



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
Independencia Técnica al Servicio del País

ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS

Segundo Trimestre 2007

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS



ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS¹ Segundo 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**
 - III.3 **CUENTA FINANCIERA**
 - Inversión Extranjera Directa*
 - Inversión de Cartera*
 - Otra Inversión*
 - Activos de Reserva*
- IV. **ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LA ECONOMÍA**
 - IV.1 **FINANCIAMIENTO REQUERIDO**
 - Déficit de Servicios y Renta*
 - IV.2 **FINANCIAMIENTO DISPONIBLE**
 - Superávit Comercial*
 - Remesas*
 - Inversión*
 - Deuda Externa*
 - IV.3 **RESULTADO EN ACTIVOS DISPONIBLES**
 - Oferta de Divisas*
 - Activos de Reserva*
 - Activos líquidos en el exterior*
 - Liquidez externa de los residentes*

RECUADROS

- Depósitos en el exterior de empresas y hogares*
- Agregación analítica de “activos líquidos en el exterior”*

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 20 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/boletin20/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 (y el financiamiento excepcional); 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

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/boletin20/2_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 permanente “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 extranjeros; inversiones de portafolio en mercados externos; y las transacciones financieras internacionales por concepto de servicios.



cambiaría, 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 cuando se emitía moneda propia. Desde la dolarización se adoptó el concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD)⁷. 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 el trimestre anterior 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. En este rubro se ajustó el 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, en el cual se destacan las características generales 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.

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	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Cuenta Corriente	-541.9	322.0	1,539.6	576.3	303.9	192.5	-139.4	241.2
Bienes	284.0	758.3	1,765.2	659.4	334.1	196.3	6.4	322.1
Exportaciones	7,967.8	10,467.7	13,188.0	3,437.9	3,386.4	3,221.9	2,961.1	3,354.0
d/c Petroleras	4,234.0	5,869.8	7,544.5	2,064.3	2,016.4	1,677.7	1,440.3	1,849.7
Importaciones	-7,683.7	-9,709.4	-11,422.8	-2,778.4	-3,052.3	-3,025.6	-2,954.7	-3,031.9
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-322.8	-314.6	-367.4	-351.6	-362.8
Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-505.5	-493.7	-465.4	-496.6	-508.9
Transferencias corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.3	745.1	778.1	829.0	702.4	790.8
d/c Remesas recibidas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	707.7	759.1	798.5	670.0	769.5
Cuenta de Capital	13.9	70.1	21.3	5.7	5.1	5.6	40.6	7.0
Cuenta Financiera	-155.3	-838.0	-1,952.5	-641.1	-368.2	-152.7	55.8	-280.7
Inversión directa	836.9	493.4	270.7	-14.9	225.2	146.6	227.1	58.3
Acciones y participaciones	145.3	119.2	136.3	34.3	24.5	47.8	34.8	26.6
Utilidades reinvertidas	422.5	399.9	395.4	70.7	138.1	112.7	102.6	99.2
Otro capital	269.1	-25.8	-261.0	-119.8	62.6	-13.9	89.7	-67.5
Inversión de cartera	-190.3	365.9	-1,383.9	-903.1	-153.6	-43.6	342.9	-130.5
Activos	0.0	0.0	0.0	-163.2	-152.1	-43.6	344.4	-130.8
Pasivos	0.3	594.3	-743.1	-740.0	-1.6	0.0	-1.5	0.2
d/c Bonos soberanos	-1.1	592.7	-743.2	-740.0	-1.6	0.0	-1.6	0.0
Otra inversión	-582.9	-929.2	-1,042.1	190.3	150.0	-1,086.1	-355.2	813.6
Activos	-998.9	-845.3	-2,050.4	-56.8	63.6	-1,230.7	-634.4	384.0
Créditos comerciales	-312.0	-308.8	-390.6	-94.0	-81.9	-103.6	-137.9	-94.5
Moneda y depósitos	-312.6	-376.6	-482.8	277.3	-52.1	-345.7	-364.6	349.4
Otros activos	-374.3	-159.9	-1,177.0	-240.1	197.7	-781.3	-131.9	129.1
Pasivos	416.0	-83.9	1,008.2	247.2	86.4	144.6	279.2	429.6
Créditos comerciales	342.4	311.8	361.9	89.5	79.6	86.9	107.3	198.0
Préstamos	84.8	-382.1	646.9	104.5	-3.8	62.9	144.1	225.6
Moneda y depósitos	0.0	0.0	0.0	40.9	7.2	10.8	8.6	-0.2
Otros pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	12.3	3.4	-16.0	19.1	6.2
Activos de reserva	-276.9	-709.6	123.6	86.6	-589.7	830.5	-159.0	-1,022.0
Errores y Omisiones	683.4	445.9	391.6	59.1	59.1	-45.4	43.0	32.5

En el segundo trimestre de 2007 el Ecuador mostró un superávit en su cuenta corriente (USD 241.2 millones), revirtiendo la tendencia observada en el trimestre anterior (USD -139.4 millones). Este resultado positivo se debe principalmente a mayores exportaciones petroleras (USD 1,849.7 millones) y a más remesas recibidas (por USD 769.5 millones).

Por su lado, la cuenta financiera⁹ presentó un resultado de USD -280.7 millones, lo que representa un aumento de los activos externos netos por igual valor. Este resultado fue determinado en gran parte por un menor flujo de inversión extranjera directa (USD 58.3 millones); por un aumento de activos en el exterior a través de inversión de cartera (en USD 130.5 millones); y, por un significativo incremento en los activos externos que forman parte de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad, que en el segundo trimestre de 2007 representó USD 1,022.0 millones. Por otra parte, el incremento de activos se vio parcialmente contrarrestado por una salida neta de divisas (moneda y depósitos en activos) por USD 349.4 millones y endeudamiento neto correspondiente a préstamos externos por USD 225.6 millones.

En el segundo trimestre de 2007, los activos líquidos¹⁰ del país aumentaron en USD 674.3 millones. Este aumento ocurre porque además del superávit corriente, acreedores e inversores introdujeron divisas en este período, principalmente a través de un aumento neto de la deuda privada.

⁹ En el Boletín anterior se realizaron algunos cambios en la cuenta financiera. La nota metodológica sobre los cambios en la balanza de pagos se encuentra publicada en la web: <http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/MetodoCambioComBP.pdf>

¹⁰ 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 (que se asumen líquidos y disponibles), activos de reserva y otros activos en el exterior.



III. EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

Esta sección presenta un análisis de la versión normalizada (Cuadro 1 del Boletín No 20¹¹) 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 del sector externo de la economía ecuatoriana.

III.1 CUENTA CORRIENTE

El resultado 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 la balanza comercial ha sido positiva por el aumento del precio del petróleo. Un superávit en la cuenta corriente implica que los residentes de la economía ecuatoriana han aumentado sus activos netos frente al exterior.

En el segundo trimestre de 2007 (2007T2), existió un **superávit en la cuenta corriente** por USD 241.2 millones, cifra explicada básicamente por mayores exportaciones petroleras y un aumento en las remesas recibidas. Las balanzas de servicios y de renta mantienen sus déficits estructurales, los cuales son compensados por la balanza de transferencias corrientes (remesas).

Cuadro 2 – Cuenta Corriente (USD millones)

	2004	2005	2006	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Cuenta Corriente	-541.9	322.0	1,539.6	576.3	303.9	192.5	-139.4	241.2
Bienes	284.0	758.3	1,765.2	659.4	334.1	196.3	6.4	322.1
Exportaciones	7,967.8	10,467.7	13,188.0	3,437.9	3,386.4	3,221.9	2,961.1	3,354.0
d/c Petroleras	4,234.0	5,869.8	7,544.5	2,064.3	2,016.4	1,677.7	1,440.3	1,849.7
d/c No registrado	79.0	147.2	187.7	49.0	48.2	45.8	50.8	52.8
Importaciones	-7,683.7	-9,709.4	-11,422.8	-2,778.4	-3,052.3	-3,025.6	-2,954.7	-3,031.9
d/c No registrado	-81.4	-120.7	-120.6	-30.9	-29.3	-27.9	-33.1	-34.0
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-322.8	-314.6	-367.4	-351.6	-362.8
Exportaciones	1,013.9	1,012.1	1,016.4	251.8	264.0	255.8	259.0	277.7
Importaciones	-1,967.7	-2,142.0	-2,341.3	-574.5	-578.5	-623.2	-610.6	-640.6
Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-505.5	-493.7	-465.4	-496.6	-508.9
Renta recibida	37.4	86.4	165.0	38.0	41.9	48.6	57.0	58.8
Renta pagada	-1,939.8	-2,028.1	-2,115.0	-543.5	-535.6	-514.1	-553.6	-567.7
d/c Renta de la IED	-964.0	-1,003.9	-977.4	-260.1	-226.4	-250.1	-271.6	-264.6
Transferencias corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.3	745.1	778.1	829.0	702.4	790.8
Transferencias recibidas	2,048.7	2,755.6	3,179.2	775.1	829.2	859.5	729.3	830.0
d/c Remesas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	707.7	759.1	798.5	670.0	769.5
Transferencias enviadas	-18.5	-120.4	-129.9	-29.9	-51.2	-30.5	-26.9	-39.2

¹¹ http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/1_BdPNormalizada.xls



Balanza de Bienes¹²

Cuadro 3 - Análisis comparativo del comercio exterior (2007T2 \ 2006T2)

	2006T2 (USD millones)	2007T2	Variación		Contribución* a la Variación Relativa	
			Absoluta (USD mill)	Relativa (%)	Volumen (%)	Precio (%)
Exportaciones	3,437.9	3,354.0	-83.9	-2.5		
Petroleras	2,064.3	1,849.7	-214.6	-11.6		
Petróleo crudo	1,858.7	1,658.5	-200.3	-12.1	-7.6	-3.4
Derivados	205.5	191.2	-14.3	-7.5	-8.3	1.6
No petroleras	1,258.7	1,383.6	124.9	9.0		
Banano y plátano	300.8	319.9	19.1	6.0	10.1	-3.3
Café y elaborados	15.2	25.0	9.8	39.3	21.2	36.0
Camarón	155.2	142.9	-12.3	-8.6	0.3	-8.2
Cacao y elaborados	33.4	54.4	20.9	38.5	-31.7	52.0
Atún y pescado	30.7	33.5	2.8	8.2	4.6	4.5
Otras	723.4	807.9	84.5	10.5		
No registrado	49.0	52.8	3.8	7.2		
Reparación de bienes	1.5	1.5	-	-		
Bienes adquiridos en puerto	64.4	66.4	2.0	3.1		
Importaciones	2,778.4	3,031.9	253.4	8.4		
Bienes de consumo	653.7	667.8	14.1	2.1		
No duraderos	371.7	418.3	46.6	11.1	3.9	7.0
Duraderos	282.0	249.5	-32.5	-13.0	-16.1	4.8
Combustibles y lubricantes	547.7	649.2	101.5	15.6	15.0	3.1
Materia primas	817.9	934.7	116.8	12.5		
Agrícolas	97.5	114.1	16.6	14.6	11.8	4.0
Industriales	644.9	726.0	81.2	11.2	7.1	6.2
Materiales de construcción	75.6	94.6	19.0	20.1	106.5	-39.9
Bienes de capital	722.2	739.8	17.7	2.4		
Agrícolas	14.7	11.2	-3.5	-31.0	-17.0	-8.0
Industriales	424.5	455.8	31.3	6.9	-0.9	8.1
Equipos de transporte	283.0	272.8	-10.2	-3.7	-0.1	-5.3
Diversos	0.3	0.6	0.3	46.4		
No registrado	30.9	34.0	3.1	9.2		
Reparación de bienes	1.5	1.5	-	-		
Bienes adquiridos en puerto	4.2	4.2	-	-		

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

Comparando lo sucedido en 2007T2 frente igual período del año 2006, se observa una caída de las exportaciones petroleras en 11.6% mientras que las no petroleras registran un aumento del 9.0% (ver Cuadro 3). Las importaciones aumentaron en 8.4%, donde se destaca el aumento en materias primas industriales y en derivados de petróleo, que conjuntamente aportaron al 72.1% del incremento en las importaciones totales.

En general, las exportaciones ecuatorianas aumentaron significativamente (13.3%) frente a 2007T1. Con relación al primer trimestre, las exportaciones no petroleras disminuyeron en -1.5%. Las exportaciones petroleras aumentaron en 28.4% debido principalmente al **incremento en el precio del crudo ecuatoriano** (de USD 44.91 en el primer trimestre del año a USD 54.59 por barril en el segundo). Sin embargo, esta coyuntura externa favorable no se ha

¹² Cuadro 5 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/5_Bienes.xls. La Balanza Comercial se analiza con mayor detalle en el documento "Evolución de la Balanza Comercial" publicada bimensualmente por el 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.



podido aprovechar con un aumento de la producción. Las importaciones aumentaron en 2.6% con respecto al trimestre anterior..

Balanza de Servicios¹³

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

	2004	2005	2006	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Servicios	-953.7	-1,129.9	-1,324.9	-322.8	-314.6	-367.4	-351.6	-362.8
Exportaciones	1,013.9	1,012.1	1,016.4	251.8	264.0	255.8	259.0	277.7
Transporte	340.5	335.2	352.2	89.3	93.5	90.4	79.5	90.3
Viajes	462.5	485.8	489.9	117.2	128.9	124.5	135.6	144.5
Otros servicios	211.0	191.2	174.3	45.3	41.6	40.8	43.9	43.0
Importaciones	-1,967.7	-2,142.0	-2,341.3	-574.5	-578.5	-623.2	-610.6	-640.6
Transporte	-910.7	-1,042.5	-1,170.9	-282.6	-300.1	-317.5	-305.0	-317.8
Viajes	-391.0	-428.6	-466.3	-117.6	-116.5	-117.7	-123.8	-127.1
Otros servicios	-666.0	-670.9	-704.1	-174.4	-162.0	-188.0	-181.8	-195.6
d/c Srvs del gobierno	78.6	62.6	76.6	18.1	19.4	30.2	10.2	31.9

En el segundo trimestre de 2007, el **déficit de la balanza de servicios** (USD –362.8 millones) fue mayor en 3.2% con respecto al trimestre precedente. Esto se explica principalmente por un aumento en los pagos al exterior por servicios de gobierno (dentro del rubro “Otros servicios”). Con relación al segundo trimestre de 2006, la balanza de servicios se deterioró en 12.4%. Esto se debe a un aumento de 10.3% en la exportación de servicios (básicamente turismo, cuenta viajes), junto con un aumento mayor en las importaciones (11.5%, principalmente transporte y servicios del gobierno).

Balanza de Renta¹⁴

En 2007T2, la **balanza de renta fue deficitaria** en USD –508.9 millones, monto superior en 2.5% al registrado en el trimestre anterior (USD -496.6 millones). Con relación al resultado estimado para el segundo trimestre del año pasado (USD -505.5 millones), esta cifra es 0.7% superior

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

	2004	2005	2006	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Renta	-1,902.4	-1,941.6	-1,950.0	-505.5	-493.7	-465.4	-496.6	-508.9
Renta recibida	37.4	86.4	165.0	38.0	41.9	48.6	57.0	58.8
Remuneración de empleados	6.0	6.5	6.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Renta de la inversión	31.4	79.9	158.8	36.5	40.4	47.1	55.5	57.3
Renta pagada	-1,939.8	-2,028.1	-2,115.0	-543.5	-535.6	-514.1	-553.6	-567.7
Remuneración de empleados	-6.5	-5.8	-5.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
Renta de la inversión	-1,933.3	-2,022.3	-2,109.8	-542.2	-534.3	-512.8	-552.3	-566.4
Renta de la IED	-964.0	-1,003.9	-977.4	-260.1	-226.4	-250.1	-271.6	-264.6
Dividendos distribuidos	277.9	369.3	388.9	118.3	76.1	48.9	165.4	151.0
Utilidades reinvertidas	422.5	399.9	395.4	70.7	138.1	112.7	102.6	99.2
Intereses a vinculados	263.6	234.6	193.0	71.2	12.2	88.5	3.6	14.4
Intereses de los bonos	-344.1	-372.3	-416.4	-107.2	-123.6	-62.3	-137.2	-62.3
Intereses deuda externa	-625.2	-646.1	-716.0	-174.8	-184.3	-200.3	-143.5	-239.5

¹³ Cuadro 6 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/6_Servicios.xls

¹⁴ Cuadro 7 del Boletín. Incluye remuneraciones, intereses y utilidades recibidos y pagados por la economía residente: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/7_Renta.xls



La renta recibida por concepto de los rendimientos de las inversiones en el exterior (las reservas internacionales, fideicomisos petroleros e inversiones privadas) sumó USD 58.8 millones, 3.1% más que en el trimestre inmediatamente anterior y 54.6% más que en 2006T2.

La renta pagada (USD 567.7 millones) representa el 13.3% de los egresos de la cuenta corriente. Se descompone principalmente en intereses por préstamos que se destinan a acreedores no vinculados (USD 239.5 millones) y en renta proveniente de la inversión directa (USD 264.6 millones). Los flujos trimestrales de intereses generalmente responden a un comportamiento estacional¹⁵. El monto pagado durante 2007T2 fue 2.6% superior con relación al primer trimestre de 2007.

Transferencias Corrientes¹⁶

En el segundo trimestre del año, existe un **superávit en la balanza de transferencias corrientes** por USD 790.8 millones explicado fundamentalmente por el **ingreso de remesas familiares** (USD 769.5 millones). En este trimestre, las remesas recibidas retomaron su tendencia al alza; con relación al 2007T1 y 2006T2, estas crecieron en 14.8% y 8.7% respectivamente.

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 segundo trimestre de 2007, la cuenta de capital arrojó un resultado positivo en USD 7.0 millones, explicados por condonaciones de deuda externa.

III.3 CUENTA FINANCIERA¹⁷

La cuenta financiera mide las variaciones de los activos y pasivos de la economía frente al resto del mundo. Debido a que los componentes de la cuenta financiera corresponden a flujos financieros netos, las comparaciones trimestrales relativas (crecimientos porcentuales) de ciertos rubros son difíciles de interpretar.

Cuadro 6 – Cuenta Financiera (USD millones)

	2004	2005	2006	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Cuenta Financiera	-155.3	-838.0	-1,952.5	-641.1	-368.2	-152.7	55.8	-280.7
Inversión directa	836.9	493.4	270.7	-14.9	225.2	146.6	227.1	58.3
Acciones y participaciones	145.3	119.2	136.3	34.3	24.5	47.8	34.8	26.6
Utilidades reinvertidas	422.5	399.9	395.4	70.7	138.1	112.7	102.6	99.2
Otro capital	269.1	-25.8	-261.0	-119.8	62.6	-13.9	89.7	-67.5
Inversión de cartera	-190.3	365.9	-1,383.9	-903.1	-153.6	-43.6	342.9	-130.5
Activos	0.0	0.0	0.0	-163.2	-152.1	-43.6	344.4	-130.8
Pasivos	0.3	594.3	-743.1	-740.0	-1.6	0.0	-1.5	0.2
Otra inversión	-582.9	-929.2	-1,042.1	190.3	150.0	-1,086.1	-355.2	813.6
Activos	-998.9	-845.3	-2,050.4	-56.8	63.6	-1,230.7	-634.4	384.0
Pasivos	416.0	-83.9	1,008.2	247.2	86.4	144.6	279.2	429.6
Activos de reserva	-276.9	-709.6	123.6	86.6	-589.7	830.5	-159.0	-1,022.0

¹⁵ Según los cronogramas de pagos, los cuartos trimestres tienen el mayor peso

¹⁶ Cuadro 8 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/8_Transf-Ctes.xls

¹⁷ La Cuenta Financiera fue reprocesada desde el año 2000, para un detalle del reproceso, ver nota metodológica.



El resultado de la cuenta financiera revela el financiamiento externo neto, el cual fue de USD –280.7 millones en el segundo trimestre del año, a diferencia de los 55.8 millones del período anterior y de USD –641.1 de 2006T2. El resultado negativo del segundo trimestre indica que, en este período, **la economía ecuatoriana aumentó sus activos frente al resto del mundo, con una acumulación neta de activos.**

Inversión Extranjera Directa¹⁸

En 2007T2, el flujo de **inversión directa en el Ecuador fue de USD 58.3 millones**, monto –74.4% inferior al del período anterior. Este flujo se explica por cuanto, a diferencia del período anterior, en este trimestre el endeudamiento neto de las empresas de IED con sus empresas relacionadas del exterior fue negativo¹⁹ (rubro Otro Capital en el Cuadro 6), efecto que se habría compensado por la reinversión de una parte de las **utilidades de las empresas petroleras**. Del monto total de flujo de IED, USD 26.6 millones corresponden a capital fresco, USD 99.2 millones a utilidades reinvertidas y USD –67.5 millones a endeudamiento neto con afiliadas.

Inversión de Cartera²⁰

Por el lado del **pasivo**, en el segundo trimestre de 2007, el movimiento en este rubro fue prácticamente nulo.

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 segundo trimestre de 2007, los **bancos adquirieron (en neto) USD 130.8 millones en títulos valores del exterior**. Los bancos compraron USD 19.7 millones en acciones y USD 111.1 millones en títulos de deuda.

¹⁸ 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: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/9_IED.xls.

¹⁹ En este período, entre empresas vinculadas se pagó más por amortizaciones que lo que se recibió por desembolsos.

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.



Otra Inversión²¹

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

	2004	2005	2006	06T2	06T3	06T4	07T1	07T2
Otra inversión	-582.9	-929.2	-1,042.1	190.3	150.0	-1,086.1	-355.2	813.6
Activos	-998.9	-845.3	-2,050.4	-56.8	63.6	-1,230.7	-634.4	384.0
Créditos comerciales	-312.0	-308.8	-390.6	-94.0	-81.9	-103.6	-137.9	-94.5
Moneda y depósitos	-312.6	-376.6	-482.8	277.3	-52.1	-345.7	-364.6	349.4
Autoridades monetarias	283.8	513.4	164.3	389.9	258.2	-231.8	-1,190.7	583.3
Gobierno general	28.6	-109.2	408.6	55.8	15.6	-32.1	832.3	-171.8
Bancos	446.0	396.0	402.7	263.0	-89.5	44.6	-290.8	268.4
Otros sectores	-1,071.2	-1,176.8	-1,459.2	-431.4	-236.3	-126.5	284.6	-330.5
Otros activos	-374.3	-159.9	-1,177.0	-240.1	197.7	-781.3	-131.9	129.1
Autoridades monetarias	-57.1	-110.8	-944.7	-56.2	-5.9	-813.2	762.4	95.9
Gobierno general	-28.6	109.2	-408.6	-55.8	-15.6	32.1	-832.3	171.8
Bancos	-288.5	-158.3	176.3	-128.1	219.2	-0.3	-62.0	-138.6
Pasivos	416.0	-83.9	1,008.2	247.2	86.4	144.6	279.2	429.6
Créditos comerciales	342.4	311.8	361.9	89.5	79.6	86.9	107.3	198.0
Gobierno general	0.8	-10.4	-7.5	-1.3	-2.6	-1.2	-3.6	-3.1
Otros sectores	341.6	322.2	369.4	90.8	82.2	88.0	110.9	201.1
Préstamos	84.8	-382.1	646.9	104.5	-3.8	62.9	144.1	225.6
Autoridades monetarias	-64.6	-33.9	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.2
Gobierno general	-423.1	-572.8	2.3	-151.3	-146.6	-34.6	146.6	1.8
Bancos	-21.0	-25.7	-12.9	-2.5	-1.6	-3.4	-0.3	-2.6
Otros sectores	593.6	250.2	658.0	258.4	144.4	101.1	-2.2	226.6
Moneda y depósitos	0.0	0.0	0.0	40.9	7.2	10.8	8.6	-0.2
Otros pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	12.3	3.4	-16.0	19.1	6.2

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 del Ecuador. En el segundo trimestre de 2007, residentes en Ecuador aumentaron sus pasivos en USD 429.6 millones. Este aumento se debe a un **mayor endeudamiento privado neto** (USD 226.6 millones) con acreedores no relacionados y por el pasivo generado por el **intercambio de crudo por derivados con Venezuela**²² (registrado como crédito comercial).

En los **activos** se incluyen los créditos comerciales que residentes (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 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, que no tienen como contrapartida la RILD.

En el segundo trimestre de 2007, los residentes en la economía ecuatoriana disminuyeron la posesión de estos activos en USD 384.0 millones. Este movimiento se explica básicamente por una salida de divisas del país por USD 349.4 millones, como se observa en el rubro Moneda y Depósitos.

²¹ Otra inversión incluye préstamos, créditos comerciales, moneda y depósitos y otros activos y pasivos. Ver sección III.3 y III.4 sobre el reproceso de Moneda y Depósitos y Otros Activos en el Exterior.

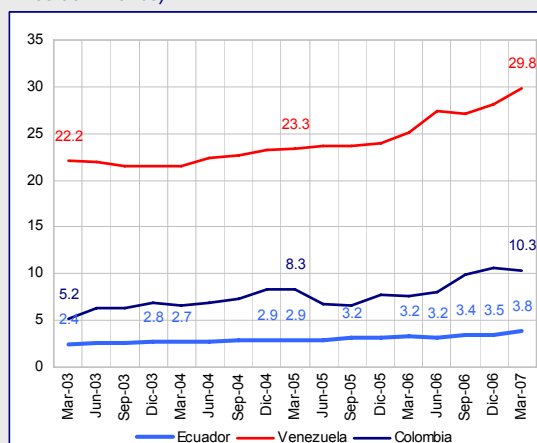
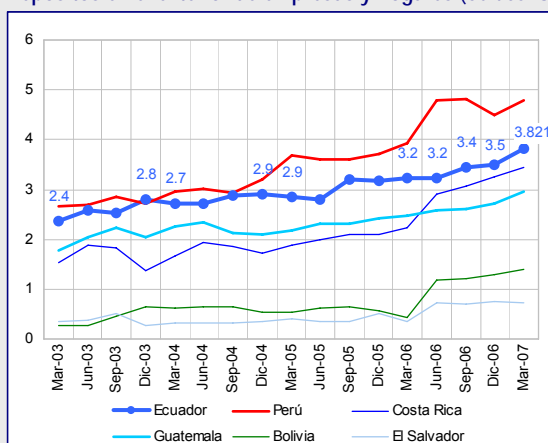
²² En el segundo trimestre de 2007, el Ecuador envió USD 109.8 millones en crudo y recibió USD 196.7 millones en distintos derivados. La diferencia (USD 86.9 millones) se considera una cuenta por pagar (pasivo).



Otros Activos de Otros Sectores (Depósitos en el Exterior de Empresas y Hogares)

El BCE²³ no dispone directamente de información sobre los depósitos de hogares y empresas en instituciones bancarias en el exterior ya que no se cuenta con un sistema de notificación de transacciones internacionales y estos agentes no tienen la obligación legal de declarar dicha información²⁴. Sin embargo, se evaluó la información publicada por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés)²⁵ y se decidió incluir estos datos en una próxima publicación de la Balanza de Pagos. Estos datos aún no han sido incorporados y se está revisando la metodología para la previsión trimestral de los flujos ya que el BIS publica los datos con cuatro meses de retraso. Vale recalcar que aunque los datos del BIS mantengan ciertas deficiencias metodológicas (como los residuos), es la única cifra disponible al momento a la cual también recurren otros países de la región.

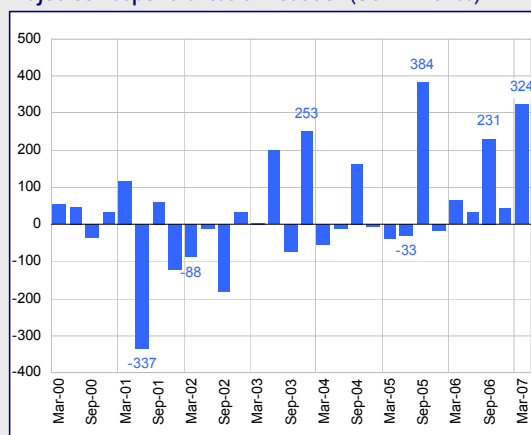
Depósitos en el exterior de empresas y hogares (SalDOS: USD miles de millones)



Se incluyen tres gráficos, un comparativo de los saldos correspondientes a países con similares economías al del Ecuador, un comparativo entre Ecuador, Colombia y Venezuela y los flujos que corresponderían registrar en Otra Inversión - Otros Activos - Otros Sectores de la Balanza de Pagos.

Se observa que en el primer trimestre de 2007 los depósitos en el exterior de empresas y hogares ecuatorianos aumentaron en USD 324 millones; similar evolución en casi todos los países analizados (a excepción de Colombia).

Flujos correspondientes al Ecuador (USD millones)



Activos de Reserva²⁶

En el segundo trimestre de 2007 la RILD aumentó en USD 1022.0 millones explicado por una acumulación neta de aproximadamente USD 680 millones de recursos por transacciones domésticas y alrededor de USD 340 millones por transacciones de origen externo²⁷.

²³ Vale notar que este hecho ya se advirtió en la nota de pie de página número 40 del Análisis de 2007T1.

²⁴ Un Sistema de Notificación de Transacciones Internacionales tiene fines estadísticos y de monitoreo de los flujos financieros externos de la economía del país; no necesariamente implica control o regulación.

²⁵ Cuadro 7B de "Locational Banking Statistics": <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>

²⁶ 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.

²⁷ 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=ARB0000021>



IV. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LA ECONOMÍA

Este análisis se enfoca en la presentación **crédito-débito** de la balanza de pagos, la cual permite observar las entradas y salidas de recursos de la economía, y no únicamente el resultado neto. Uno de los objetivos principales del análisis es explicitar los impactos de estas entradas y salidas en los activos líquidos de la economía.

Si la suma de las cuentas corriente y de capital²⁸ de la balanza de pagos ecuatoriana resultare positiva, es contablemente equivalente a un aumento de los activos netos frente al exterior. Dependiendo de la composición de los activos netos, este resultado puede significar varios hechos: una reducción del endeudamiento externo, un aumento de las inversiones en el exterior o una mayor tenencia de divisas. Para determinar cual fueron los cambios, es necesario investigar los diferentes rubros de la cuenta financiera.

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 abiertas²⁹ y por lo tanto, su sector externo es un importante factor de ajuste de la economía.

Es importante analizar el resultado en los activos externos líquidos ya que el sector externo determina en gran parte la liquidez de la economía y la viabilidad del sistema monetario en el país. Por lo tanto, se ofrece la perspectiva del crédito-débito para analizar el sector externo (ver Tabla 1). 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 es 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 reportan los flujos brutos (ingresos y egresos) para cada rubro. También se puede observar algunos elementos de la lógica del negocio petrolero: mientras 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.

²⁸ En la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos, la cuenta de capital abarca todas las transacciones que dan lugar al recibo o pago de transferencias de capital no efectivas y la adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos, a diferencia de la cuenta de capital de la cuarta edición que abarca todas las transacciones con no residentes vinculadas a un traspaso de propiedad de activos y pasivos financieros externos de una economía.

²⁹ Implica que las transacciones pertinentes se pueden realizar sin mayores restricciones gubernamentales.



Con los cambios realizados en la compilación de la balanza de pagos a mediados de este año, 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 en un indicador de liquidez de la economía ecuatoriana (y por lo tanto, de una parte de la variación del circulante).

Por otro lado, 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 los activos líquidos externos 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 segundo trimestre de 2007, la oferta de divisas habría “disminuido” en USD 349.4 millones mientras que los activos líquidos externos de los residentes ecuatorianos habría “aumentado” en USD 674.3 millones (ver Cuadro 8).

Cuadro 8 – Financiamiento del Sector Externo (USD millones)

	2006			II Trimestre 2006			I Trimestre 2007			II Trimestre 2007		
	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado	Créditos	Débitos	Resultado
Financiamiento Necesario	-	16.009,1	-16.009,1	-	3.926,4	-3.926,4	-	4.145,8	-4.145,8	-	4.279,3	-4.279,3
<i>Corrientes</i>												
Importaciones	-	11.422,8	-11.422,8	-	2.778,4	-2.778,4	-	2.954,7	-2.954,7	-	3.031,9	-3.031,9
Servicios	-	2.341,3	-2.341,3	-	574,5	-574,5	-	610,6	-610,6	-	640,6	-640,6
Renta	-	2.115,0	-2.115,0	-	543,5	-543,5	-	553,6	-553,6	-	567,7	-567,7
Transferencias Ctes.	-	129,9	-129,9	-	29,9	-29,9	-	26,9	-26,9	-	39,2	-39,2
Financiamiento Disponible	28.698,7	10.512,6	18.186,0	7.273,1	3.307,5	3.965,7	7.276,7	2.819,8	4.456,9	8.010,5	3.056,9	4.953,6
<i>Corrientes</i>												
Exportaciones petroleras	7.544,5	-	7.544,5	2.064,3	-	2.064,3	1.440,3	-	1.440,3	1.849,7	-	1.849,7
Resto de exportaciones	5.643,5	-	5.643,5	1.373,6	-	1.373,6	1.520,8	-	1.520,8	1.504,3	-	1.504,3
Remesas	2.915,9	-	2.915,9	707,7	-	707,7	670,0	-	670,0	769,5	-	769,5
Otros Corrientes	1.444,7	-	1.444,7	357,2	-	357,2	375,3	-	375,3	397,0	-	397,0
<i>Pasivos</i>												
Inversión directa	1.978,1	1.707,3	270,7	492,7	507,6	-14,9	1.027,0	799,8	227,1	907,0	848,8	58,3
Préstamos externos	8.298,3	8.394,5	-96,2	2.066,4	2.701,9	-635,5	2.017,4	1.874,9	142,6	2.331,0	2.105,1	225,9
Créditos comerciales netos	371,1	399,9	-28,8	90,8	95,3	-4,5	112,0	142,6	-30,6	201,7	98,2	103,5
Otros	502,6	10,9	491,7	120,5	2,6	117,8	113,9	2,5	111,4	50,2	4,7	45,5
	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación	Reducción	Aumento	Variación
Activos Líquidos	19.631,8	21.808,8	-2.177,0	5.316,9	5.356,2	-39,3	6.561,6	6.872,7	-311,1	5.982,0	6.656,3	-674,3
Divisas en el país	19.229,1	19.711,8	-482,8	5.202,5	4.925,2	277,3	5.454,8	5.819,4	-364,6	5.693,7	5.344,3	349,4
RILD	226,5	102,9	123,6	114,4	27,7	86,6	-	159,0	-159,0	20,6	1.042,6	-1.022,0
Otros en el exterior	176,3	1.994,0	-1.817,8	-	403,2	-403,2	1.106,8	894,3	212,5	267,7	269,4	-1,7

Otros corrientes: otras transferencias ctes, renta y servicios; Préstamos externos: préstamos y pasivos de cartera; otros: cta de capital, depósitos, otros pasivos, errores y omisiones; Otros en el exterior: activos de inversión y otros activos

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

Déficit Comercial No Petrolero

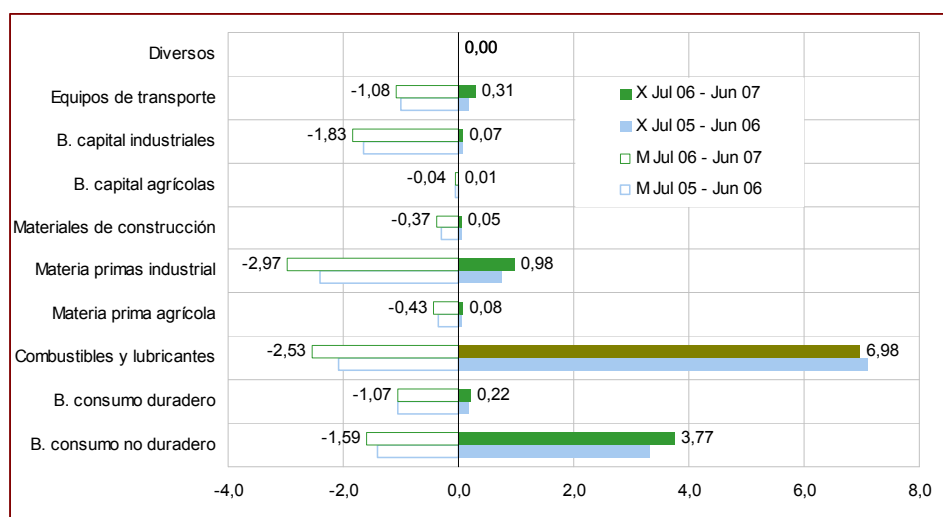
En el segundo trimestre de 2007, la salida de más de USD 2,300 millones en divisas por concepto de importaciones no petroleras no se compensaron con una entrada similar por exportaciones no petroleras. Si bien las exportaciones no petroleras han crecido



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. La diversificación en el número de productos exportables es importante pero el monto exportado no ha sido suficiente para aliviar la escalada en importaciones, al parecer financiadas con el petróleo.

A lo largo del tiempo, la composición del comercio exterior ecuatoriano por uso o destino económico muestra la mayor concentración en exportaciones primarias. Una visión estructural de la balanza comercial no petrolera (Gráfico 1) muestra que el Ecuador es superavitario en 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, en donde el rubro más importante corresponde a teléfonos celulares. Las principales importaciones de materia prima industrial corresponden a metales y productos farmacéuticos intermedios.

Gráfico 1 – Estructura Comercio Exterior (CUODE³⁰): Julio 2005 – Junio 2007 (USD miles de millones)



Déficit de Servicios

Los egresos por **servicios fueron de** USD –640.6, que compensados con el total de ingresos (USD 277.7 millones) resultaron en un déficit de USD –362.8 millones. Este déficit 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 número de 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 exportaciones petroleras se lleva a cabo mediante la empresa estatal FLOPEC la cual tiene como uno de sus objetivos el “ahorro de divisas”³¹.

³⁰ 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. En el rubro combustibles y lubricantes incluyen el petróleo crudo, sus derivados, energía eléctrica, entre otros.

³¹ <http://www.flopec.com.ec/Paginas/Spanish/Negocio/Contribucion.html>



En el marco de dolarización, los recursos provenientes del turismo receptivo (cuenta de viajes) dinamizan la economía de manera directa. El **ingreso de divisas por turismo aumentó** en 8.1% con relación al mismo período del año pasado³². 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 de turismo emisor es una buena oportunidad para posicionar al Ecuador como destino turístico 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 –508.9 millones, monto que se determina por los egresos en USD –567.7 millones e ingresos de reducida magnitud por USD 58.8 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 externa³³ (9.36% en 2007T2), cuya aplicación limita 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.

Entre enero y junio de 2007, la deuda pública menos costosa es la deuda con gobiernos de otros países (tasa de interés anual implícita del 4.44%) seguida por la deuda con bancos extranjeros (5.34%) y con organismos multilaterales (6.22%). El costo asociado a los bonos Global 12, 15 y 30 es de 12%, 9.38% y 10%, respectivamente. Entre los organismos multilaterales, el financiamiento con la CAF es el más caro (9.35%) seguido por el FLAR (7.03%), Banco Mundial (5.85%), FMI (4.62%), BID (4.33%) y FIDA (3.29%).

Adicionalmente, **las utilidades de IED (generalmente en industrias extractivas) contribuyen al déficit de la balanza de renta**. En el año 2006 el país tomó medidas legales³⁴ 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 y de esta manera reduciendo este déficit. Las empresas de IED también remiten utilidades vía el pago de intereses por endeudamiento externo con empresas relacionadas (generalmente sus matrices).

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 efectuó el Estado por concepto de los bonos soberanos (11.0% del total de la renta pagada); la renta de otra inversión incluye pagos por intereses de deuda externa con acreedores no relacionados (42.2%); y la renta de la inversión directa corresponden a pagos a inversionistas (46.6%). Se observa que la renta pagada es 9.7 veces mayor a la renta recibida.

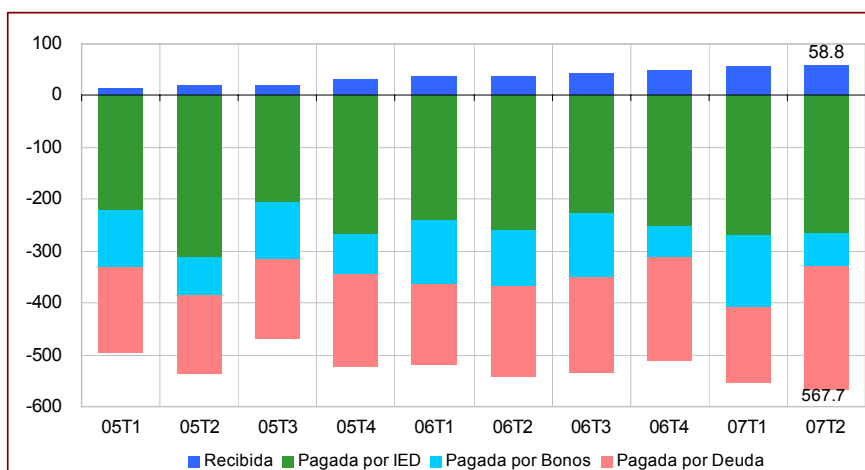
³² El cálculo de este rubro se basa en estimaciones. Desde el año 2003 no se realizaron encuestas para la cuenta satélite de turismo. Actualmente se está revisando al metodología de cálculo y se espera publicar datos con mejor calidad en el futuro.

³³ Artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno: <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000782>

³⁴ Reforma a la Ley de Hidrocarburos (Ley No. 42-2006).



Gráfico 2 - Balanza de Renta (USD millones)



IV.2 FINANCIAMIENTO DISPONIBLE

Petróleo

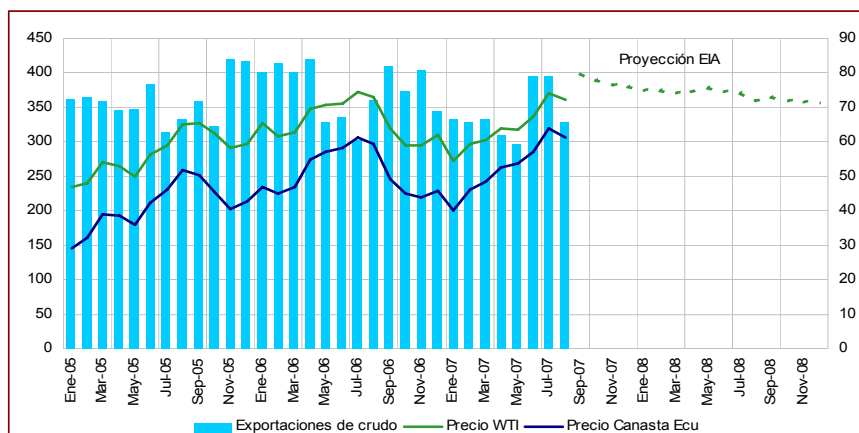
En los últimos años, el Ecuador se ha beneficiado de altos precios del petróleo, a tal punto que en 2007T2 las exportaciones petroleras representaron el 40.9% de *todos* los ingresos de la cuenta corriente. La exportación de petróleo crudo ha servido como fuente de financiamiento para cubrir el déficit 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 51.0% en el segundo trimestre de 2007. Al tomar en cuenta los derivados de petróleo, la concentración llega al 56.9%. 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 vivió en el primer trimestre de este año, cuando existió una caída en el precio del crudo y además una baja de la producción estatal (-5.8% con relación al trimestre anterior).

Gráfico 3 - Exportaciones y precio de petróleo crudo

(Miles de barriles diarios)

(USD / barril)





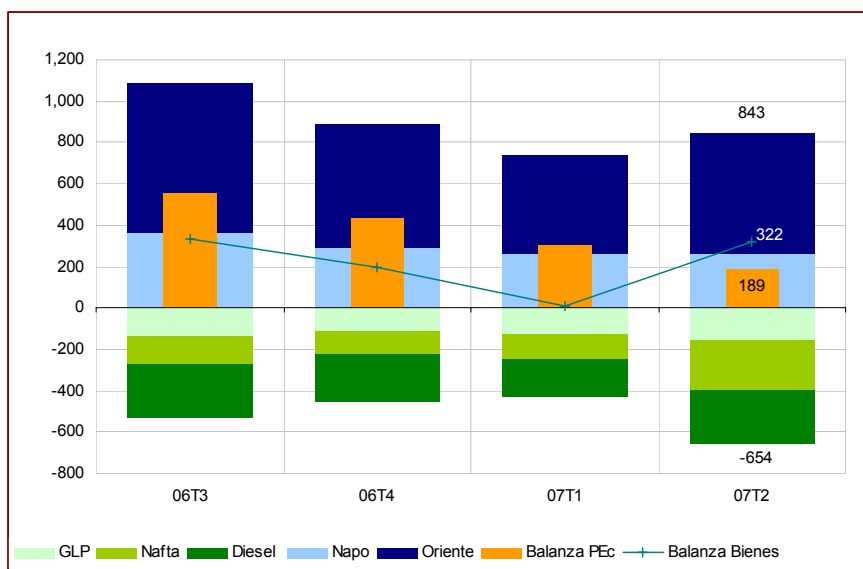
Al ser el petróleo crudo un producto clave para determinar la vulnerabilidad del sector externo del Ecuador, es importante analizar el comportamiento histórico de los precios del crudo y sus proyecciones de corto plazo. En el Gráfico 3 se presenta esta información y en la Tabla 2, las proyecciones del Departamento de Energía de Estados Unidos (EIA)³⁵, cifras que fueron revisadas al alza debido a aumentos no previstos en la demanda a nivel mundial en el segundo trimestre del año en curso.

Tabla 2 - Proyecciones EIA (USD/brl WTI)

Período	STEO oct-2007	STEO jul-2007
2007T3	75.5	70.2
2007T4	76.8	69.0
2008T1	74.7	67.5
2008	73.5	66.9

En el Gráfico 4 se pueden observar las exportaciones e importaciones petroleras de Petroecuador. Los niveles de comercio exterior de la empresa estatal son determinantes importantes de la balanza de bienes del país para los períodos correspondientes.

Gráfico 4 – Exportaciones e importaciones petroleras de Petroecuador (USD millones)



Remesas

Las remesas de los emigrantes constituyen la **segunda fuente de ingreso de divisas** al país; en 2007T2 se recibieron USD 769.5 millones. Este monto representó el 17.0% del total de ingresos de la cuenta corriente. Debido al derrumbe de la actividad económica en el sector inmobiliario en EE.UU., es probable que la cantidad de remesas recibidas en el tercer trimestre de este año decrezcan con respecto al segundo trimestre. Sin embargo, de acuerdo con experiencias de países con tradición migratoria, es poco probable que la tendencia ascendente a largo plazo se revierta.

Las remesas cuentan con una ventaja adicional: se garantiza un flujo directo de dinero hacia los hogares. Éstas principalmente dinamizan el consumo y mejoran el bienestar económico de

³⁵ Según el Short Term Energy Outlook de octubre de 2007. Energy Information Administration, US Department of Energy. <http://eia.doe.gov/steo>

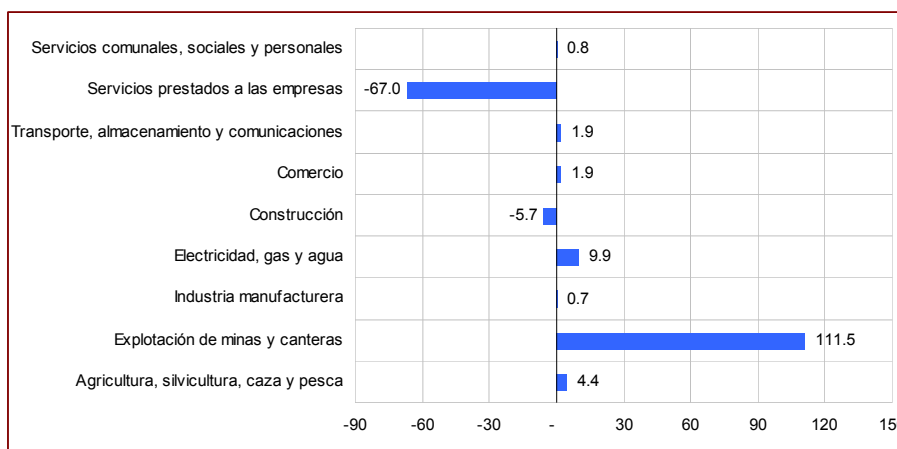


las familias de los emigrantes³⁶. Las remesas han mostrado una tendencia creciente que se puede explicar por la constante salida de ecuatorianos al exterior, la depreciación del dólar frente al Euro (aproximadamente 53% de las remesas provienen de Europa) y el importante crecimiento económico en EE.UU. y en España (sobre todo del sector de la construcción).

Inversión Directa

La **inversión extranjera directa (IED)** es una fuente importante de financiamiento de la economía ecuatoriana. Sin embargo, en el segundo trimestre ingresaron USD 58.3 millones netos. 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 economía³⁷ 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 acortarse. En los últimos años, la inversión directa en el Ecuador se ha concentrado en el sector de explotación de minas y canteras en un 38% (2002-2007). Otros sectores que han captado montos importantes de inversión han sido transportes, almacenamiento y comunicaciones (19%) e industrias manufactureras (12%).

Gráfico 5 - Inversión extranjera directa
por actividad económica³⁸ 2007T2 (USD millones)



En 2007T2, la mayoría de la inversión se destinó a la explotación de minas y canteras (USD 111.5 millones), donde se incluye el sector petrolero. En este período, la inversión también se destinó al sector de electricidad, gas y agua (USD 9.9 millones) y agricultura, silvicultura, caza y pesca (USD 4.4 millones). Existió una fuerte desinversión en el sector de servicios a empresas (USD -67.0 millones), por operaciones de deuda de una empresa estadounidense a muy corto plazo (menos de 30 días) con el fin de reorganizar sus pasivos. Según la Superintendencia de Compañías (SC), la empresa que realizó la mayor inversión patrimonial fue la industrial *Pronaca S.A.*, para la “ampliación de su infraestructura productiva, comercial y operativa”.

³⁶ No se toma en cuenta las pérdidas en bienestar social por la fractura de la estructura familiar ni otros efectos.

³⁷ 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, si aumenta el activo de los residentes sin importar donde estén depositados esos fondos

³⁸ Cuadro 9.1 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/9_1_IED-Rama.xls



También constaron *Contecon Guayaquil S.A.*, para “administrar a muy corto plazo la concesión del Puerto de Guayaquil, para lo que requiere contar con adecuaciones, maquinarias, personal y demás elementos necesarios para la citada operación”, *Hidropastaza S.A.* para la “conclusión del Proyecto Hidroeléctrico San Francisco” y *Asiauto S.A.* para la “ampliación de la red de comercialización con nuevos puntos de venta en el país”³⁹. Adicionalmente, el ente regulador reporta que en el segundo trimestre del año, se constituyeron 96 empresas con inversión extranjera directa, concentradas en los sectores de comercio (33), servicios inmobiliarios (22), agricultura (8) y transporte (8). Este monto es superior al registrado en el segundo trimestre de 2006 (86).

Según la SC, en lo que va del año (enero-septiembre), se han constituido 334 de empresas con capital de IED, a diferencia de las 300 constituidas en los primeros nueve meses de 2006.

Deuda Externa

La inversión de cartera es generalmente especulativa y persigue rédito financiero, a menudo en el 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 internacionales⁴⁰ y una pequeña parte de las participaciones minoritarias (menores al 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 (Gráfico 6). 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 el segundo trimestre, el índice se mantuvo relativamente estable, excepto en un repunte que ocurrió en los últimos días de junio. El EMBI promedió 622 puntos básicos durante el segundo trimestre con una desviación estándar de 23 puntos. La tasa de interés de los préstamos a corto plazo son susceptibles a las variaciones del EMBI, en especial los préstamos entre 3 y 12 meses. Se puede observar que, en general, y en el segundo trimestre del año, las tasas implícitas se ajustan entre el EMBI y la tasa máxima referencial (establecida por el BCE) vigente para ese período. Los préstamos menores a 30 días son préstamos de liquidez y en el segundo trimestre tuvieron un costo promedio de 2.89%. Los préstamos de entre uno y tres meses son más volátiles y promediaron un costo de 9.83% en el segundo trimestre.

³⁹ Otras empresas con importantes montos de IED fueron: *Congas S.A.*, *Bayer S.A.*, y *Nokia del Ecuador S.A.* Esta información está publicada en los Boletines de Prensa No. 4, 5 y 6 del año 2007 de la Inversión Societaria de la Superintendencia de Compañías.

⁴⁰ 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. El BCE no puede determinar qué porción de estos bonos han sido adquiridos por residentes.



Gráfico 6 – Índice EMBI y tasas de interés implícitas por plazo (% anual)

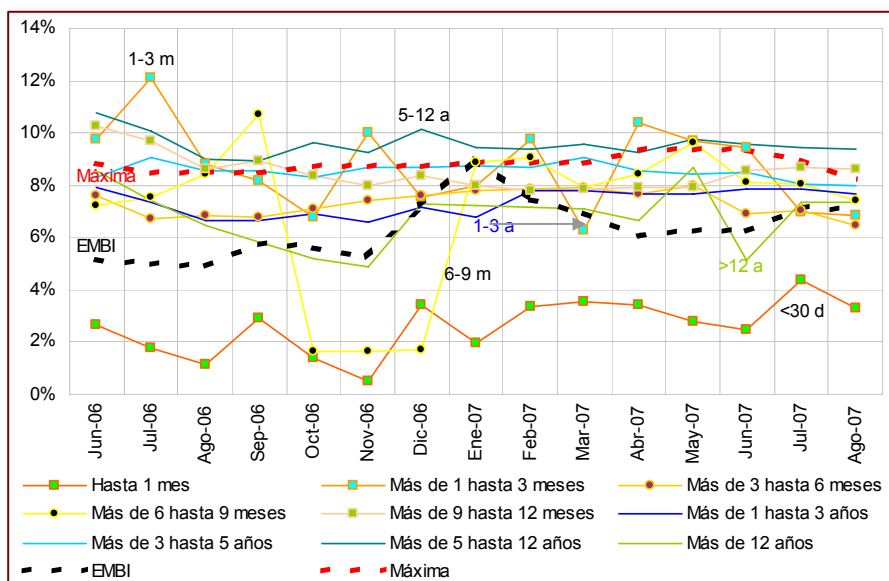


Tabla 3 – Indicadores de los bonos de deuda externa ecuatoriana: 2007T2

	Fecha	EMBI+ Ecuador (p.básicos)	Precios (Ask, %)		
			Global 2012	Global 2015	Global 2030
Final 2007T1	30-Mar-07	650	97 ½	96 ¼	89 ½
Final 2007T2	29-Jun-07	711	96 ¼	89 ¾	83 ⅞
Mínimo	20-Abr-07	581	100 ½	101 ⅞	94 ¾
Máximo	26-Jul-07	779	33 ½	86 00	83 00

Fuentes: JPMorganChase, Reuters, BCE⁴¹

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

⁴¹ <http://www.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB0000751>



Cuadro 9 – Deuda pública externa bruta por acreedor: enero-junio 2007 (USD millones)

	Saldo 31.12.2006	Desem bolsos	Amortizaciones			Intereses			Ajustes	Saldo 30.06.2007
			Efectivas	Condonac.	Total	Efectivos	Condonac.	Total		
Deuda Externa	10,215.3	593.6	409.3	34.2	443.5	371.0	5.9	376.9	1.9	10,367.2
Org. Internacionales	4,141.5	579.1	305.9	-	305.9	124.0	4.7	128.7	-0.1	4,414.6
Banco Mundial	761.9	4.9	40.5	-	40.5	21.8	0.4	22.3	-0.2	726.1
BID	1,837.8	10.0	68.7	-	68.7	34.6	4.3	38.9	-0.3	1,778.8
CAF	1,202.4	564.2	106.0	-	106.0	56.2	-	56.2	-	1,660.6
FIDA	16.8	-	1.1	-	1.1	0.3	-	0.3	0.1	15.8
FLAR	300.0	-	66.7	-	66.7	10.5	-	10.5	-	233.3
FMI	22.7	-	22.9	-	22.9	0.5	-	0.5	0.2	-
Gobiernos	1,830.0	3.4	70.6	34.2	104.8	39.8	0.7	40.6	2.0	1,730.5
Contratos Originales	897.5	3.4	42.4	-	42.4	13.9	-	13.9	-1.6	856.8
Club De París	932.5	-	28.2	34.2	62.4	26.0	0.7	26.7	3.6	873.7
Bancos	183.6	11.1	23.9	-	23.9	4.5	0.4	4.9	-	170.9
Proveedores	80.7	-	7.3	-	7.3	3.1	-	3.1	-	73.4
Inversión De Cartera	3,979.5	-	1.6	-	1.6	199.6	-	199.6	-	3,977.9
Bonos Par	50.2	-	-	-	-	1.3	-	1.3	-	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	-	-	-	-	30.6	-	30.6	-	510.0
Bonos Global 2015	650.0	-	-	-	-	30.5	-	30.5	-	650.0
Bonos Global 2030	2,700.0	-	-	-	-	135.0	-	135.0	-	2,700.0

En la primera mitad del año, la institución con la cual el sector público tuvo la relación más activa es la Corporación Andina de Fomento al concentrar el 95.0% de los desembolsos y el 23.9% de las amortizaciones del período. Sin embargo, al 30 de junio de 2007, la institución extranjera a la que más adeuda el Estado ecuatoriano es el Banco Interamericano de Desarrollo (representa el 17.2% del saldo de capital pendiente). En los primeros seis 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%, aunque está sujeta a los movimientos en las tasas internacionales.

Cuadro 10 – Préstamos contratados (enero-junio 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

Desde el año 2003, el **endeudamiento privado ha sido una fuente sustancial de financiamiento**. El saldo de la deuda privada⁴² terminó el segundo trimestre (USD 7,140.6

⁴² 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 el Cuadro 10 del Boletín:

http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/10_Deuda.xls.

Las amortizaciones, los intereses y el saldo final de la deuda externa privada publicados en el Cuadro 10 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 se registran como *memo items*. 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. El BCE ha realizado gestiones conjuntas con el SRI para mejorar la calidad de estadísticas de la deuda externa mediante un recordatorio a los contribuyentes y deudores el artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno (ver abajo).

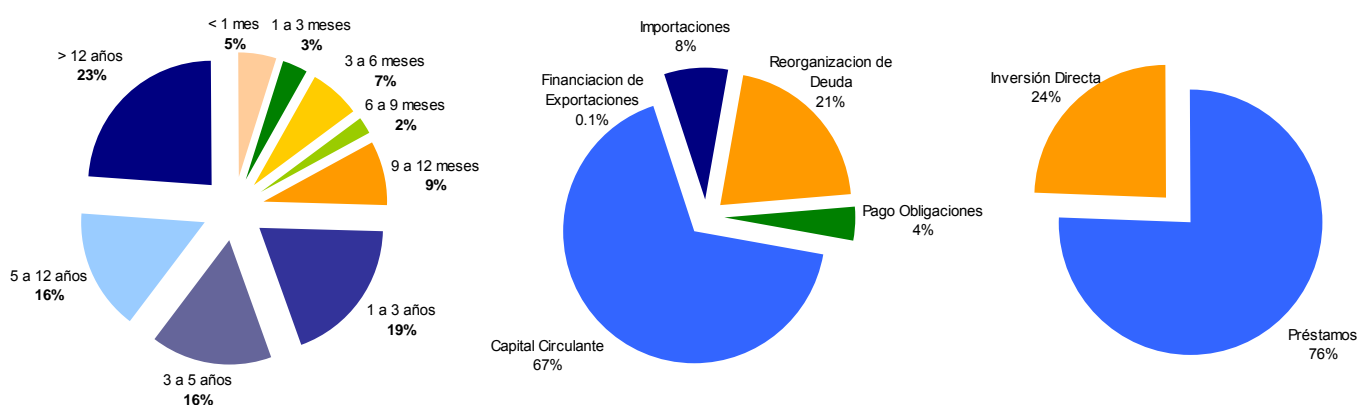


millones) en un nivel ligeramente más alto (2.3%) con relación al trimestre anterior. Las amortizaciones en el mes de junio fueron (USD 852.5 millones), fueron menores a los desembolsos de ese mes, (USD 966.1 millones) por lo que aumentó el saldo al final del período.

La mayoría de los desembolsos en el segundo trimestre (54.4%) correspondieron a créditos de muy corto plazo (a menos de un mes). No obstante, **el perfil de plazo de la deuda privada continuó mejorando** (en términos absolutos y relativos) ya que durante este trimestre se reemplazó deuda a corto plazo por deuda a largo plazo. Al 31 de marzo de 2006 la deuda a corto plazo representaba el 26.3% del saldo total. Para la mitad del año, este monto se redujo al 25.6% (Gráfico 7).

En el Gráfico 7 se puede observar el desglose del perfil de la deuda privada a finales de junio de 2007. El 67.2% 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 7.5% del monto prestado es para financiar importaciones; la mayoría de estos créditos los otorgan los proveedores. La deuda para la reorganización de pasivos equivale al 20.9%. En el gráfico se puede observar la **relación entre el acreedor y el deudor**: si no son vinculados, se clasifica como préstamo (75.6%); 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 24.4% del total y cuyos flujos se registran en la modalidad Otro Capital de IED⁴³). Las empresas de influencia y control extranjeros se financian de esta manera por el beneficio del incentivo fiscal⁴⁴.

Gráfico 7 – Desglose de la Deuda Externa Privada
Saldo a junio 2007 (USD 7.140.6 millones)



IV.3 RESULTADO EN ACTIVOS DISPONIBLES

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 segundo trimestre de 2007, existió una **disminución en la oferta de divisas** en USD 349.4 millones. En conjunto, el sector público, a través del manejo

⁴³ Cuadro 9 del Boletín: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin20/9_IED.xls

⁴⁴ 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...”



fiscal⁴⁵ (Gobierno General) y la gestión de liquidez en el sistema financiero (BCE), disminuyó la oferta de circulante en la economía en USD 411.6 millones. Los bancos también contribuyeron a esta disminución por USD 268.4 millones. Por su parte, los otros sectores (hogares y empresas) aumentaron la cantidad de divisas en el país en USD 330.5 millones. Este último dato muestra una recuperación, principalmente por el aumento en las exportaciones petroleras privadas y al aumento en el flujo de remesas.

En los últimos años, la economía del país ha incrementado su oferta de divisas. En el año 2004, esta aumentó en USD 312.6 millones mientras que en los años 2005 y 2006, aumentó en USD 376.6 millones y en USD 482.8 millones respectivamente.

Activos de reserva

El saldo de la **RILD aumentó** en USD 1,022.0 millones en el segundo trimestre del año. No todas las transacciones se dieron por motivos de balanza de pagos⁴⁶. Como se ha mencionado anteriormente, algunas transacciones que afectan a la RILD obedecen a transacciones domésticas, entre residentes. Sin embargo, para llevarlas a cabo, estos recursos sí provienen de las cuentas de la Reserva que están depositados en el exterior. Cuando estos recursos entran o salen del país 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 la RILD, los residentes mantienen una parte de sus recursos invertidos en el exterior. Entre ellos, constan los depósitos externos de los bancos privados, las inversiones de los bancos privados en títulos valores extranjeros (que se asumen de alta liquidez), los fondos petroleros constituidos en fideicomisos y el segmento externo de la caja de operaciones del BCE⁴⁷.

La suma de estos componentes arroja la variación de **activos en el exterior**⁴⁸ de los residentes de la economía. Para el segundo trimestre del año 2007 los activos en el exterior **aumentaron en 1023.7 millones**, básicamente por una acumulación de recursos públicos en la RILD. Mientras que los bancos invirtieron USD 269.4 millones en el exterior, el Gobierno redujo su posición en los fideicomisos petroleros (principalmente del FAC) por USD 171.8 millones y el Banco Central utilizó (en neto) USD 95.6 millones de su porción externa de la caja de operaciones.

Agregación analítica de “activos líquidos en el exterior”

⁴⁵ Cuando el Gobierno recibe ingresos (por impuestos, por ejemplo), se reduce la oferta de divisas en la economía (y éstas se depositan en el exterior a través de la RILD); cuando el Gobierno gasta (en salarios, por ejemplo), aumenta la oferta de divisas en la economía (que se traen de las reservas, depositadas en el exterior).

⁴⁶ 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=ARB0000021>

⁴⁷ En la balanza de pagos, los flujos por las inversiones en títulos valores (que se asumen son líquidos) 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 (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), ver recuadro en la página 11.

⁴⁸ En el siguiente número del Boletín de la Balanza de Pagos se publicará la desagregación por sector institucional de los Activos de Otra Inversión.



Tabla extraída del Cuadro 1 del Boletín de Balanza de Pagos (USD millones)

Esta agregación analítica es importante en un régimen de dolarización ya que estos activos cumplirían el rol de 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

Código	Transacción / Período	Trimestres	
		2007-I	2007-II
2.2	CUENTA FINANCIERA	55.8	-280.7
2.2.1	Inversión directa	227.1	58.3
2.2.1.1	En el extranjero	-	-
2.2.1.2	En el país	227.1	58.3
2.2.2	Inversión de cartera	342.9	-130.5
+ 2.2.2.1	Activos	344.4	-130.8
2.2.2.2	Pasivos	-1.5	0.2
2.2.2.2.1	Títulos de participación en capital	0.0	0.2
2.2.2.2.2	Títulos de deuda	-1.6	-
2.2.3	Otra inversión	-355.2	813.6
2.2.3.1	Activos	-634.4	384.0
2.2.3.1.1	Créditos comerciales	-137.9	-94.5
2.2.3.1.2	Préstamos	-	-
2.2.3.1.3	Moneda y depósitos	-364.6	349.4
+ 2.2.3.1.4	Otros activos	-131.9	129.1
2.2.3.2	Pasivos ...	279.2	429.6
+ 2.2.4	Activos de reserva	-159.0	-1,022.0
=	"Activos líquidos en el exterior"	53.5	-1,023.7

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 externa de los residentes

Al agregar la oferta de divisas (que disminuyó en USD 349.4 millones) y los activos líquidos en el exterior (que aumentaron en USD 1,023.7 millones), se puede obtener el nivel de liquidez externa de los residentes del país. Se puede concluir que, en el segundo trimestre de 2007, **los activos externos líquidos del país aumentaron** en USD 674.3 millones. Esto ocurre ya que además del superávit corriente, acreedores e inversores introdujeron recursos en este período –principalmente a través de un aumento de la deuda externa privada–.