador. Las cifras son provisionales. Los datos analizados provienen de los cuadros del Boletín No 19 de la Balanza de Pagos ("Boletín") publicado por el BCE y disponible en la siguiente dirección:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/indice.htm>



I. INTRODUCCION

La balanza de pagos es un instrumento contable en el cual se resumen sistemáticamente las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo². Las transacciones se registran en términos de flujo entre residentes de la economía y no residentes. La balanza se divide en dos grandes categorías: la cuenta corriente –donde se registran operaciones de comercio exterior de bienes y servicios, de renta y de transferencias corrientes– y la cuenta de capital y financiera –donde se registra el cambio de propiedad de los activos y pasivos externos³–. Vale recalcar que la balanza de pagos presenta conjuntamente a los sectores privado y público con el fin de exponer el sector externo de la economía de manera agregada.

La balanza de pagos es el único instrumento sintético con que se cuenta para examinar el estado de la economía desde una perspectiva del sector externo. Es decir, ofrece una visión integral de las relaciones económicas de un país con el resto del mundo. Incluye cuentas o transacciones que interesan para el análisis económico y para el diseño de políticas comerciales y de financiamiento. Entre las cuentas que registra la balanza de pagos constan: la balanza comercial, las remesas, los ingresos por turismo, la inversión extranjera, los flujos por endeudamiento externo o las utilidades de las compañías extranjeras.

Teóricamente (en su presentación analítica⁴), la sumatoria de todos los flujos de la balanza de pagos arroja como resultado la variación de las reservas internacionales; sin embargo, dificultades en la obtención de información, discrepancias entre diferentes fuentes y otras limitaciones metodológicas no permiten una coincidencia perfecta entre las cuentas, razón por la cual existe el rubro de errores y omisiones⁵.

La compilación de la balanza de pagos es un proceso complejo en el cual se utilizan una variedad de fuentes de información. Ciertas cuentas provienen de bases de registros administrativos como el comercio internacional, el endeudamiento externo y las transacciones del Estado. Otras operaciones son difíciles de determinar y ciertos rubros se elaboran mediante encuestas (las remesas, el comercio de servicios, por ejemplo) y otros métodos indirectos.

La elaboración de la balanza de pagos se complica significativamente en un régimen de dolarización, más aún con una cuenta de capital liberalizada, de modo que los agentes pueden realizar transacciones con el exterior sin ninguna intervención o notificación a las autoridades monetarias⁶.

La balanza de pagos cobra mayor importancia como instrumento de análisis en un contexto de dolarización. Al no contar con la posibilidad de emitir circulante, ni de modificar la paridad de la moneda, los cambios en la liquidez de la economía (la oferta de circulante) dependen del resultado de las cuentas externas. Asimismo, al no disponer de instrumentos de política cambiaria, es más importante monitorear el comportamiento del sector externo para oportunamente formular políticas económicas alternativas (i.e., política comercial, en especial la arancelaria, política fiscal) capaces de contrarrestar posibles choques, que sustituyan al manejo de la paridad cambiaria, como ocurría previo a la adopción unilateral del dólar como moneda de curso legal.

Por otro lado, para el caso ecuatoriano, la Reserva Monetaria Internacional (RMI) no tiene el mismo significado en dolarización que cuándo se emitía moneda propia. Desde la dolarización se adoptó el

² Según la 5ta edición del Manual de Balanza de Pagos publicado por el FMI (1993).

³ Las transacciones internacionales se registran con el principio de partida doble. Cada operación, sea de cuenta corriente o de cuenta de capital y financiera, tiene una contraparte por un monto equivalente que se debe registrar en la cuenta financiera.

⁴ Cuadro 2 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/2_BdPAnalitica.xls

⁵ Además de las diferencias habituales entre las recomendaciones metodológicas y la práctica de compilación estadística, en el caso del Ecuador, las reservas internacionales (RILD) no coinciden con el concepto tradicional de reserva monetaria internacional. En efecto, el concepto de RMI supone que la autoridad monetaria puede disponer de inmediato de los activos de reserva para financiar desequilibrios de la balanza de pagos o para intervenir en los mercados cambiarios. En dolarización unilateral, la balanza de pagos está permanentemente “equilibrada” y el mercado cambiario es prácticamente inexistente.

⁶ Entre los rubros no notificados se incluyen: los depósitos en el exterior de empresas; los depósitos de las personas naturales en bancos del exterior; inversiones de portafolio en mercados externos; y las transacciones financieras internacionales por concepto de servicios.



concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad⁷. En los regímenes monetarios con emisión de moneda propia, la posesión de dólares representaba un activo frente al exterior; ahora, también funge de medio circulante.

Como se ha venido advirtiendo en anteriores versiones de este documento, para este trimestre se realizaron modificaciones importantes en la compilación de la balanza de pagos⁸. El objetivo metodológico y teórico busca adecuar plenamente la balanza de pagos a un esquema de dolarización, y por lo tanto se resolvió mejorar la compilación de ciertos rubros específicos de la cuenta financiera desde el año 2000. La serie de inversión extranjera directa fue reprocesada. El registro de este rubro se ajustó al concepto de otro capital de inversión extranjera directa y se cambió la fuente de información. Adicionalmente, se asignaron los siguientes activos al sector institucional pertinente: los fondos petroleros constituidos en fideicomisos, los depósitos en el exterior de los bancos privados, los títulos valores del exterior en posesión de los bancos privados y los activos externos del BCE que no constan en la RILD. Finalmente, se procedió a una reforma en la compilación del rubro "Moneda y depósitos" para que este se adecúe plenamente a un esquema de economía dolarizada.

El presente documento está estructurado en cuatro partes además de esta introducción. La sección II corresponde al resumen ejecutivo, el cual se destacan las características generales y particulares del período en análisis. En la sección III se presenta una revisión estadística de las cuentas de la balanza de pagos. Finalmente, la sección IV ofrece un análisis económico del sector externo ecuatoriano.

Se debe indicar que en este documento se muestra un análisis trimestral de la Balanza de Pagos. El BCE presenta un análisis anual del sector externo en la Memoria Anual del Gerente General.

⁷ Según la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, artículo 1, la RILD es el monto de recursos en moneda extranjera que son disponibles de manera inmediata por la autoridad monetaria. Los componentes externos de la RILD son la posición neta en divisas, oro, DEGs, posición en el FMI, posición en el ALADI y otros. Existen diferencias fundamentales entre la RILD y la RMI: una parte sustancial de la RILD se compone de transacciones internas y casi la totalidad de la RILD no está disponible para el uso de las autoridades monetarias.

⁸ La nota metodológica sobre los cambios se encuentra publicada en la página *web* del BCE:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/MetodoCambioComBP.pdf>



II. RESUMEN EJECUTIVO

Cuadro 1 – Cuentas de la Balanza de Pagos (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Cuenta Corriente	-541.9	295.3	1,503.0	459.9	566.7	294.2	182.4	-232.9
Bienes	284.0	731.7	1,728.7	567.5	649.8	324.4	187.0	-50.1
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	13,124.7	3,126.8	3,421.3	3,370.1	3,206.4	2,892.1
d/c Petróleo y derivados	4,234.0	5,869.8	7,544.5	1,786.1	2,064.3	2,016.4	1,677.7	1,440.3
Importaciones	-7,683.7	-9,695.1	-11,396.0	-2,559.3	-2,771.6	-3,045.7	-3,019.4	-2,942.2
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-320.1	-322.8	-314.6	-367.4	-351.8
Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-484.5	-505.5	-493.7	-466.3	-533.4
Transferencias corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.3	697.1	745.1	778.1	829.0	702.4
d/c Remesas recibidas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	650.6	707.7	759.1	798.5	670.0
Cuenta de capital	13.9	70.1	21.3	4.9	5.7	5.1	5.6	40.6
Cuenta financiera	-155.3	-838.0	-1,952.5	-791.5	-641.1	-367.0	-151.2	116.4
Inversión directa	836.9	493.4	271.4	-86.1	-14.9	225.2	147.3	214.7
Inversión de cartera	-190.3	365.9	-1,383.9	-283.5	-903.1	-153.6	-43.6	342.9
Activos	-190.7	-228.4	-640.8	-282.0	-163.2	-152.1	-43.6	344.4
d/c Títulos de deuda	-166.7	-206.0	-580.1	-278.8	-168.4	-111.3	-21.7	346.6
Pasivos	0.3	594.3	-743.1	-1.5	-740.0	-1.6	0.0	-1.5
d/c Bonos	-1.1	592.7	-743.2	-1.6	-740.0	-1.6	0.0	-1.6
Otra inversión	-525.0	-987.7	-963.7	-218.0	190.3	151.1	-1,085.4	-282.1
Activos	-973.4	-845.3	-2,044.5	-827.3	-56.8	63.6	-1,223.9	-489.1
Creditos comerciales	-312.0	-308.8	-390.6	-111.0	-94.0	-81.9	-103.6	-130.6
Moneda y depósitos	-287.1	-376.6	-476.9	-363.1	277.3	-52.1	-339.0	-226.6
Activos en el exterior	-374.3	-159.9	-1,177.0	-353.2	-240.1	197.7	-781.3	-131.9
Pasivos	448.4	-142.4	1,080.8	609.3	247.2	87.5	138.5	207.0
Creditos comerciales	342.4	311.8	361.9	105.9	89.5	80.7	87.5	94.9
Préstamos	59.3	-382.1	640.2	483.6	104.5	-3.8	56.2	84.4
Moneda y depósitos	57.9	-58.4	79.2	20.3	40.9	7.2	10.8	8.6
Otros pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	-0.4	12.3	3.4	-16.0	19.1
Activos de reserva	-276.9	-709.6	123.6	-203.9	86.6	-589.7	830.5	-159.0
Errores y Omisiones	683.4	472.6	428.2	326.7	68.7	67.7	-36.8	75.8

En el primer trimestre de 2007 el Ecuador mostró un déficit en su cuenta corriente (USD -232.9 millones), contrario al superávit del trimestre inmediatamente anterior de USD 182.4 millones, lo que representó una necesidad neta de financiamiento. El déficit se explica principalmente por una baja sustancial en las exportaciones petroleras y una importante reducción en el flujo entrante de remesas.

En contrapartida, la cuenta financiera arrojó un resultado de USD 116.4 millones, que se atribuye en gran parte a los flujos de inversión extranjera directa (USD 214.7 millones), desembolsos netos correspondientes a préstamos externos (en pasivos de otra inversión, por USD 84.4 millones) y a una menor entrada neta de divisas por transacciones del sector real (moneda y depósitos, en activos de otra inversión, por USD -226.6 millones).

Con relación al primer trimestre del año anterior, la diferencia más significativa de la cuenta corriente se observa en la balanza de bienes; se evidencian un importante aumento en las importaciones (15.0%) y una baja sustancial en las exportaciones (-8.3%). En la cuenta financiera, a diferencia del primer trimestre de 2006, se observan flujos positivos de IED, menor endeudamiento externo (préstamos, en pasivos de otra inversión, por -82.5%) y una venta de títulos de deuda extranjeros por parte de los bancos para atender la demanda de liquidez nacional (USD 346.6 millones).

En las relaciones económicas externas de la economía ecuatoriana, se destacan los recursos generados por el petróleo (USD 1440.3 millones), las remesas de los emigrantes (USD 670.0 millones) y el aumento del endeudamiento (USD 84.4 millones). A pesar del déficit corriente (USD -232.9 millones), aumentó la



liquidez⁹ (USD 173.1 millones) de los residentes del Ecuador debido a la disponibilidad de financiamiento de parte de inversionistas y acreedores. El aumento de la liquidez se explica por un aumento neto en la cantidad de divisas disponibles en el país (USD 226.6 millones) y una disminución neta de los activos que se mantienen fuera del país (USD 53.3 millones).

Sin embargo, permanecen posibles riesgos para la economía ecuatoriana desde la perspectiva del sector externo: una caída en la producción o precio del petróleo, una inesperada apreciación del dólar frente al euro y una brusca alza en las tasas de interés internacionales. Entre los mitigantes de estos choques potenciales se encuentran: la extensión del plazo promedio de los capitales entrantes (deuda e inversión extranjera), el persistente flujo de remesas y la acumulación de activos en el exterior.

En este trimestre, y para conciliar plenamente la balanza de pagos a un esquema de dolarización, se reprocesó la cuenta financiera de la balanza de pagos desde el año 2000. La serie de inversión extranjera directa sufrió modificaciones importantes, al haber ajustado el concepto y la fuente de información del componente "Otro capital"¹⁰. Adicionalmente, se sectorizó adecuadamente a los fondos petroleros y los activos en el exterior del sistema financiero. Finalmente, se adecuó la compilación del rubro "Moneda y depósitos" a un esquema de economía dolarizada.

La nota metodológica sobre los cambios se encuentra publicada en la página *web* del BCE:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/MetodoCambioComBP.pdf>

⁹ Según el método propuesto en la sección IV, la variación de la liquidez se compone de los rubros activos en moneda y depósitos ("oferta de divisas"), activos de inversión de cartera, activos de reserva y otros activos en el exterior.

¹⁰ Otro capital de inversión directa son transacciones originadas por deudas entre empresas afiliadas.



III. EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

Esta sección presenta un análisis explicativo de la versión normalizada (Cuadro 1 del Boletín No 19¹¹) de las cuentas corriente, de capital y financiera de la balanza de pagos desde un punto de vista estadístico. Se examinan las diferencias con respecto al trimestre precedente y con respecto al trimestre correspondiente del año anterior. La parte final del documento (sección IV) ofrece un análisis económico del financiamiento externo de la economía ecuatoriana.

III.1 CUENTA CORRIENTE

El balance de la cuenta corriente es la suma de las balanzas de bienes (comercial), servicios, renta y transferencias corrientes. La economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser deficitaria en las primeras y superavitaria en la última. Sin embargo, en los últimos años se ha dado una balanza comercial positiva por el aumento del precio del petróleo. Un superávit en la cuenta corriente implica que, en tal período, los residentes de la economía ecuatoriana han aumentado sus activos netos frente al exterior; un déficit corriente implica disminución de riqueza.

En el primer trimestre de 2007 (2007T1), existió un déficit en la cuenta corriente por USD –232.9 millones, cifra explicada básicamente por menores exportaciones petroleras y una disminución en el flujo de remesas recibidas. Las balanzas de servicios y de renta mantienen sus déficits estructurales que se ven compensados parcialmente por la balanza de transferencias corrientes (remesas).

Cuadro 2 – Cuenta Corriente (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Cuenta Corriente	-541.9	295.3	1,503.0	459.9	566.7	294.2	182.4	-232.9
Bienes	284.0	731.7	1,728.7	567.5	649.8	324.4	187.0	-50.1
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	13,124.7	3,126.8	3,421.3	3,370.1	3,206.4	2,892.1
d/c Petróleo y derivados	4,234.0	5,869.8	7,544.5	1,786.1	2,064.3	2,016.4	1,677.7	1,440.3
Importaciones	-7,683.7	-9,695.1	-11,396.0	-2,559.3	-2,771.6	-3,045.7	-3,019.4	-2,942.2
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-320.1	-322.8	-314.6	-367.4	-351.8
Exportaciones	1,013.9	1,012.1	1,016.4	244.9	251.8	264.0	255.8	258.9
Importaciones	-1,967.7	-2,142.0	-2,341.3	-565.0	-574.5	-578.5	-623.2	-610.6
Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-484.5	-505.5	-493.7	-466.3	-533.4
Renta recibida	37.4	86.4	165.0	36.5	38.0	41.9	48.6	57.0
Renta pagada	-1,939.8	-2,028.1	-2,115.0	-521.0	-543.5	-535.6	-514.9	-590.4
Transferencias corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.3	697.1	745.1	778.1	829.0	702.4
Transferencias corrientes recibidas	2,048.7	2,755.6	3,179.2	715.4	775.1	829.2	859.5	729.3
d/c Remesas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	650.6	707.7	759.1	798.5	670.0
Transferencias corrientes enviadas	-18.5	-120.4	-129.9	-18.3	-29.9	-51.2	-30.5	-26.9

Balanza de Bienes¹²

El déficit comercial de USD –50.1 millones se explica casi en su totalidad por la caída de las exportaciones petroleras. Las exportaciones no petroleras disminuyeron levemente aunque aún permanecen en niveles récord.

En general, las exportaciones ecuatorianas disminuyeron significativamente (–9.8%) frente a 2006T4. Las exportaciones petroleras disminuyeron en 14.2%, en gran parte debido a la disminución de la producción estatal. Con relación al cuarto trimestre del año anterior, las exportaciones no petroleras disminuyeron en 5.0%; sin embargo, al comparar las cifras con el primer trimestre del año 2006, existió un aumento en las exportaciones no petroleras de 8.3% (ver Cuadro 3). Se puede afirmar que la coyuntura externa permanece favorable, principalmente por los precios de las materias primas; sin embargo, la disminución

¹¹ http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/1_BdPNormalizada.xls

¹² Cuadro 5 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/5_Bienes.xls. La Balanza Comercial se analiza con mayor detalle en el documento "Evolución de la Balanza Comercial" publicada bimensualmente por la Dirección General de Estudios del BCE (<http://www.bce.fin.ec/admin/dirlistEBC.php>). Los datos de la Balanza de Bienes difieren de la información de Comercio Exterior debido a re-procesos de información, la estimación de comercio no registrado y el registro de importaciones reservadas de la H. Junta de Defensa Nacional.



en la producción petrolera indica que no se la está aprovechando al máximo. Precisamente, este *shock* es la causa más importante de este importante déficit comercial. Adicionalmente, se destaca el crecimiento importante en la oferta exportable no petrolera que se puede determinar por el fuerte crecimiento relativo en las categorías "Otros Primarios" y "Otros Industrializados", en el Cuadro 3.

En 2007T1, las importaciones disminuyeron en 2.6% con respecto al trimestre anterior pero aumentaron en 15.0% con respecto a 2006T1. Los bienes de consumo protagonizaron la disminución de las importaciones trimestrales, lo que se puede explicar básicamente por un comportamiento estacional. Con respecto a 2006T1, existieron aumentos en todos los rubros agregados (CUODE). Se destaca el aumento en bienes de capital y materias primas industriales que conjuntamente aportaron al 56.8% del incremento en las importaciones totales.

Cuadro 3 - Análisis comparativo del comercio exterior registrado (2007T1 \ 2006T1)

	2006T1	2007T1	Variación		Contribución a Variación Relativa*	
	USD millones FOB		Absoluta (USD MM)	Relativa (%)	Volumen (%)	Precio (%)
Importaciones Registradas	2,523.2	2,913.3	390.1	15.5%		
B. Consumo no duradero	316.8	361.5	44.7	14.1%	12.2%	1.7%
B. Consumo duradero	231.3	238.0	6.7	2.9%	2.4%	0.5%
Derivados de Pet. y Conexos	479.3	526.5	47.2	9.8%	40.8%	-22.0%
M. Primas Agrícolas	83.3	117.5	34.2	41.0%	37.8%	2.3%
M. Primas Industriales	641.6	781.1	139.5	21.7%	3.7%	17.4%
M. de Construcción	80.6	98.0	17.4	21.6%	100.4%	-39.3%
B. Capital Agrícolas	7.7	10.4	2.7	35.1%	45.4%	-7.1%
B. Capital Industriales	419.4	501.7	82.2	19.6%	12.8%	6.0%
Equipos de Transporte	262.8	278.0	15.2	5.8%	39.1%	-23.9%
Diversos	0.2	0.6	0.4	162.2%		
Exportaciones Registradas	3,029.7	2,800.6	-229.2	-7.6%		
Petróleo crudo	1,683.6	1,339.3	-344.4	-20.5%	-18.1%	-2.8%
Banano	350.4	329.1	-21.3	-6.1%	9.3%	-14.1%
Flores Naturales	124.0	139.9	15.9	12.8%	4.9%	7.6%
Camarones	137.3	138.2	0.9	0.7%	7.4%	-6.3%
Otros Primarios	145.6	194.8	49.2	33.8%		
Enlatados de pescado	131.8	154.1	22.3	16.9%	17.1%	-0.2%
Derivados de petróleo	102.5	101.0	-1.4	-1.4%	22.2%	-19.3%
Vehículos y sus partes	122.5	120.3	-2.2	-1.8%	-24.3%	29.7%
Otros Industrializados	232.1	283.9	51.8	22.3%		

*Volumen en toneladas métricas, valor unitario en USD/kg como proxy de precio. Se omite el factor por producto.

Balanza de Servicios¹³

Cuadro 4 – Principales rubros de la balanza de servicios (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-320.1	-322.8	-314.6	-367.4	-351.8
Exportaciones	1,013.9	1,012.1	1,016.4	244.9	251.8	264.0	255.8	258.9
Transportes	340.5	335.2	352.2	79.0	89.3	93.5	90.4	79.4
Viajes	462.5	485.8	489.9	119.3	117.2	128.9	124.5	135.6
Otros servicios	211.0	191.2	174.3	46.6	45.3	41.6	40.8	43.9
Importaciones	-1,967.7	-2,142.0	-2,341.3	-565.0	-574.5	-578.5	-623.2	-610.6
Transportes	-910.7	-1,042.5	-1,170.9	-270.8	-282.6	-300.1	-317.5	-305.0
Viajes	-391.0	-428.6	-466.3	-114.5	-117.6	-116.5	-117.7	-123.8
Otros servicios	-666.0	-670.9	-704.1	-179.7	-174.4	-162.0	-188.0	-181.8

En el primer trimestre de 2007, el déficit de la balanza de servicios (USD -351.0 millones) fue menor en -4.3% con respecto al trimestre precedente. La variación se explica por una disminución en los pagos al exterior por servicios de gobierno (dentro del rubro "Otros servicios"). La baja en ingresos por servicios de

¹³ Cuadro 6 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/6_Servicios.xls



transporte prestados se compensó con un aumento en el gasto de viajeros en el país. Sin embargo, con relación al primer trimestre de 2006, la balanza de servicios se deterioró en -9.9%. Esto se debe a un aumento de 5.7% en la exportación de servicios y un aumento en 8.1% en las importaciones.

Balanza de Renta¹⁴

En 2007T1, la balanza de renta fue deficitaria en USD -533.4 millones.

Cuadro 5 – Principales rubros de la balanza de renta (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Balanza de Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-484.5	-505.5	-493.7	-466.3	-533.4
Renta recibida	37.4	86.4	165.0	36.5	38.0	41.9	48.6	57.0
Remuneración de empleados	6.0	6.5	6.2	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
Renta de la inversión	31.4	79.9	158.8	34.8	36.5	40.4	47.1	55.5
Intereses por reservas internacionales	16.1	50.8	75.7	20.2	19.2	20.3	16.0	12.2
Otros intereses (fideicomisos pet y otros)	15.2	29.1	83.1	14.6	17.4	20.1	31.1	43.4
Renta pagada	1,939.8	2,028.1	2,115.0	521.0	543.5	535.6	514.9	590.4
Remuneración de empleados	6.5	5.8	5.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Renta de la inversión	1,933.3	2,022.3	2,109.8	519.6	542.2	534.3	513.6	589.1
Inversión directa	964.0	1,003.9	977.4	240.7	260.1	226.4	250.1	271.1
Acciones y participaciones	700.4	769.3	784.3	219.6	188.9	214.2	161.6	268.0
Dividendos distribuidos	277.9	369.3	388.9	145.6	118.3	76.1	48.9	165.4
Utilidades reinvertidas	422.5	399.9	395.4	74.0	70.7	138.1	112.7	102.6
Otro Capital (deuda con vinculadas)	263.6	234.6	193.0	21.1	71.2	12.2	88.5	3.1
Inversión de cartera (bonos)	344.1	372.3	416.4	123.3	107.2	123.6	62.3	137.2
Otra inversión (deuda externa)	625.2	646.1	716.0	155.7	174.8	184.3	201.2	180.8

La renta recibida por concepto de los rendimientos de las inversiones en el exterior (las reservas internacionales, fondos petroleros e inversiones privadas), sumó USD 55.5 millones, un 17.9% más con relación al trimestre inmediatamente anterior y un 56.5% más con relación a 2006T1.

La renta pagada (USD 590.4 millones) representa el 14.2% de los egresos corrientes. Se descompone en los intereses por préstamos que se destinan a acreedores no vinculados (USD 318.0 millones) y de renta obtenida de la inversión extranjera directa¹⁵ (USD 271.1 millones). Los flujos de intereses generalmente responden a un comportamiento estacional¹⁶. Con respecto al 2006T1, la renta por endeudamiento externo (intereses) aumentó significativamente en 14.0%. La renta destinada a los inversionistas extranjeros directos aumentó en 8.4% con respecto al período precedente y en 12.7% con respecto al primer trimestre del año 2006. En el mes de febrero de 2007, se destaca el pago de intereses de los Bonos Global 2030 por USD 135.0 millones.

Transferencias Corrientes¹⁷

En el primer trimestre del año, la balanza de transferencias corrientes muestra un resultado superavitario de USD 729.3 millones explicado fundamentalmente por el ingreso de remesas familiares por USD 670.0 millones. Aunque las remesas mostraban una tendencia claramente ascendente desde el año 2004, por primera vez el flujo trimestral de remesas ha disminuido. La disminución con respecto al período anterior es importante (-16.1%). Si bien las remesas responden a un comportamiento estacional que se puede validar con los datos de los países vecinos y con los envíos de las naciones de acogida (ver recuadro), es preocupante que el aumento con respecto al primer trimestre del año anterior haya sido de apenas 3.0%.

¹⁴ Cuadro 7 del Boletín. Incluye los intereses y utilidades recibidos y pagados por la economía residente.

¹⁵ Cuadro 7 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/7_Renta.xls

¹⁶ Según los cronogramas de pagos, los cuartos trimestres tienen el mayor peso

¹⁷ Cuadro 8 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin19/8_Transf.Ctes.xls



Remesas: análisis comparativo

Desde el primer trimestre de 2004, las remesas recibidas mantenían una tendencia constantemente ascendente. La disminución en el primer trimestre de 2007 también ocurrió en países vecinos y que comparten la tradición migratoria. Esto se corroboró con la disminución de las remesas enviadas en los principales países de acogida (España y EE.UU.). Sin embargo, preocupa que la caída en el Ecuador es más precipitada que en otros países.

La baja se explica por una disminución en el envío promedio de remesas (-4.0%) y menos transacciones efectuadas (-12.6%). La transacción promedio pasó de USD 412 en 2006T4 a USD 395 en 2007T1.

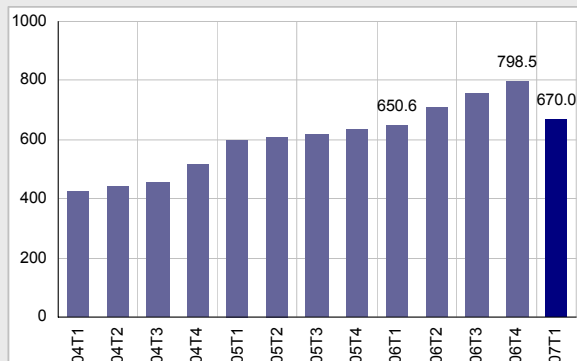
Análisis comparativo (USD millones)

	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Recibidas					
Ecuador	650.6	707.7	759.1	798.5	670.0
Colombia	855.9	1,018.7	972.6	1,042.4	969.1
Perú	389.0	444.7	470.9	532.9	469.9
Bolivia *	94.8	113.9	145.8	173.7	179.9
El Salvador	759.7	864.1	812.0	879.9	819.6
Enviadas					
España	1,713.9	2,091.8	2,225.3	2,585.3	2,527.3
EE.UU. ***	2,193.0	2,202.0	2,190.0	2,352.0	2,298.0
Tasa de variación t / t-1					
Ecuador	2.9%	8.8%	7.3%	5.2%	-16.1%
Enviadas	2.9%	9.9%	2.8%	11.8%	-2.3%

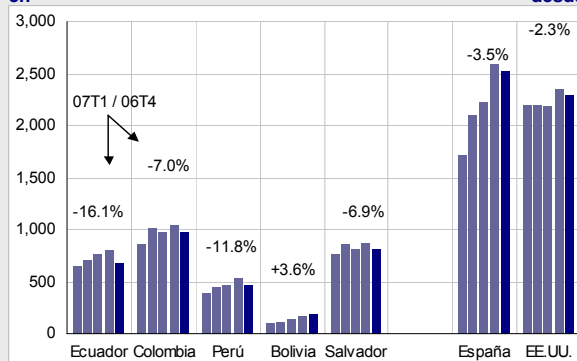
*Transferencias privadas. **Transferencias privadas netas a Latinoamérica excepto Brasil, México, Argentina y Venezuela

Fuentes: Bancos Centrales y Bureau of Economic Analysis

Remesas recibidas: Ecuador (USD millones)



Recibidas en 06T1 : 07T1 (USD millones) Enviadas desde



III.2 CUENTA DE CAPITAL

La cuenta de capital cubre las transferencias unilaterales de capital y las transacciones de activos no financieros no producidos. En el primer trimestre de 2007, la cuenta de capital arrojó un resultado positivo en USD 40.6 millones, explicados casi en su totalidad por una condonación de deuda externa.

III.3 CUENTA FINANCIERA¹⁸

La cuenta financiera mide la variación de la posición de los activos y pasivos de la economía frente al resto del mundo. Los componentes de la cuenta financiera corresponden a flujos financieros netos y a menudo, son calculadas indirectamente. Es por esto que comparaciones trimestrales relativas de ciertos rubros son difíciles de interpretar.

Cuadro 6 – Cuentas de Capital y Financiera (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Cuenta de capital	13.9	70.1	21.3	4.9	5.7	5.1	5.6	40.6
Cuenta financiera	-155.3	-838.0	-1,952.5	-791.5	-641.1	-367.0	-151.2	116.4
Inversión directa	836.9	493.4	271.4	-86.1	-14.9	225.2	147.3	214.7
Inversión de cartera	-190.3	365.9	-1,383.9	-283.5	-903.1	-153.6	-43.6	342.9
Activos	-190.7	-228.4	-640.8	-282.0	-163.2	-152.1	-43.6	344.4
Pasivos	0.3	594.3	-743.1	-1.5	-740.0	-1.6	0.0	-1.5
Otra inversión	-525.0	-987.7	-963.7	-218.0	190.3	151.1	-1,085.4	-282.1
Activos	-973.4	-845.3	-2,044.5	-827.3	-56.8	63.6	-1,223.9	-489.1
Pasivos	448.4	-142.4	1,080.8	609.3	247.2	87.5	138.5	207.0
Activos de reserva	-276.9	-709.6	123.6	-203.9	86.6	-589.7	830.5	-159.0

¹⁸ La Cuenta Financiera fue reprocesada desde el año 2000, para un detalle del reproceso, ver nota metodológica.



La cuenta financiera, el mencionado indicador del financiamiento externo neto, presentó un resultado de USD 116.4 millones, a diferencia de los USD -151.2 millones del período inmediatamente anterior y de USD -791.5 de 2006T1. El resultado positivo del primer trimestre indica que, en este período, la economía ecuatoriana fue un deudor neto (*net borrower*) frente al resto del mundo.

*Inversión Extranjera Directa*¹⁹

En 2007T1, el aumento en la inversión directa en el Ecuador fue de USD 214.7 millones, monto 45.8% mayor al del período inmediatamente anterior. El aumento se debió básicamente a un mayor endeudamiento neto de las empresas de IED con sus empresas relacionadas del exterior. Del monto total de flujo de IED, USD 34.8 millones corresponden a capital fresco, USD 102.6 millones a utilidades reinvertidas y USD 77.2 millones a endeudamiento neto con afiliadas.

*Inversión de Cartera*²⁰

Por el lado del **pasivo**, en el primer trimestre de 2007, se canceló una amortización pequeña por USD 1.5 millones por concepto de los bonos PDI correspondientes al endeudamiento externo del Estado.

En el **activo**, se registran los flujos de las inversiones en papeles extranjeros (acciones y títulos de deuda) que mantienen los bancos del sistema financiero nacional. En el primer trimestre de 2007, los bancos vendieron (en neto) USD 344.4 millones de sus títulos valores del exterior. Los bancos compraron USD 2.2 millones en acciones y vendieron USD 346.6 millones en títulos de deuda.

*Otra Inversión*²¹

En los **pasivos** están incluidos los préstamos y créditos comerciales que otorgaron agentes del exterior a residentes ecuatorianos así como depósitos de extranjeros en las instituciones financieras ecuatorianas. En el primer trimestre de 2007, residentes en Ecuador aumentaron sus pasivos en USD 207.0 millones. Este aumento se origina principalmente en un mayor flujo de deuda externa pública (el Estado aumentó su deuda con la CAF en USD 316.2 millones) y por créditos comerciales otorgados a importadores del país. Este aumento fue compensado parcialmente por una disminución en USD 61.9 en la deuda externa entre empresas no vinculadas.

En los **activos** se incluyen los créditos comerciales que residentes (principalmente exportadores ecuatorianos) otorgan a sus clientes. También incluye los depósitos en el exterior de los bancos privados, los depósitos en el exterior del BCE que no forman parte de la RILD, y los fideicomisos correspondientes a los fondos petroleros del gobierno. Adicionalmente, incluye el rubro moneda y depósitos, que refleja la entrada y salida de divisas a la economía ecuatoriana por concepto de transacciones con el exterior.

En el primer trimestre de 2007, los residentes en la economía ecuatoriana aumentaron la posesión de activos frente al exterior (adicionales a la RILD) en USD 489.1 millones. Este movimiento se explica básicamente por una entrada al país de USD 226.6 millones en divisas y una acumulación de USD 131.9 millones en depósitos en instituciones financieras del exterior. El Estado y los bancos privados ingresaron USD 290.8 millones en divisas desde el exterior mientras que el sector privado no financiero ("otros sectores") remitieron USD 422.6 millones al exterior por diferentes conceptos.

¹⁹ Ver nota metodológica sobre el reproceso de Otro Capital de Inversión Extranjera Directa y Cuadros 9, 9.1 y 9.2 del Boletín de Balanza de Pagos.

²⁰ Inversión de Cartera es la inversión en títulos valores y en acciones de empresas no residentes que representen menos de 10% de la propiedad.

²¹ Otra inversión incluye préstamos, créditos comerciales, moneda y depósitos y otros activos y pasivos. Ver Nota Metodológica sobre el reproceso de Moneda y Depósitos y Otros Activos en el Exterior.



Cuadro 7 – Principales rubros de la cuenta Otra Inversión (USD millones)

	2004	2005	2006	06T1	06T2	06T3	06T4	07T1
Otra inversión	-525.0	-987.7	-963.7	-218.0	190.3	151.1	-1,085.4	-282.1
Activos	-973.4	-845.3	-2,044.5	-827.3	-56.8	63.6	-1,223.9	-489.1
Creditos comerciales	-312.0	-308.8	-390.6	-111.0	-94.0	-81.9	-103.6	-130.6
Moneda y depósitos	-287.1	-376.6	-476.9	-363.1	277.3	-52.1	-339.0	-226.6
Autoridades monetarias	283.8	513.4	164.3	-252.0	389.9	258.2	-231.8	-1,190.7
Gobierno general	28.6	-109.2	408.6	369.4	55.8	15.6	-32.1	832.3
Bancos	446.0	396.0	402.7	184.5	263.0	-89.5	44.6	-290.8
Otros sectores	-1,045.5	-1,176.8	-1,452.5	-665.0	-431.4	-236.3	-119.7	422.6
Activos en el exterior	-374.3	-159.9	-1,177.0	-353.2	-240.1	197.7	-781.3	-131.9
Autoridades monetarias	-57.1	-110.8	-944.7	-69.3	-56.2	-5.9	-813.2	762.4
Gobierno general	-28.6	109.2	-408.6	-369.4	-55.8	-15.6	32.1	-832.3
Bancos	-288.5	-158.3	176.3	85.5	-128.1	219.2	-0.3	-62.0
Pasivos	448.4	-142.4	1,080.8	609.3	247.2	87.5	138.5	207.0
Creditos comerciales	342.4	311.8	361.9	105.9	89.5	80.7	87.5	94.9
Préstamos	59.3	-382.1	640.2	483.6	104.5	-3.8	56.2	84.4
Autoridades monetarias	-64.6	-33.9	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.0
Gobierno general	-423.1	-572.8	2.3	344.2	-151.3	-146.6	-34.6	146.6
Bancos	-21.0	-25.7	-12.9	-5.4	-2.5	-1.6	-3.4	-0.3
Otros sectores	568.1	250.2	651.4	144.9	258.4	144.4	94.5	-61.9
Moneda y depósitos	57.9	-58.4	79.2	20.3	40.9	7.2	10.8	8.6
Autoridades monetarias	24.7	-49.2	17.4	8.3	12.7	-15.2	11.6	0.3
Bancos	33.2	-9.2	61.8	12.0	28.2	22.4	-0.8	8.4
Otros pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	-0.4	12.3	3.4	-16.0	19.1

Activos de Reserva²²

En el primer trimestre de 2007 la RILD aumentó en USD 159.0 millones explicado por una salida neta (USD 428.0 millones) de recursos por transacciones domésticas y un aumento neto de USD 587.0 millones por transacciones de origen externo.

²² Se compone de la RILD. Una de las diferencias entre la presentación normalizada y la presentación analítica de la balanza de pagos es incluir a los activos de reserva como parte de la cuenta de capital y financiera ('sobre la línea') y no como financiamiento neto ('bajo la línea'). En dolarización, el primer caso resulta más relevante porque el pasivo del Banco Central no está denominado en moneda nacional y porque el Banco Central no es el único agente económico que realiza movimientos de divisas.



IV. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Este análisis se enfoca en la presentación **crédito-débito** de la balanza de pagos, lo cual permite observar las entradas y salidas de recursos de la economía; aunque no enfatiza la modalidad de entrada de los recursos como se realiza tradicionalmente; es decir, da menos peso al rubro de registro en la balanza de pagos. Por otro lado, uno de los objetivos principales es explicitar los impactos que tienen estas entradas y salidas en los activos líquidos de la economía.

La suma de los componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos ecuatoriana resultó negativa. Este resultado se puede interpretar de tres formas; (i) que el Ecuador se financió con el resto del mundo por ese monto; (ii) que existió un flujo (neto) saliente de divisas al país; y (iii) que el país se tornó menos solvente (i.e. más pobre) frente al resto del mundo. Las diferentes interpretaciones responden a diferentes supuestos teóricos. La primera interpretación (i) asume que el déficit se debió financiar con endeudamiento externo. La segunda (ii) supone que las divisas salieron del país y disminuyeron la oferta de circulante. La tercera visión (iii) supone que disminuyeron los activos netos del país (el patrimonio frente al exterior).

Además de las mencionadas, existen varias teorías sobre la determinación de la cuenta corriente. Sin embargo, en todas ellas es importante recalcar que el Ecuador se debe clasificar como una economía pequeña abierta y –además– dolarizada. En la actualidad, las cuentas corriente y financiera del país están casi totalmente abiertas²³ y por lo tanto, su sector externo está ligado a los acontecimientos y los movimientos de los mercados internacionales.

En el **análisis del financiamiento** se da especial énfasis al **crédito-débito** (flujos de entrada y salida de recursos) y menos peso a la división cuenta corriente / cuenta financiera. Así, los ingresos corrientes netos representan un aumento de activos financieros y consecuentemente un aumento del financiamiento disponible. De igual manera, en la cuenta financiera, los aumentos de pasivos no líquidos se compensan con aumentos de activos financieros líquidos. Por ejemplo, por cada dólar de desembolso de deuda privada (aumento del pasivo) aumentarán las divisas en manos de los deudores (aumento de activos). Por lo tanto, el efecto neto de los movimientos meramente financieros debe ser cero.

Tabla 1 - Interpretación del signo en la Balanza de Pagos

Rubros	Crédito (+)	Débito (-)
Cta. Corriente	Exportaciones Ingresos de renta	Importaciones Egresos de renta
Cta. de Capital	Capital Recibido	Capital Enviado
Cta. Financiera		
Pasivos	Aumento del pasivo	Disminución del pasivo
Activos	Disminución del activo	<i>Aumento del activo</i>

En el Cuadro 8 se presenta la versión 'crédito-débito' de la balanza de pagos. Este es un cuadro resumen en el cual se pueden observar los flujos brutos (ingresos y egresos) para cada rubro. Se pueden observar algunos elementos de la lógica del negocio petrolero: mientras que entran divisas por la exportación de crudo, éstas vuelven a salir, tanto por las importaciones de derivados como por las utilidades remesadas por las empresas extranjeras (renta). Una parte de las utilidades remesadas vuelven a entrar al país a través de inversión extranjera directa. Este flujo entrante de capitales implica una disminución de necesidad de financiamiento. Adicionalmente, vale recalcar que el país ha recibido un aumento en desembolsos (créditos) de préstamos a largo plazo, una señal positiva para la sostenibilidad del financiamiento de la economía ecuatoriana.

Con los cambios realizados en la compilación de la balanza de pagos, se obtienen ventajas analíticas para el contexto de dolarización. Así por ejemplo, el rubro "Moneda y Depósitos" permite observar la variación neta de las divisas generadas por movimientos externos, por lo que esta cuenta se constituye

²³ Implica que las transacciones pertinentes se pueden realizar sin mayores restricciones gubernamentales.



en un indicador de liquidez de la economía ecuatoriana, al explicar la variación de la oferta de divisas (y por lo tanto, del circulante).

Por otra parte, la suma de los rubros Otros Activos Externos y Activos de Reserva se denominará, para fines analíticos, la variación de los "activos depositados en el exterior". A este rubro se puede añadir los activos de cartera de los bancos y obtener la variación de los "activos líquidos en el exterior" de los residentes ecuatorianos siempre y cuando los portafolios de inversión de los bancos sean relativamente líquidos. Por lo tanto, la variación de la liquidez total de los residentes en la economía ecuatoriana sería igual a la suma de Moneda y Depósitos y de los "activos líquidos en el exterior".

De acuerdo con esta agregación, en el primer trimestre de 2007, la oferta monetaria habría "aumentado" en USD 226.6 millones mientras que la liquidez total de los residentes ecuatorianos también habría "aumentado" en USD 173.1 millones (ver Cuadro 8).

Cuadro 8 – Financiamiento del Sector Externo (USD millones)

	2006			I Trimestre 2006			IV Trimestre 2006			I Trimestre 2007		
	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado
Financiamiento Necesario	0.0	15,982.3	-15,982.3	0.0	3,663.7	-3,663.7	0.0	4,188.0	-4,188.0	0.0	4,170.2	-4,170.2
<i>Corrientes</i>												
Importaciones	0.0	11,396.0	-11,396.0	0.0	2,559.3	-2,559.3	0.0	3,019.4	-3,019.4	0.0	2,942.2	-2,942.2
Servicios	0.0	2,341.3	-2,341.3	0.0	565.0	-565.0	0.0	623.2	-623.2	0.0	610.6	-610.6
Renta	0.0	2,115.0	-2,115.0	0.0	521.0	-521.0	0.0	514.9	-514.9	0.0	590.4	-590.4
Transferencias Ctes.	0.0	129.9	-129.9	0.0	18.3	-18.3	0.0	30.5	-30.5	0.0	26.9	-26.9
Financiamiento Disponible	25,928.9	9,025.2	16,903.7	6,100.4	1,961.3	4,139.0	6,441.6	2,288.1	4,153.5	5,575.8	1,955.2	3,620.5
<i>Corrientes</i>												
Petróleo y derivados	7,544.5	0.0	7,544.5	1,786.1	0.0	1,786.1	1,677.7	0.0	1,677.7	1,440.3	0.0	1,440.3
Resto de Exportaciones	5,580.2	0.0	5,580.2	1,340.7	0.0	1,340.7	1,528.7	0.0	1,528.7	1,451.8	0.0	1,451.8
Remesas	2,915.9	0.0	2,915.9	650.6	0.0	650.6	798.5	0.0	798.5	670.0	0.0	670.0
Otros Corrientes *1	1,444.7	0.0	1,444.7	346.2	0.0	346.2	365.4	0.0	365.4	375.2	0.0	375.2
<i>Financieros</i>												
Inversión directa	-717.8	260.3	-978.2	-623.0	189.9	-812.9	-207.4	13.2	-220.6	-585.2	-77.1	-508.0
Préstamos externos *2	8,251.2	8,354.6	-103.3	2,136.9	1,655.3	481.6	2,170.2	2,129.9	40.3	1,997.6	1,895.6	102.0
Créditos comerciales	371.1	399.9	-28.8	108.4	113.5	-5.2	88.7	104.8	-16.2	98.4	134.2	-35.8
Otros *3	539.1	10.4	528.7	354.6	2.6	352.0	19.8	40.1	-20.3	127.6	2.5	125.1
	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación
Activos Líquidos *5	39,212.9	41,384.0	-2,171.1	9,237.6	10,439.8	-1,202.1	10,720.7	11,054.1	-333.4	11,084.6	11,257.7	-173.1
Divisas en el país	19,188.6	19,665.5	-476.9	4,641.0	5,004.1	-363.1	4,904.2	5,243.2	-339.0	5,512.4	5,739.0	-226.6
RILD	19,848.0	19,724.4	123.6	4,511.1	4,715.0	-203.9	5,784.4	4,953.9	830.5	4,465.4	4,624.4	-159.0
Otros en el exterior *4	176.3	1,994.0	-1,817.8	85.5	720.7	-635.2	32.1	857.0	-824.9	1,106.8	894.3	212.5

*1 Otras transferencias, renta recibida y servicios prestados. *2 Préstamos y bonos soberanos. *3 Cuenta de capital, pasivos en moneda y depósitos y errores y omisiones

*4 Incluye depósitos en el exterior (de bancos, del BCE y los fideicomisos petroleros) y títulos valores extranjeros. *5 Para los activos, el signo negativo significa aumento

La economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser deficitaria en el intercambio de bienes no petroleros, en el comercio de servicios y en los pagos de renta. Las fuentes de financiamiento para cubrir los déficit generados han sido el petróleo, las remesas, la inversión directa y –desde la dolarización– el endeudamiento externo privado. En los últimos años, la extensión del plazo de permanencia de los capitales ha coadyuvado a tornar más sostenible los flujos de capitales y el financiamiento de la economía.

IV.1 FINANCIAMIENTO REQUERIDO

Comercio Exterior²⁴

En el primer trimestre de 2007, la salida de casi USD tres mil millones en divisas por concepto de importaciones no se compensaron con una entrada similar por exportaciones no petroleras. Si bien las exportaciones no petroleras han crecido sustancialmente en los últimos años y en último trimestre de 2006 llegaron a niveles récord, el déficit de la balanza comercial no petrolera ha crecido a tasas vertiginosas. Esto demuestra, que la dependencia del comercio exterior ecuatoriano en el petróleo se ha agudizado con el tiempo. La diversificación en el número de productos exportables es importante, pero el

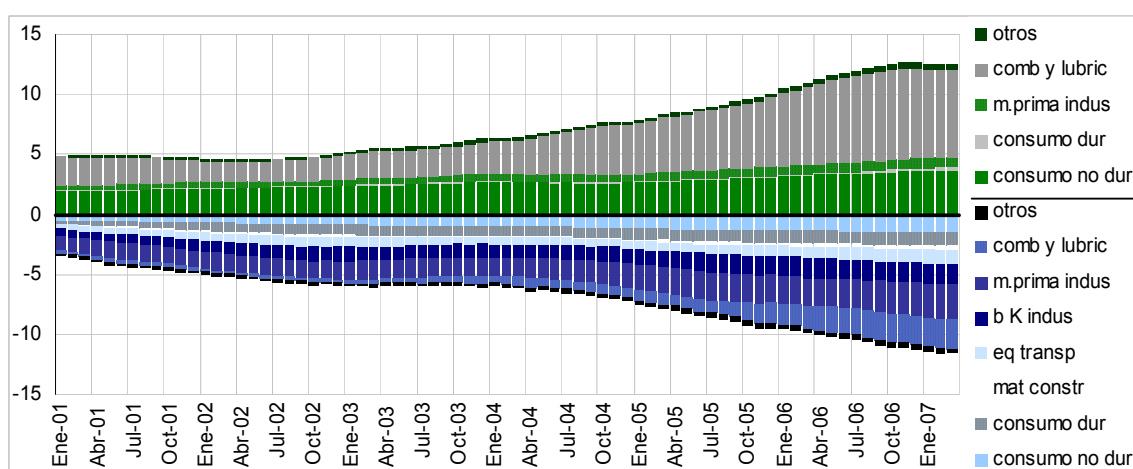
²⁴ Para fines de este documento, se excluye en este segmento a las *exportaciones de petróleo crudo y sus derivados* por su dinámica particular, su alta susceptibilidad a las fluctuaciones de precios, la concentración del comercio exterior en pocos actores siendo uno de ellos estatal, su impacto en las finanzas públicas y por concentrar más de la mitad de las exportaciones del Ecuador.



monto exportado no ha sido suficiente para aliviar la escalada en importaciones que parecen ser financiadas con los recursos que ingresan por la exportación del petróleo.

A lo largo del tiempo, la composición del comercio exterior ecuatoriano por uso o destino económico demuestra la mayor concentración en exportaciones petroleras. Una visión estructural de la balanza comercial (Gráfico 1) muestra que el Ecuador es superavitario en el comercio de petróleo crudo y de bienes de consumo no duradero (principalmente banano). El déficit en bienes de consumo duradero se explica por las importaciones de vehículos y electrodomésticos. Algo similar ocurre en el caso del déficit en los bienes de capital industriales, ya que el rubro más importante corresponde a teléfonos celulares. La importación neta²⁵ de combustibles y otros derivados también es significativa. El déficit en materia prima industrial se debe interpretar de forma distinta, ya que puede contribuir a sostener la oferta exportable del país. Las principales importaciones en esta categoría corresponden a metales y productos farmacéuticos intermedios.

Gráfico 1 – Estructura Comercio Exterior (CUODE²⁶): 2001-07 (USD miles de millones, acumulados 12 meses)



La situación del creciente déficit de la balanza comercial no petrolera se puede interpretar a través de dos alternativas. La primera es que ésta no es preocupante ya que este déficit se lo financia con las exportaciones estatales y privadas de petróleo crudo (ver Sección IV.2) y si se exporta menos petróleo, también se importarán menos bienes. La segunda alternativa es que los agentes económicos se enfrentan a un cambio de comportamiento en los patrones de consumo y producción. Esta alternativa sugiere que la alteración del sistema cambiario (dolarización) habría modificado la estructura del comercio exterior ecuatoriano.

Déficit de Servicios

El resultado neto de la balanza de servicios muestra un déficit de USD –351.8 millones. El **déficit en la balanza de servicios** se relaciona con el comercio exterior de bienes, principalmente por los servicios de transporte, servicios de seguros y otros servicios empresariales.

Casi la totalidad de las importaciones y una parte importante de las exportaciones se realiza con servicios de transporte no residentes. Este fenómeno se evidencia por el reducido tamaño de las flotas navieras y aéreas de bandera ecuatoriana. Se observa que mientras el aumento de las importaciones ha representado más pagos por el servicio de transporte, el aumento de las exportaciones no se ha traducido en la oportunidad de exportar también el servicio de transporte. La porción estatal de las

²⁵ Vale mencionar que este análisis se basa en cifras de comercio registrado. Para el caso particular de los derivados, no se considera la re-exportación ilegal de éstos por contrabando. En declaraciones de prensa, en marzo de 2007, el Ministro de Energía y Minas estimó que en el año 2006 se habrían "exportado" alrededor de USD 500 millones.

²⁶ El CUODE clasifica a los productos según su uso o destino económico. Si bien las exportaciones no se pueden clasificar estrictamente de esta manera, ya que no se conoce el destino que se darán a tales bienes en el exterior, esta presentación asume que el uso en el exterior es el mismo que el Ecuador. Esto se determina mediante correlación entre partidas Nandina y CUODE para las importaciones y las exportaciones.



exportaciones petroleras se lleva a cabo mediante la empresa estatal FLOPEC la cual tiene como uno de sus objetivos explícitos el “ahorro de divisas”²⁷.

En el marco de dolarización, los recursos provenientes del turismo receptor (cuenta de viajes) dinamizan la economía de manera directa. El ingreso de divisas por este concepto aumentó en 13.7% con relación al mismo período del año pasado²⁸. El incremento en el gasto de viajeros se explicaría parcialmente por las políticas activas de apoyo al sector a través del Fondo Mixto de Promoción Turística constituido en el año 2002. Vale mencionar también que la depreciación del dólar frente a monedas de países vecinos (en particular frente al peso colombiano) es una buena oportunidad para posicionar al Ecuador como destino turístico de los residentes de esos países y convertir esta situación de coyuntura en una opción de financiamiento externo de largo aliento.

Déficit de Renta

El resultado neto de la balanza de renta (Gráfico 2) arroja una necesidad de financiamiento por USD – 533.4 millones. Los países en desarrollo, en general, se caracterizan por tener una **balanza de renta negativa** generada por el servicio al endeudamiento externo. Con relación al servicio de la deuda externa, existen algunas normas para disminuir el déficit en este rubro: en el Ecuador, el BCE establece una tasa referencial externa²⁹ (9.86% en 2007T1) para limitar el costo financiero de la deuda externa privada y por ende el pago por intereses; además, dictamina respecto de las condiciones financieras del endeudamiento público.

La deuda pública menos costosa es la deuda con gobiernos de otros países (tasa de interés anual implícita del 4.4% en el año 2006) seguida por la deuda con organismos multilaterales (6.03%) y la deuda comercial (8.76%). El costo asociado a los bonos Global 12 y Global 30 es de 12% y 10%, respectivamente. Entre los organismos multilaterales, el financiamiento con la CAF es el más caro (8.37%) seguido por el Banco Mundial (5.00%), BID (4.05%), FMI (3.40%) y FIDA (3.12%).

Adicionalmente, las utilidades de IED (generalmente en industrias extractivas altamente rentables) aumentan el déficit de la balanza de renta. En el año 2006 el país tomó medidas legales³⁰ con el objetivo de redistribuir los ingresos adicionales generados por el excedente entre el precio facturado y el establecido en los contratos de participación con las empresas petroleras. Las empresas de IED también se financian vía endeudamiento externo con empresas relacionadas (generalmente sus matrices) como una forma de remesar utilidades. Los intereses por concepto de endeudamiento con relacionadas corresponde aproximadamente al 22% de toda la renta que remiten las empresas de IED.

En el Gráfico 2 se observa la distribución de la renta pagada y su magnitud con respecto a la renta recibida. La renta de la inversión de cartera corresponde a los pagos por intereses que efectúa el Estado por concepto de los bonos soberanos (23.2% del total de la renta pagada); la renta de otra inversión incluye pagos por intereses de deuda externa con acreedores no relacionados (30.6%); y la renta de la inversión directa corresponden a pagos a inversionistas (45.9%). Se observa que la renta pagada es 10.3 veces mayor a la renta recibida por inversiones fuera del país.

²⁷ <http://www.flopec.com.ec/Paginas/Spanish/Negocio/Contribucion.html>

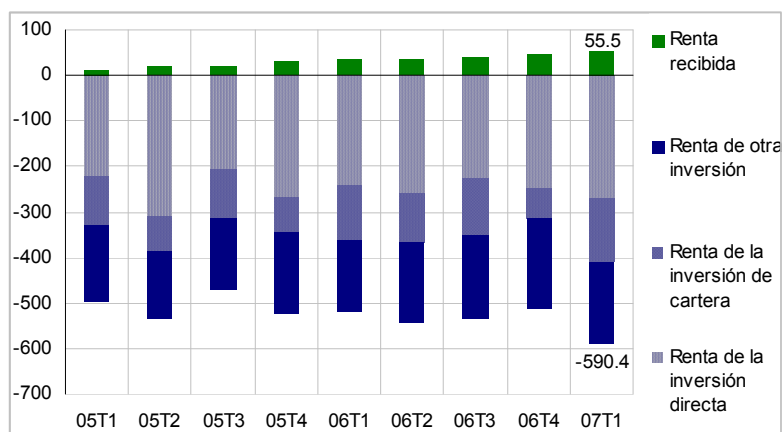
²⁸ El cálculo de este rubro se basa en estimaciones. Se espera contar con información compilada a través de encuestas realizadas por las instituciones directamente relacionadas con esta importante actividad.

²⁹ Artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno

³⁰ Reforma a la Ley de Hidrocarburos (Ley No. 42-2006).



Gráfico 2 - Balanza de Renta (USD millones)



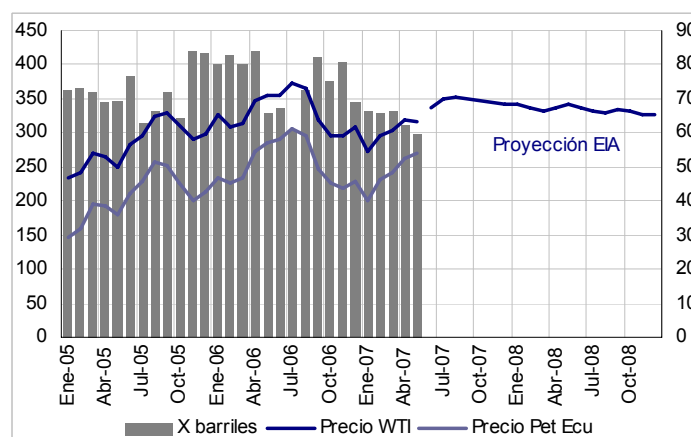
IV.2 FINANCIAMIENTO DISPONIBLE

Superávit Petrolero

En los últimos años, el Ecuador se ha beneficiado de altos precios del petróleo, a tal punto que en 2007T1 las exportaciones petroleras representaron el 37% de *todos* los ingresos de la cuenta corriente. La exportación de petróleo crudo ha funcionado como fuente de financiamiento para cubrir el déficit no petrolero.

La principal exportación del Ecuador es el **petróleo crudo**. En los últimos años los ingresos externos se han vuelto aún más dependientes del petróleo, hasta llegar a una concentración (petróleo crudo / exportaciones) del 47.8% en el primer trimestre de 2007. Al tomar en cuenta los derivados de petróleo, la concentración llega al 51.4%. La posibilidad de una caída de los precios o de la producción son claros riesgos para la sostenibilidad del financiamiento de la balanza de pagos, tal como se constata en este período de análisis con la caída de la producción estatal en -5.8% con relación al trimestre anterior.

Gráfico 3 - Exportaciones y precio de petróleo crudo
(Miles de barriles diarios) (USD / barril)



Al ser el petróleo crudo un producto clave para determinar la vulnerabilidad del sector externo del Ecuador, es importante analizar el comportamiento histórico de los precios del crudo y las proyecciones de corto plazo. En el Gráfico 3 se presenta esta información y las proyecciones del Departamento de Energía de Estados Unidos (EIA)³¹. A continuación se detallan sus proyecciones de corto plazo:

³¹ Según el Short Term Energy Outlook de julio de 2007. Energy Information Administration, Department of Energy, EEUU. <http://eia.doe.gov/steo>



Tabla 2 - Proyecciones EIA

Período	WTI (USD/brl)
2007T3	70.2
2007T4	69.0
2008T1	67.5
2008	66.9

Remesas

Las remesas de los emigrantes constituyen la **segunda fuente de ingreso de divisas** al país; en 2007T1 se recibieron USD 670.0 millones. Este monto representó el 17.0% del total de ingresos de la cuenta corriente.

Las remesas cuentan con una ventaja adicional: se garantiza un flujo directo de dinero hacia los hogares³². Éstas principalmente dinamizan el consumo y mejoran el bienestar económico de las familias de los emigrantes³³. Las remesas han mostrado una tendencia creciente que se puede explicar por la constante salida de ecuatorianos al exterior, los procesos de legalización en España (casi el 44% de las remesas provienen de España) y la depreciación del dólar frente al Euro (aproximadamente 53% de las remesas provienen de Europa). El trimestre en análisis mostró una baja en el flujo de remesas con respecto a trimestres anteriores; el riesgo de que la tendencia ascendente se revierta no es elevado basándose en las experiencias de otros países (ver recuadro en la página 8).

Inversión Directa

La **inversión extranjera directa (IED)** es una fuente importante de financiamiento de la economía ecuatoriana (USD 214.7 millones en 2007T1). La inversión extranjera directa habitualmente se radica en el país con un horizonte de largo plazo y generalmente su rentabilidad se origina de la actividad productiva. Normalmente, la IED representa una entrada neta de divisas a la economía³⁴ pero en un marco intertemporal racional, la inversión se da por la expectativa de rentabilidad futura. Por lo tanto, se espera que el valor presente de los réditos económicos de la inversión (utilidades en la balanza de renta) sea mayor al monto de inversión. Si la inversión se lleva a cabo en industrias extractivas altamente rentables, como las industrias petrolera o minera, el tiempo de recuperación de la inversión suele ser más corto. En los últimos años, la inversión directa en el Ecuador se ha concentrado en el sector de explotación de minas y canteras en un 35% (2002-2007). Otros sectores que han captado montos importantes de inversión han sido transportes, almacenamiento y comunicaciones (19%) e industrias manufactureras (13%).

En 2007T1, la mayoría de la inversión se destinó a la explotación de minas y canteras, donde se incluye el sector petrolero. En este período, la inversión también se destinó al comercio (11.3%) y servicios a empresas (13.4%). La empresa que realizó la mayor inversión patrimonial según la Superintendencia de Compañías³⁵, fue *Schlumberger Surencó S.A.* catalogada como empresa de servicios, con el objetivo de "financiar a corto plazo la ampliación de la planta en la región amazónica, específicamente en el Coca". Esta inversión se realizó en enero de 2007 por USD 14.6 millones y consistió en una capitalización de utilidades. Adicionalmente, el ente regulador reporta que en el primer trimestre del año, se constituyeron 104 empresas de inversión extranjera directa, básicamente concentradas en los sectores de comercio (40), servicios (29) y transporte (12).

³² En el año 2006, se estima que las remesas (USD 2915.9 millones) entraron a través de 8.5 millones de transacciones.

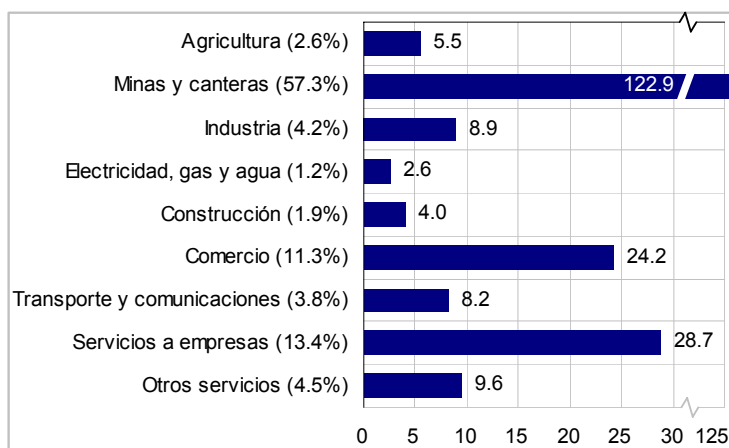
³³ No se toma en cuenta las pérdidas en bienestar social por la fractura de la estructura familiar ni otros efectos.

³⁴ Pueden darse casos en los que la IED no represente una entrada de divisas al territorio económico (ni al sistema financiero local) ya que la compañía receptora puede mantener los recursos depositados en el exterior. Sin embargo, sí aumenta el activo de los residentes sin importar donde estén depositados esos fondos

³⁵ Otras empresas con importantes montos de IED fueron: *Importadora El Rosado S.A., Pracmax S.A., H.O.V. Hotelera Quito S.A., Fisa Fundiciones S.A., Ecoelectric S.A. e Industria Ecuatoriana Productora de Alimentos C.A. Inepaca*. Esta información está publicada en los Boletines de Prensa No. 1, 2 y 3 del año 2007 de la Inversión Societaria de la Superintendencia de Compañías.



Gráfico 4 - Inversión extranjera directa (y participaciones) por actividad económica 2007T1 (USD millones)

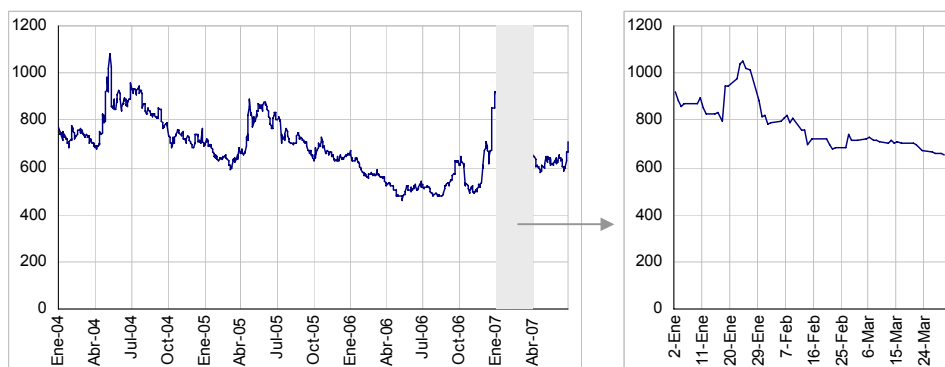


Deuda

La inversión de cartera es generalmente especulativa y persigue rédito financiero, a menudo a corto plazo. Con relación al **pasivo de la inversión extranjera de cartera** en el caso ecuatoriano, se consideran los bonos soberanos emitidos por el Ecuador en los mercados internacionales³⁶ y una pequeña parte de las participaciones minoritarias (menos del 10%) en empresas ecuatorianas.

El índice EMBI (ligado a los precios de los bonos) determina la diferencia de rendimientos (“prima de riesgo”) entre los bonos ecuatorianos y los bonos del tesoro estadounidense con la misma fecha de vencimiento. El alza del índice puede representar un incremento en el costo del financiamiento externo para el sector privado aunque difícilmente en el cierre de líneas de crédito. La dolarización elimina el riesgo de tipo de cambio ya que el sector público, mediante política cambiaria, no tiene la posibilidad de devaluar la moneda y así alterar los flujos de divisas esperados para el repago de la deuda. En la primera mitad del primer trimestre, el índice fue bastante volátil, en particular por la incertidumbre de los agentes financieros sobre la concreción del pago de los intereses de los bonos 2030. El EMBI promedió 786 puntos básicos durante el trimestre con una desviación estándar de 106 puntos.

Gráfico 5 – Índice EMBI (Puntos básicos)



³⁶ Para fines de balanza de pagos, se asume que todos los tenedores de los bonos soberanos son no residentes (con respecto al Ecuador) ya que estos bonos se emiten en mercados internacionales y un residente los puede adquirir libremente. Además, el BCE no puede determinar qué porción de estos bonos han sido adquiridos por residentes.



Tabla 3 – Indicadores de los bonos de deuda externa ecuatoriana: 2007T1

	Fecha	EMBI+ Ecuador (p.básicos)	Precios (Ask, %)		
			Global 2012	Global 2015	Global 2030
Final 2006T4	29-Dic-06	920	80 ⁰⁰	79 ⁰⁰	75 ⁰⁰
Posesión Gobierno	15-Ene-07	827	85 ¾	84 ½	80 ¼
Final 2007T1	30-Mar-07	650	97 ½	96 ¼	89 ½
Mínimo	30-Mar-07	650	97 ½	96 ¼	89 ½
Máximo	24-Ene-07	1048	73 ¾	75 ⁰⁰	68 ^{5/8}

Fuentes: JPMorganChase, Reuters.

Otra fuente de financiamiento tradicional ha sido el **endeudamiento externo público** con gobiernos y organizaciones internacionales. El análisis de financiamiento por el lado del pasivo financiero es más útil desde el marco de las cifras brutas de deuda externa, es decir, indagando en los flujos de desembolsos y amortizaciones.

Cuadro 9 – Deuda pública externa bruta por acreedor: 2007T1 (USD millones)

	Desembolso:		Amortizaciones				Intereses				Saldo 31.03.2007	
	Saldo 31.12.2006	Efectivos	Efectivas del Período	Condonaciones Atrasos	Condonaciones	Total	Efectivos del Período	Atrasos	Condonaciones	Total		Ajustes
Deuda Pública Externa	9,282.8	363.7	163.7	0.0	-	163.7	190.0	0.0	1.9	191.9	7.8	9,490.6
Organismos Internacionales	4,141.5	354.7	116.3	-	-	116.3	39.3	-	1.5	40.8	3.6	4,383.5
Banco Mundial	761.9	1.5	15.0	-	-	15.0	6.4	-	0.1	6.5	-0.2	748.2
BID	1,837.8	4.8	24.5	-	-	24.5	15.2	-	1.4	16.6	3.5	1,821.6
CAF	1,202.4	348.4	32.1	-	-	32.1	11.7	-	-	11.7	-	1,518.6
FIDA	16.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	16.9
FLAR	300.0	-	33.3	-	-	33.3	5.5	-	-	5.5	-	266.7
FMI	22.7	-	11.4	-	-	11.4	0.3	-	-	0.3	0.1	11.4
Bonos	3,979.5	-	1.6	-	-	1.6	137.3	-	-	137.3	-	3,977.9
Bonos Par	50.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.2
Bonos Descuento	12.3	-	-	-	-	-	0.4	-	-	0.4	-	12.3
Bonos Pdi	57.0	-	1.6	-	-	1.6	1.8	-	-	1.8	-	55.4
Bonos Global 2012	510.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	510.0
Bonos Global 2015	650.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	650.0
Bonos Global 2030	2,700.0	-	-	-	-	-	135.0	-	-	135.0	-	2,700.0
Gobiernos	897.5	0.8	29.9	0.0	-	29.9	9.7	0.0	-	9.7	4.2	872.5
Club De Paris	932.5	-	18.8	-	34.2	53.0	7.2	-	0.7	8.0	3.0	882.4
Contratos	897.5	0.8	29.9	0.0	-	29.9	9.7	0.0	-	9.7	4.2	872.5
Bancos	183.6	8.3	12.3	-	-	12.3	2.0	-	0.4	2.4	-	179.6
Proveedores	80.7	-	3.6	-	-	3.6	1.8	-	-	1.8	-	77.1

En el primer trimestre, la institución con la cual el sector público tiene una relación más activa es la Corporación Andina de Fomento al concentrar el 95.7% de los desembolsos y 14.8% de las amortizaciones del período. Sin embargo, al 31 de marzo de 2007, la institución extranjera a la que más adeuda el Estado ecuatoriano es el Banco Interamericano de Desarrollo (representa el 17.6% del saldo de capital pendiente). En los primeros tres meses del año 2007, el Estado contrató cuatro créditos. Además de los nuevos préstamos, los desembolsos ocurridos en este período corresponden al cronograma de desembolsos de los préstamos contratados anteriormente. El plazo promedio de los nuevos préstamos es de 21 años. La tasa de interés ponderada corresponde a una tasa relativamente baja de 5.66%, pero podría modificarse ya que los tres créditos más grandes fueron contratados a tasas variables.

Cuadro 10 – Préstamos contratados (enero-marzo 2007)

Acreedor	Deudor	Ejecutor	Plazo años	Interés ** % anual	Monto USD mill.	Objeto	Fecha firma
Totales *			21	5.66%	124.6		
CAF	Estado	M. Quito	18	L180 + 1.4%	50.0	Infraestructura vial sistema de transporte	12 Enero
BID	M. Quito	M. Quito	25	L180 + 0.5%	37.1	Mejoramiento Barrios de Quito, FISE II	05 Marzo
FIDA	Estado	Min. Agricultura	40	0%	14.8	Desarrollo Corredor Central	16 Marzo
CAF	Estado	Min. Obras Públicas	10	L180 + 1.4%	22.7	Programa de Transporte y Competitividad	13 Marzo

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

* Totales corresponden a promedios ponderados por monto. **No incluyen comisiones ni servicios. L180 = Libor a 180 días

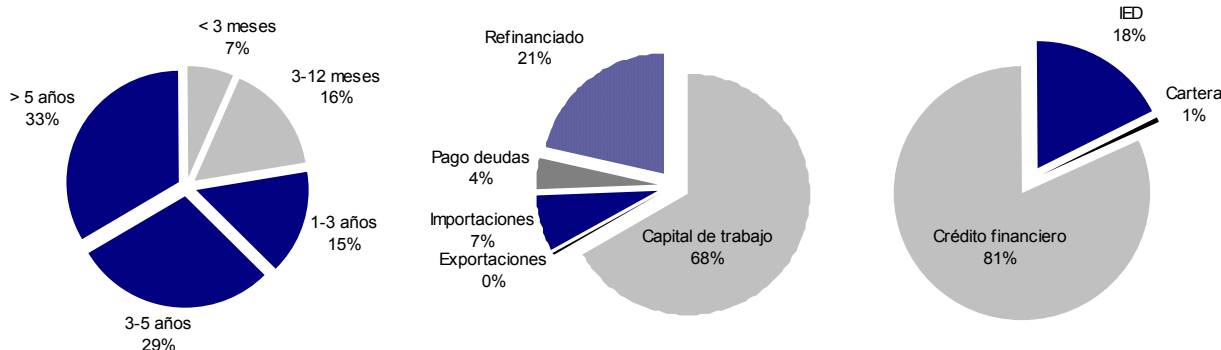


El saldo de la deuda privada³⁷ terminó el trimestre (USD 6,802.6 millones) en un nivel ligeramente más alto (0.3%) con relación al trimestre anterior. Los desembolsos en marzo (USD 968 millones), significativamente mayores a las amortizaciones de ese mes (USD 898 millones) incidieron en el saldo trimestral.

La mayoría (90%) de los desembolsos en el trimestre correspondieron a créditos de corto plazo, concentrándose (61%) en el muy corto plazo (a menos de un mes). No obstante, el perfil de plazo de la deuda privada continuó mejorando ya que durante el trimestre se reemplazó deuda a corto plazo por deuda a largo plazo. Al 31 de diciembre de 2006 la deuda a corto plazo representaba el 27% del saldo total. Para fin de año, este monto se redujo al 26% (Gráfico 6). Plazos más extensos implican mayor confianza en la capacidad de pago de las empresas ecuatorianas, por parte de los prestamistas en el exterior.

En el Gráfico 6 se puede observar el desglose del perfil de la deuda privada. El 68% de la deuda externa tiene por **objeto** constituirse en capital de trabajo para las empresas nacionales. Un monto mínimo se destina para financiar exportaciones por parte de importadores. El 7% del monto prestado es para financiar importaciones; la mayoría de estos créditos los otorgan los proveedores. La deuda que ha sido reorganizada (o refinanciada) equivale al 21%; el hecho que la participación de deuda refinanciada sea tan alta significa que los acreedores están dispuestos a renegociar las condiciones con el sector privado, lo cual muestra una señal positiva para sostener el financiamiento de la economía. En el gráfico se puede observar la **relación entre el acreedor y el deudor**: si no son vinculados, se clasifica como crédito financiero (81%); si el acreedor tiene 10% o más de la propiedad (directa o indirecta) de la compañía deudora, la deuda se denomina Inversión Extranjera Directa (la cual equivale al 18% del total). Las empresas de influencia y control extranjeros se financian de esta manera por el beneficio del incentivo tributario³⁸.

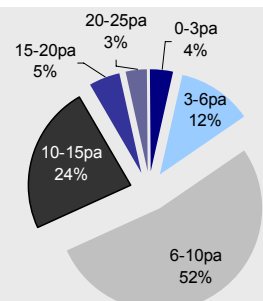
Gráfico 6 – Desglose de la Deuda Externa Privada Marzo 2007 (USD 6762.1 millones)



Costo del Endeudamiento Externo Privado

Al 31 de marzo de 2007, más de la mitad de la deuda privada estuvo contratada a una tasa de entre el 6 y el 10 por ciento anual (pa). Esta tasa se ajusta a la tasa prime vigente (8.25%) y a la tasa referencial establecida por el BCE. Casi un tercio de la deuda vigente se ha contratado a tasas mayores al 10 por ciento anual. Aproximadamente una sexta parte se ha contratado a tasas menores del 6 por ciento anual, términos considerados concesionales.

La gran mayoría (83%) de los desembolsos en el primer trimestre del año 2007 fueron contratados a tasas entre el 3 y el 10 por ciento anual.



³⁷ Las cifras de la deuda privada tiene carácter de provisional durante un período de 6 meses. Este documento utiliza las cifras estadísticas de la deuda externa privada publicadas en la IEM-3.3.2. Las amortizaciones, los intereses y el saldo final de la deuda externa privada publicados en la IEM difieren de los publicados por la Dirección de Servicios Bancarios Internacionales (DSBI). Por consideraciones legales, el criterio utilizado por la DSBI asume que los pagos no registrados equivalen a atrasos. Por consideraciones estadísticas, la Dirección de Estadísticas Económicas asume que los pagos se realizaron puntualmente aunque no se hayan registrado en el BCE. Este es el mismo criterio que ha sido utilizado anteriormente y por lo tanto garantiza la continuidad de la serie.

³⁸ Según el artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno, "Serán deducibles, y no estarán sujetos al impuesto a la renta en el Ecuador ni se someten a retención en la fuente...[#3] Los intereses de créditos externos registrados en el Banco Central del Ecuador..."



Deuda Externa Privada

Entre las disposiciones legales que reglamentan el registro de las operaciones de endeudamiento externo privado, se incluye la regulación No. 131-2006 del Directorio del BCE (publicada en el Registro Oficial No. 360 del 20 de septiembre de 2006) que establece que con el fin de armonizar los datos de la deuda externa privada con normas internacionales y mejorar su registro. Entre las principales modificaciones de esta norma, se señala que los deudores deberán **registrar los pagos anticipados, pagos normales y atrasos**. Se amplían los instrumentos considerados como créditos externos: leasing financiero, capitalización de intereses, ampliaciones de plazo (pero no los sobregiros ni el arrendamiento mercantil operativo). El registro requiere los detalles del crédito, una declaración notariada y la documentación del ingreso de divisas a una cuenta local del deudor. Ciertos instrumentos requieren información adicional.

La regulación No. 134-2006, publicada en el R.O. No. 417 del 14 de diciembre de 2006, especifica la **documentación necesaria para los diferentes instrumentos** mientras que la Regulación No. 135-2006 publicada en el R.O. No. 427 del 29 de diciembre de 2006 modifica el orden de las disposiciones transitorias. Los formularios para el registro de deuda externa privada se pueden encontrar en la siguiente dirección:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/EIBancoCentral/Formularios/indice.htm>

Finalmente, el Artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno, determina que son deducibles los gastos efectuados en el exterior que sean necesarios y se destinen a la obtención de rentas, siempre y cuando se haya efectuado la retención en la fuente, si lo pagado constituye para el beneficiario un ingreso gravable en el Ecuador. Serán deducibles, y no estarán sujetos al impuesto a la renta en el Ecuador ni se someten a retención en la fuente, los siguientes pagos al exterior:

...

3.- Los intereses de créditos externos registrados en el Banco Central del Ecuador, siempre que no excedan de las tasas de interés máximas referenciales fijadas por el Directorio del Banco Central de Ecuador a la fecha del registro del crédito o su novación. Si los intereses exceden de las tasas máximas fijadas por el Directorio del Banco Central del Ecuador, se deberá efectuar la retención correspondiente sobre el exceso para que dicho pago sea deducible. **La falta de registro conforme las disposiciones emitidas por el Directorio del Banco Central del Ecuador, determinará que no se puedan deducir los costos financieros del crédito.**

IV.3 RESULTADO EN ACTIVOS DISPONIBLES

Oferta de Divisas

La variación en la oferta de divisas equivale al flujo del rubro "Activos de Moneda y Depósitos" de la Balanza de Pagos. En el primer trimestre de 2007, existió un **aumento en la oferta de divisas** en USD 226.6 millones. En conjunto, el sector público, a través del manejo fiscal (Gobierno General) y la gestión de liquidez en el sistema financiero (BCE), aumentó la oferta de circulante en la economía en USD 358.4 millones. Los bancos también contribuyeron al aumento del monetario en el país, por un monto de USD 290.8 millones. Los otros sectores (hogares y empresas) directamente afectaron la cantidad de divisas en el país en USD 422.6 millones. Este monto es menor a períodos anteriores principalmente por la disminución en las exportaciones no petroleras y al menor flujo de remesas en el período de análisis.

En los últimos años, la economía del país ha incrementado su oferta de divisas. En el año 2004, la oferta monetaria aumentó en USD 287.1 millones mientras que en los años 2005 y 2006, el monetario aumentó en USD 377.6 millones y en USD 477.9 millones respectivamente.

Activos de reserva

El **saldo de la RILD aumentó** en USD 159.0 millones en el primer trimestre. No todas las transacciones se dieron por motivos de balanza de pagos³⁹. Como se ha mencionado anteriormente, algunas transacciones que afectan a la RILD obedecen a transacciones domésticas, entre residentes. Pero para llevar a cabo esas transacciones estos recursos **sí** provienen de las cuentas de la Reserva Internacional que están depositadas **en el exterior**. Las transacciones domésticas (entre residentes) que afectan la

³⁹ Para un detalle mensual de las transacciones de la RILD, favor revisar el Informe mensual de Gestión de la Liquidez y la estadística mensual sobre la RILD publicadas en la página web del BCE en la siguiente dirección: <http://www.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB000021>



RILD utilizan recursos depositados en el exterior una vez que entran o salen del país y en consecuencia afectan la oferta de divisas disponibles en la economía.

Los activos de reserva contribuyen a la agregación analítica “Activos líquidos en el exterior”, misma que se detalla a continuación.

Activos líquidos en el exterior

Además de los recursos disponibles en la economía del país, sus residentes mantienen una parte de sus recursos invertidos en el exterior. Como se mencionó, la RILD está depositada en el exterior. Adicionalmente, también constan los depósitos externos de los bancos privados, las inversiones externas de los bancos privados en títulos valores (que se asumen de alta liquidez), los fondos petroleros constituidos en fideicomisos y el segmento externo de la caja de operaciones del BCE⁴⁰.

La suma de estos componentes arroja la variación de activos en el exterior de los residentes de la economía. Para el primer trimestre del año 2007 los activos en el exterior se redujeron en USD 53.5 millones, básicamente por una venta de títulos valores por parte de los bancos, baja que fue compensada parcialmente por una acumulación de los fondos petroleros. El año 2006 fue el año que más creció la posesión de activos en el exterior (USD 1,177.0 millones), debido básicamente al FEISEH.

Esta agregación analítica es importante en un régimen de dolarización ya que estos activos funcionan como fondos de estabilización de la oferta monetaria. Si los ingresos de divisas por conceptos de transacciones reales disminuyen, y si se limita el financiamiento externo (de inversionistas o de acreedores), la única fuente para mantener los niveles de liquidez en el territorio económico serían los recursos de los propios residentes. Los actores institucionales relevantes que ejercen el control sobre los activos líquidos en el exterior son el Gobierno General y los Bancos. Por lo tanto, esta agregación es un indicador de la intervención (pública y privada) en el manejo de la liquidez del país.

Liquidez total de los residentes

Al agregar la oferta de divisas y los activos líquidos en el exterior, se puede obtener el nivel de liquidez total de los residentes del país. Se puede concluir que, en el primer trimestre de 2007, la **liquidez total del país aumentó** en USD 173.1 millones a pesar del déficit corriente. Esto ocurre ya que para cubrir ese déficit, sí existió financiamiento en este período –principalmente aumentos de la inversión directa y de la deuda externa pública–.

Liquidez total vs. Oferta de divisas

El concepto de “liquidez total” es más amplio que el de “oferta de divisas”. La distinción se basa en la aplicación estricta del concepto de residencia. Por ejemplo, si un residente en Ecuador tiene USD 10 en billetes, USD 20 depositados en su banco local y tiene USD 35 depositados en una institución financiera en el exterior, entonces su “liquidez total” es de USD 65. Sin embargo, este residente contribuye a la oferta de divisas en sólo USD 30. Esta es la parte que está efectivamente dentro del territorio económico. En el caso que traiga USD 18 de sus USD 30 del exterior, la “oferta de divisas” del país aumentará en esos USD 18. En dolarización, todos los agentes económicos que mantengan flujos financieros con el exterior tienen un rol en la definición de la oferta de circulante en la economía.

En la **liquidez total**, **no importa donde estén** los fondos disponibles. La **oferta de divisas** hace hincapié en el hecho que los recursos se encuentren **dentro del país**.

⁴⁰ En la balanza de pagos, las inversiones en títulos valores se contabilizan en el rubro “Activos de Inversión de Cartera” en el sector bancos. El resto de componentes se contabilizan, por sector, en el rubro “Otros Activos Externos”. En este rubro, está pendiente la incorporación de los recursos que otros sectores (básicamente hogares y empresas) mantienen depositados en el exterior. El BCE no puede contar directamente con esta información por lo cual se está evaluando la información publicada por el Banco de Pagos Internacionales (BIS).