



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
Independencia Técnica al Servicio del País

ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS

Tercer Trimestre 2006

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS



ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS¹ **Tercer Trimestre 2006**

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

¹ Si no se menciona lo contrario, la fuente de información para las tablas y gráficos, así como la elaboración de los mismos corresponde a la Dirección General de Estudios del Banco Central del Ecuador. Las cifras son provisionales. Los datos analizados provienen de los cuadros del Boletín No 17 de la Balanza de Pagos publicado por el BCE y disponible en la siguiente dirección:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin17/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 unilaterales– 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 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 monetarias; 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 omisiones.

La elaboración 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 se las elaboran mediante encuestas (las remesas, el comercio de servicios, por ejemplo) y otros métodos indirectos.

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 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.

Ahora bien, vale advertir que la elaboración de la balanza de pagos se complica significativamente en un marco de dolarización y más aún con una cuenta de capital totalmente liberalizada, dado que los agentes pueden realizar transacciones financieras con el exterior sin ninguna intervención o notificación a las autoridades competentes⁵; y por el hecho de que la moneda de Reserva –definido como un activo internacional del país– funge también como medio de pago. Luego de la adopción de la dolarización el Banco Central desarrolló el concepto de registro estadístico de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad⁶; que no guarda coincidencia con el concepto tradicional de Reserva Monetaria

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 de financiera.

⁴ Cuadro 2 del [Boletín de Balanza de Pagos](#).

⁵ Entre los rubros no notificados se incluyen por ejemplo: los depósitos de empresas en el exterior que sirven como colaterales para los créditos externos; los depósitos de las personas naturales en los bancos internacionales; y las transacciones financieras internacionales por concepto de servicios.

⁶ 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. Los componentes internos de la RILD son el crédito interno al gobierno central, a los fondos de



Internacional bajo el marco teórico metodológico de la Balanza de Pagos; y, en tal virtud no deben entenderse como iguales. Así por ejemplo; mientras el primero registra la recaudación de impuestos y las contribuciones a la seguridad social pública como una fuente; el segundo no tiene porque hacerlo.

El presente documento tiene por objeto principal el presentar a los lectores de este importante instrumento de síntesis estadística por un lado una lectura detallada de la información haciendo énfasis en las particularidades ocurridas dentro del período en análisis; y, por otro se ofrece una interpretación económica del sector externo ecuatoriano, desde el financiamiento.

El Banco Central del Ecuador a través de la Dirección de Estadísticas Económicas expone este documento al análisis crítico de los lectores de la información económica del país con la intención de invitar a enriquecer y perfeccionar de forma conjunta tanto la obtención de la información requerida para la construcción de la Balanza de Pagos; como la interpretación económica que de ésta se pueda extraer para sobre esta base orientar de mejor forma la adopción de la más adecuada política económica en esta materia.

seguridad social, al sistema financiero y al sector privado. 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.



II. RESUMEN EJECUTIVO

En el tercer trimestre de 2006 el Ecuador financió al resto del mundo; es decir, el superávit en la cuenta corriente se destinó al aumento de activos externos. Este superávit se originó fundamentalmente en los incrementos de los rubros que han caracterizado a la balanza de pagos ecuatoriana en los últimos años: el precio del petróleo y las remesas de los emigrantes.

El superávit trimestral corriente (USD 304.4 millones) es significativo aunque inferior al del trimestre inmediatamente anterior. En contrapartida, la cuenta de capital y financiera mostró una variación⁷ de USD -584.4 millones, que se atribuyen en gran parte al aumento de las reservas internacionales, lo que deriva en un aumento en el financiamiento al resto del mundo.

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

	2004	2005	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2	2006T3
Cuenta Corriente	-564.5	275.0	-23.0	21.2	337.4	-69.1	375.4	475.9	304.4
Bienes	284.0	729.2	83.8	163.8	397.4	84.2	473.3	575.4	335.2
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	2,296.9	2,550.4	2,771.7	2,807.7	3,096.6	3,324.2	3,276.7
Importaciones	-7,683.7	-9,697.6	-2,213.1	-2,386.7	-2,374.3	-2,723.5	-2,623.3	-2,748.8	-2,941.5
Servicios	-953.7	-1,101.6	-254.6	-272.2	-259.5	-315.1	-293.9	-313.3	-308.7
Renta	-1,919.4	-1,956.8	-483.9	-530.4	-449.7	-501.4	-487.5	-519.9	-497.3
Transferencias Corrientes	2,024.6	2,604.2	631.7	660.1	649.2	663.2	683.5	733.6	775.2
d/c Remesas recibidas	1,832.0	2,422.1	589.6	598.8	609.7	624.0	642.0	697.5	755.2
Cuenta de Capital y Financiera	226.2	-22.3	238.0	129.2	-598.4	209.4	87.5	-23.2	-584.4
Cuenta de Capital	13.9	70.1	4.3	5.3	4.7	55.8	4.2	5.4	5.1
Cuenta Financiera	212.3	-92.4	233.8	123.9	-603.1	153.6	83.3	-28.6	-589.6
Inversión directa	1,160.3	1,646.1	502.2	454.4	394.3	295.2	686.1	1,297.0	467.2
Inversión de cartera	0.3	594.3	-1.1	0.4	-1.1	596.1	-1.5	-740.0	0.0
Otra inversión	-671.4	-1,623.3	-318.1	-131.2	-614.8	-558.6	-397.5	-672.2	-467.1
Activos	-1,628.1	-2,212.6	-416.9	80.9	-1,130.4	-746.3	-1,007.9	-797.2	-638.3
Pasivos	956.7	589.3	98.8	-212.1	515.6	187.7	610.5	125.1	171.2
Activos de Reserva	-276.9	-709.6	50.8	-199.7	-381.6	-179.1	-203.8	86.6	-589.7
Errores y Omisiones	338.3	-252.7	-215.0	-150.4	261.1	-140.3	-462.9	-452.7	280.1

Con relación al segundo trimestre, la diferencia más significativa de la cuenta corriente se observa en la balanza de bienes; pues en el tercer trimestre se evidencian mayores importaciones (7.0%), menores exportaciones (-3.3%) y un crecimiento de las remesas en 8.3% para a un total de USD 755.2 millones.

Por otro lado, a diferencia del segundo trimestre⁸, en la cuenta financiera no se llevaron a cabo operaciones extraordinarias.

El análisis económico de la sección IV explora las características estructurales del sector externo ecuatoriano. Se destacan los recursos generados por el sector petrolero, fundamentales en la balanza comercial, en la inversión extranjera directa y en las utilidades remesadas al exterior. Otros factores estructurales importantes en las relaciones con el exterior son las crecientes remesas de los emigrantes, la paulatina reducción de la deuda pública y el constante aumento de la deuda privada.

El mencionado análisis concluye que los posibles riesgos para la economía ecuatoriana desde la perspectiva del sector externo son: una caída fuerte del 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 reducción de la deuda pública, el sostenido aumento de la IED y la extensión del plazo promedio de la deuda privada.

⁷ Un resultado negativo en la cuenta de capital y financiera significa una acumulación de activos externos.

⁸ En el segundo trimestre de 2006 se registraron operaciones extraordinarias: una operación de inversión extranjera directa por USD 719 millones en abril y la recompra de un segmento de los bonos Global 2012 (USD 740 millones) en mayo.



III. EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

La primera parte, a continuación (sección III) presenta un análisis explicativo de la versión normalizada (Cuadro 1 del Boletín No 17) 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. Este análisis no es un estudio causa-efecto desde el punto de vista macroeconómico, únicamente es una presentación de los datos y una explicación de su evolución. La segunda parte del documento (sección IV) es un análisis económico del sector externo ecuatoriano.

III.1 CUENTA CORRIENTE

El balance de la cuenta corriente es la suma de las balanzas de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes. La economía ecuatoriana se caracteriza 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 los residentes de la economía ecuatoriana han aumentado su posesión de activos externos netos, mientras que un déficit corriente requiere de financiamiento del exterior.

Para el tercer trimestre de 2006 (2006T3), el superávit de la cuenta corriente (USD 304.4 millones) se explica principalmente por el aumento en el valor de las exportaciones petroleras. Los déficit en las balanzas de servicios (principalmente transporte) y de renta (intereses y utilidades) se ven compensados por el importante superávit de transferencias corrientes (remesas).

Cuadro 2 – Cuenta Corriente (USD millones)

	2004	2005	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2	2006T3
Cuenta Corriente	-564.5	275.0	-23.0	21.2	337.4	-69.1	375.4	475.9	304.4
Bienes	284.0	729.2	83.8	163.8	397.4	84.2	473.3	575.4	335.2
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	2,296.9	2,550.4	2,771.7	2,807.7	3,096.6	3,324.2	3,276.7
d/c Petroleras	4,234.0	5,869.8	1,196.8	1,418.3	1,642.2	1,612.5	1,786.1	2,064.3	1,996.2
Importaciones	-7,683.7	-9,697.6	-2,213.1	-2,386.7	-2,374.3	-2,723.5	-2,623.3	-2,748.8	-2,941.5
Servicios	-953.7	-1,101.6	-254.6	-272.2	-259.5	-315.1	-293.9	-313.3	-308.7
Servicios prestados	1,013.9	1,012.1	261.6	252.4	254.7	243.4	255.4	245.8	247.3
Servicios recibidos	-1,967.7	-2,113.7	-516.2	-524.7	-514.2	-558.6	-549.3	-559.0	-556.0
Renta	-1,919.4	-1,956.8	-483.9	-530.4	-449.7	-501.4	-487.5	-519.9	-497.3
Renta recibida	34.6	82.4	13.2	16.5	20.9	31.8	33.5	32.9	36.3
Renta pagada	-1,954.0	-2,039.2	-497.2	-546.9	-470.6	-533.3	-521.0	-552.7	-533.6
Transferencias Corrientes	2,024.6	2,604.2	631.7	660.1	649.2	663.2	683.5	733.6	775.2
T.C. Recibidas	2,043.1	2,724.0	658.1	686.2	684.9	694.9	701.6	763.3	826.1
d/c Remesas	1,832.0	2,422.1	589.6	598.8	609.7	624.0	642.0	697.5	755.2
T.C. Enviadas	-18.5	-119.8	-26.4	-26.1	-35.8	-31.6	-18.1	-29.7	-50.9

Balanza de Bienes⁹

El superávit comercial de USD 335.2 millones se logró principalmente por el alza en el precio del petróleo en los mercados internacionales (USD 63.2 por barril WTI en 2005T3 a USD 70.4 en 2006T3). En general, las exportaciones ecuatorianas han disminuido ligeramente (-1.4%) con respecto a 2006T2 pero han mostrado un notable aumento (18.2%) con respecto al tercer trimestre de 2005 (ver Cuadro 3). La favorable coyuntura externa, estimulada por la demanda internacional de muchos de los productos ecuatorianos se evidencia en el índice de términos de intercambio.

⁹ Cuadro 5 del Boletín de Balanza de Pagos. 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 en su página web (www.bce.fin.ec). 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 2006T3, las importaciones aumentaron en 7.0% con respecto al trimestre anterior y en 25.0% con respecto a 2005T3. Los derivados de petróleo, materias primas industriales, equipos de transporte y bienes de consumo no duraderos lideraron el aumento en las importaciones de USD 578.1 millones.

Cuadro 3 – Análisis comparativo del comercio exterior (2005T3 \ 2006T3)

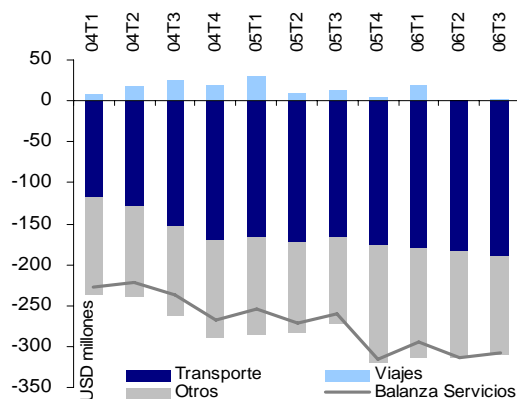
	USD millones FOB		Variación		Contribución de la Var. Rel.		Participación	
	2005T3	2006T3	Abs.	Rel.	Vol.*	Precio*	2005T3	2006T3
Importaciones	2,334.9	2,913.0	578.1	25%	31%	-4.6%		
Bienes de Consumo	601.0	674.2	73.2	12%	14%	-1%	9%	8%
No duraderos	337.1	391.0	53.9	16%	14%	2%	6%	6%
Duraderos	263.9	283.2	19.3	7%	14%	-6%	3%	2%
Combustibles y lubricantes	414.1	656.7	242.5	59%	39%	14%	35%	37%
Materias Primas	710.2	892.5	182.3	26%	29%	-3%	52%	52%
Agrícolas	87.4	92.2	4.7	5%	13%	-7%	13%	11%
Industriales	553.8	707.3	153.5	28%	27%	1%	33%	32%
Materiales de construcción	68.9	93.0	24.1	35%	74%	-22%	7%	9%
Bienes de Capital	608.5	689.4	80.9	13%	12%	1%	4%	3%
d/c Equipos de transporte	209.4	261.9	52.5	25%	12%	12%	2%	2%
Exportaciones	2,684.8	3,175.9	491.1	18%	6%	12%		
Primarios	2,098.3	2,471.3	373.0	18%	4%	13%	78%	78%
d/c Petróleo Crudo	1,524.1	1,826.0	301.9	20%	5%	14%	57%	57%
d/c Banano y plátano	264.0	265.2	1.3	0%	-3%	3%	10%	8%
Industrializados	586.5	704.6	118.0	20%	17%	2%	22%	22%
d/c Derivados de petróleo	118.1	170.1	52.1	44%	31%	10%	4%	5%

* Volumen medido en toneladas métricas, precio en USD / kg.

Balanza de Servicios¹⁰

En el tercer trimestre de 2006, el déficit de la balanza de servicios (USD -308.7 millones) se deterioró en 1.4% con respecto al trimestre precedente. La ligera variación se explica por un aumento en los pagos al exterior por servicios de seguros. Sin embargo, con relación al tercer trimestre de 2005, existió un deterioro por 19.0%. Disminuyeron en -2.9% los servicios *prestados* (casi todo en telecomunicaciones) y aumentaron en 8% los servicios *pagados* (principalmente transporte marítimo y viajes personales).

Gráfico 1– Balanza de servicios



¹⁰ Cuadro 6 del Boletín de Balanza de Pagos



Balanza de Renta¹¹

En 2006T3, la balanza de renta fue deficitaria en USD -497.3 millones. La renta recibida por concepto de los rendimientos de las inversiones en el exterior (RILD y otros), totalizó USD 34.8 millones, equivalente a 51.8% más con relación al mismo período en 2005. Este monto no refleja los intereses generados por inversiones privadas de residentes ecuatorianos en el exterior ya que éstos no se contabilizan por no disponer de la información relevante¹².

La renta pagada representa el 13% de los egresos corrientes. Se descompone en los intereses por el pago de deuda externa privada y pública (USD 318.1 millones) y de utilidades de la inversión extranjera directa¹³ (USD 214.2 millones). El pago de intereses responde a un comportamiento estacional semestral. Con respecto al 2005T3, la renta pagada aumentó en 17.5%. Casi la totalidad de este aumento se atribuye al costo financiero de la deuda privada. La renta por concepto de utilidades de la inversión extranjera directa aumentó en 7.9% con respecto al período precedente y en 10.6% con respecto al período correspondiente del año anterior.

Transferencias Corrientes

En el tercer trimestre de 2006, la balanza de transferencias corrientes muestra un resultado superavitario de USD 775.2 millones explicado fundamentalmente por el envío de remesas familiares por USD 755.2 millones. Este monto representa un aumento del 8.3% con respecto al trimestre anterior y 23.9% con respecto a 2005T3. No obstante su estacionalidad, (Gráfico 2a) las remesas continúan con su tendencia creciente como se puede ver en el Gráfico 2b.

Gráfico 2a – Remesas trimestrales

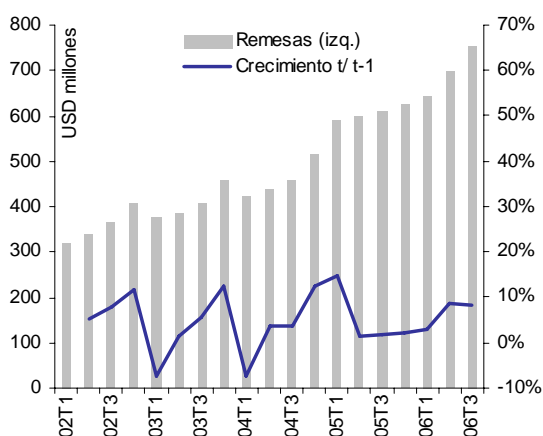
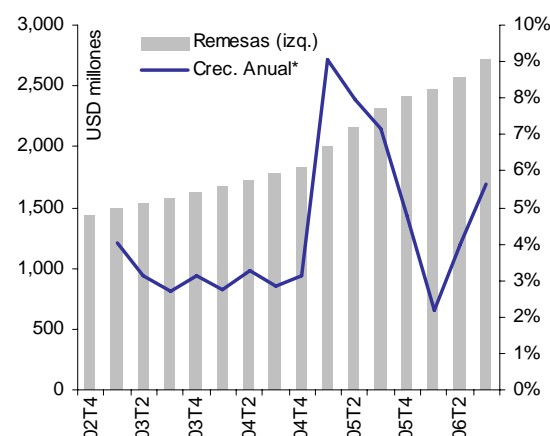


Gráfico 2b – Remesas anualizadas¹⁴



Se observa que las remesas enviadas por inmigrantes desde el Ecuador (principalmente colombianos y peruanos) han crecido sustancialmente. De USD 21.6 millones en 2005T3 a USD 33.5 millones en el tercer trimestre de 2006, lo que representa un crecimiento de 55.3%. Con respecto al trimestre anterior, las remesas que salen del país se incrementaron en 18.8%.

¹¹ Cuadro 7 del Boletín de Balanza de Pagos. Incluye los intereses y utilidades recibidos y pagados por la economía residente.

¹² La Dirección General de Estudios del BCE está preparando una encuesta con el fin de compilar esta información.

¹³ La renta de inversión extranjera directa que se canaliza a través de deuda se incluye en los intereses por el pago de deuda externa y no como utilidades. La renta generada por los bonos soberanos, en este documento, se los considera como renta de la deuda externa (ver Cuadro 7 del Boletín de Balanza de Pagos).

¹⁴ Crecimiento interanual desestacionalizado: se compara la suma de los últimos cuatro trimestres (ej. 2005T4-2006T3) con un período de rezago (2005T3-2006T2). Se observa un pico de crecimiento en 2005T1: desde ese período se mejoró la cobertura de los datos.



III.2 CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA¹⁵

La cuenta de capital y financiera mide la variación de la posición de activos y pasivos de la economía frente al resto del mundo. Ciertas sub-cuentas de la cuenta de capital y financiera no son comparables directamente porque se basan en variaciones netas y a menudo calculadas indirectamente. Sin embargo, las sub-cuentas de inversión directa o de la deuda externa son más fáciles de comparar con datos brutos¹⁶.

En el tercer trimestre de 2006, la cuenta de capital y financiera presentó un resultado de USD -584.4 millones, a diferencia de USD -23.2 millones del período inmediatamente anterior y de USD -598.4 de 2005T3.

Cuadro 4 – Cuenta de Capital y Financiera (USD millones)

	2004	2005	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2	2006T3
Cuenta de Capital y Financiera	226.2	-22.3	238.0	129.2	-598.4	209.4	87.5	-23.2	-584.4
Cuenta de Capital	13.9	70.1	4.3	5.3	4.7	55.8	4.2	5.4	5.1
Cuenta Financiera	212.3	-92.4	233.8	123.9	-603.1	153.6	83.3	-28.6	-589.6
Inversión directa	1,160.3	1,646.1	502.2	454.4	394.3	295.2	686.1	1,297.0	467.2
Inversión de cartera	0.3	594.3	-1.1	0.4	-1.1	596.1	-1.5	-740.0	0.0
Otra inversión	-671.4	-1,623.3	-318.1	-131.2	-614.8	-558.6	-397.5	-672.2	-467.1
Activos	-1,628.1	-2,212.6	-416.9	80.9	-1,130.4	-746.3	-1,007.9	-797.2	-638.3
Pasivos	956.7	589.3	98.8	-212.1	515.6	187.7	610.5	125.1	171.2
Créditos comerciales	614.6	979.0	156.7	225.2	296.8	300.3	271.4	89.5	79.7
Préstamos	328.4	-404.1	-60.2	-419.7	196.8	-121.0	334.7	-7.5	16.0
Autoridades monetarias	-64.6	-33.9	-16.6	-16.6	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
Gobierno general	-423.1	-572.8	-141.0	-169.8	-111.7	-148.5	344.2	-151.4	-146.7
Bancos	-21.0	-25.7	-5.5	-5.5	-5.2	-8.9	-5.4	-2.5	-1.6
Otros sectores	837.2	228.3	102.9	-227.8	314.1	36.6	-4.0	146.6	164.4
Moneda y depósitos	25.0	28.0	-39.7	37.4	22.1	8.1	4.8	30.6	72.1
Otros pasivos	-11.2	-13.6	42.0	-55.1	-0.2	0.3	-0.4	12.4	3.4
Activos de Reserva	-276.9	-709.6	50.8	-199.7	-381.6	-179.1	-203.8	86.6	-589.7
Errores y Omisiones	338.3	-252.7	-215.0	-150.4	261.1	-140.3	-462.9	-452.7	280.1

Inversión Extranjera Directa

En 2006T3, la inversión directa llegó a USD 467.2 millones, menos de la mitad (-64%) del período anterior. Esto se explica porque en el segundo trimestre de 2006 se realizó una importante capitalización proveniente de México para el sector de servicios a empresas por USD 719.0 millones¹⁷.

Al comparar este trimestre con el período correspondiente del año anterior, se observa que el monto registrado de IED fue superior en 18.5%. Gran parte de ese aumento se atribuye a las inversiones provenientes de Holanda (USD 25.9 millones), Brasil (USD 42.5 millones) y Panamá (USD 30.8 millones). Los países que invirtieron menos que hace un año fueron EEUU (-26.8%) y el Reino Unido (-99.8%). Además, se destacan los incrementos de las inversiones en los sectores "Transporte, almacenamiento y comunicaciones" (USD 29.9 millones) y "Agricultura, silvicultura, caza y pesca" (USD 18.1 millones).

¹⁵ La Cuenta de Capital y Financiera se denominaba anteriormente Cuenta de Capital.

¹⁶ Este análisis se realiza en la sección IV de este documento.

¹⁷ La operación se llevó a cabo a fines del año 2005 y su registro se efectuó en el mes de abril de 2006 y consistió en un aumento de capital realizado a través de la modalidad de *compensación de crédito*. Esta modalidad consiste en un canje de un pasivo por participaciones de capital al acreedor. Vale mencionar que la Superintendencia de Compañías califica y registra la inversión societaria y por tanto es la fuente de la IED. Sin embargo, el BCE está investigando esta operación y su adecuado registro según las mejores prácticas metodológicas. Cabe anotar que el registro de la IED (incluyendo la inversión petrolera proporcionada por la DNH) se lo realiza en términos brutos, por lo que no se observa la correspondiente disminución en el saldo la deuda externa privada por un monto equivalente. De acuerdo con una de las recomendaciones de la Misión de Asistencia Técnica del FMI solicitada por el Banco Central del Ecuador, durante el 26 de junio al 10 de julio, el departamento de la Balanza de Pagos está reprocesando los datos para registrar la IED en términos netos desde el año 2003.



Inversión de Cartera¹⁸

En diciembre de 2005 se realizó una emisión de bonos soberanos por parte del Estado ecuatoriano por USD 650.0 millones, de los cuáles sólo la parte efectiva de USD 592.0 millones se registra en la balanza de pagos ya que los bonos se vendieron con descuento. En mayo de 2006, usando parte de los fondos de la operación anterior y del crédito concedido por el FLAR, se hizo una recompra de los bonos Global 2012 por USD 740.0 millones. Con estas operaciones, se espera un ahorro anual de USD 20.0 millones en el pago de intereses. En el tercer trimestre de 2006 no se realizaron pagos de capital ni nuevas emisiones de bonos soberanos.

Otra Inversión¹⁹

Por el lado de los activos, la economía ecuatoriana financió al resto del mundo por la cantidad neta de USD 467.1 millones. Esto se descompone en USD 638.3 millones en variación de los activos y USD 171.2 millones en variación de los pasivos. El monto neto es menor a los USD 672.2 millones del período anterior así como los USD 614.8 millones del tercer trimestre de 2005.

En los pasivos, se destaca el limitado endeudamiento neto externo (en préstamos a largo plazo): USD 16.0 millones, a diferencia de los USD 196.8 millones en el mismo período del año anterior. En particular, se observa una reducción de deuda pública por USD 146.7 millones y un aumento de la deuda privada por USD 164.4 millones.

Activos de Reserva²⁰

En el tercer trimestre de 2006 la RILD creció en USD 589.7 millones, contrario a la disminución en USD 86.6 millones en el trimestre anterior. Este incremento incluso supera el de 2005T3 (USD 381.6 millones). La mayor parte del incremento de la reserva se tradujo en un aumento en la posesión de divisas en USD 584.9 millones.

¹⁸ Inversión de Cartera se define como inversión de no residentes que posean menos de 10% de la propiedad de empresas ecuatorianas. También se incluyen los instrumentos bursátiles de renta fija (ej. bonos).

¹⁹ Otra inversión incluye préstamos, créditos comerciales, moneda, depósitos y otros activos y pasivos.

²⁰ 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.



IV. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

La cuenta corriente de la balanza de pagos ecuatoriana resultó positiva en USD 304.4 millones. Este resultado se puede interpretar de varias formas, entre ellas que el Ecuador financió al resto del mundo. También se puede afirmar que existió un flujo (neto) entrante de divisas al país. Asimismo, se puede agregar que el país se tornó más solvente con respecto al resto del mundo.

Existen varias teorías sobre la determinación de la cuenta corriente. Sin embargo, en todas ellas es importante recalcar que el Ecuador corresponde a la clasificación de una economía abierta pequeña. En la actualidad, las cuentas corriente y de capital del país están casi totalmente abiertas²¹ y por lo tanto, su sector externo está ligado a los movimientos de los mercados internacionales.

Cuadro 5 – Financiamiento del Sector Externo (USD millones)

	2005T3			2006T3		
	Créditos	Débitos	Saldos	Créditos	Débitos	Saldos
Bienes	2,771.7	2,374.3	397.4	3,276.7	2,941.5	335.2
Servicios	254.7	514.2	-259.5	247.3	556.0	-308.7
Renta	20.9	470.6	-449.7	36.3	533.6	-497.3
Transferencias ctes.	684.9	35.8	649.2	826.1	50.9	775.2
Cta. Corriente	3,732.2	3,394.8	337.4	4,386.3	4,082.0	304.4
Cta. de capital	7.2	2.5	4.7	7.8	2.7	5.1
Inversión extranjera	394.3	1.1	393.2	467.2	-	467.2
Préstamos LP	709.7	370.6	339.1	1,281.4	1,254.5	27.0
Préstamos CP	1,681.4	1,599.9	81.4	1,017.9	1,026.1	-8.2
Moneda y Depósitos*	4,035.2	5,070.6	-1,035.4	4,493.3	4,979.1	-485.8
Reservas Int.*	0.5	382.0	-381.6	12.1	601.8	-589.7
Errores y Omisiones	261.1	-	261.1	280.1	-	280.1
Financiamiento	7,089.4	7,426.7	-337.4	7,559.8	7,864.1	-304.4

* El signo negativo en los saldos de los activos significa aumento

En el Cuadro 5 se presenta la versión '*crédito-débito*' de la balanza de pagos. Este es un cuadro resumen en el cual se pueden observar claramente los flujos brutos (ingresos y egresos) para cada rubro. Se observa que el déficit acumulado de la balanza de renta es superior al saldo comercial; esto se explica básicamente por la lógica del negocio petrolero: mientras que entran divisas por la exportación de crudo, éstas vuelven a salir por las utilidades remesadas por las empresas extranjeras.

Sin embargo, una parte de las utilidades remesadas vuelven al país a través de inversión extranjera directa, como se constata en el recuadro (página 15). Este flujo entrante de capitales implica una disminución de necesidad de financiamiento. Vale la pena recalcar que el país ha recibido un aumento en desembolsos (créditos) de préstamos a largo plazo y una disminución en desembolsos a corto plazo, claramente una señal positiva para la sostenibilidad del financiamiento de la economía ecuatoriana.

En un análisis del financiamiento, se da especial énfasis al crédito-débito más y menos peso a la división cuenta corriente / cuenta de capital. Se entiende a un saldo negativo como un aumento al requerimiento de financiamiento y a un saldo positivo como un aumento del financiamiento disponible. La economía ecuatoriana se ha caracterizado por ser deficitaria en intercambio de bienes, de servicios, y de renta. Las fuentes de financiamiento para cubrir los déficit generados han sido las remesas, el endeudamiento externo y la inversión directa. La inversión extranjera directa se clasifica por la dirección de la inversión siendo considerada un pasivo si se da en el país y un activo si se da en el exterior. El plazo de permanencia de los capitales ayuda a determinar la sostenibilidad de los flujos de capitales y en consecuencia, del financiamiento de la economía ecuatoriana.

²¹ Implica que las transacciones pertinentes se pueden realizar sin mayores restricciones gubernamentales.



IV.2 FINANCIAMIENTO REQUERIDO

Déficit de Servicios y Renta

El resultado neto conjunto de las balanzas de servicios y de renta arroja un déficit (necesidad de financiamiento) por USD –806.0 millones.

El **déficit en la balanza de servicios** está cercanamente relacionada al comercio exterior, principalmente por los servicios de transporte. Para casi la totalidad de las importaciones, así como una parte importante de las exportaciones, se realizan con servicios de transporte no residentes. El aumento en los niveles de comercio exterior aumenta el déficit de la balanza de servicios.

La sub-cuenta de viajes es de especial importancia en la economía ecuatoriana. Los gastos por concepto de viajes son estacionales. Los gastos de residentes en viajes al exterior han aumentado significativamente desde 2002T3 (24.8%). Se puede atribuir este comportamiento al crecimiento económico en general y al auge petrolero en particular. Al parecer, los viajes de residentes no han sido compensados de la misma manera por los gastos de visitantes del exterior (3.6% entre 2002T3-2006T3).

En el marco de dolarización, los recursos provenientes del turismo dinamizan la economía de manera directa. El ingreso de divisas por turismo puede verse amenazado por una apreciación del tipo de cambio real (especialmente con la Zona Euro, Colombia y Perú –países de origen de la mayoría de visitantes).

Los países en desarrollo, en general, se caracterizan por tener una **balanza de renta negativa** generada por el servicio al endeudamiento externo y las utilidades de la inversión extranjera. Adicionalmente, las utilidades de IED (generalmente en industrias extractivas altamente rentables) aumentan el déficit de la balanza de renta. En relación con el servicio de la deuda externa del sector privado, vale recordar que en el Ecuador el BCE establece una tasa referencial externa²² (8.51% en 2006T3) para limitar el costo financiero de la deuda privada. Adicionalmente, en el año 2006 se tomaron medidas legales 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 petroleras²³.

IV.2 FINANCIAMIENTO DISPONIBLE

Superávit Comercial

En los últimos años, el Ecuador se ha beneficiado de altos precios del petróleo, a tal punto que en 2006T3 las exportaciones petroleras representaron el 46% de *todos* los ingresos de la cuenta corriente. Entre los factores que determinaron esta coyuntura favorable consta la variación positiva de los precios relativos entre los bienes exportados e importados por el país (conocidos como términos de intercambio). La coyuntura petrolera ha determinado que la balanza comercial (cuenta de bienes) sea en este caso una fuente de financiamiento y no una necesidad de financiamiento.

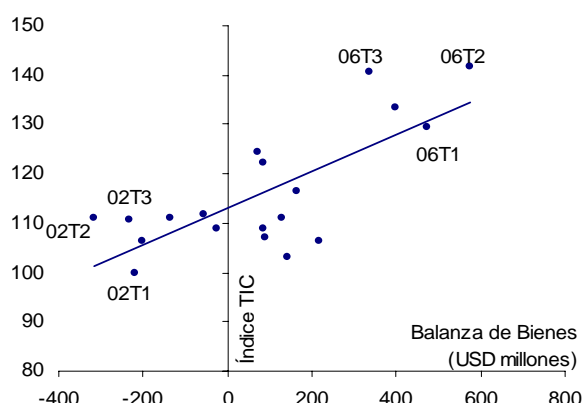
La balanza de bienes es la cuenta con mayor volumen (crédito y débito) de la balanza de pagos del Ecuador y por tanto tiene gran poder explicativo; en el tercer trimestre de 2006, el **superávit en la cuenta de bienes** fue de USD 335.2 millones. Como se observa en el Gráfico 3, la balanza de bienes está fuertemente ligada a los términos de intercambio. Los precios de los principales productos de exportación del Ecuador, los *commodities*, se caracterizan por ser relativamente inestables y sujetos a las circunstancias de los mercados internacionales.

²² Artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno

²³ Reforma a la Ley de Hidrocarburos (Ley No. 42-2006).



Gráfico 3 – Balanza de bienes y términos de intercambio



La principal exportación del Ecuador es el **petróleo crudo**. En los últimos años, sin embargo, los ingresos externos se han vuelto más dependientes del petróleo²⁴, hasta llegar a una concentración (petróleo crudo / exportaciones) del 55.7% en el tercer trimestre de 2006. Al tomar en cuenta los derivados de petróleo, la concentración llega al 60.9%. Una posible caída de los precios en el mercado internacional o una posible caída en la producción de petróleo son claros riesgos para la sostenibilidad del sector externo.

Gráfico 4a – Petróleo crudo y exportaciones

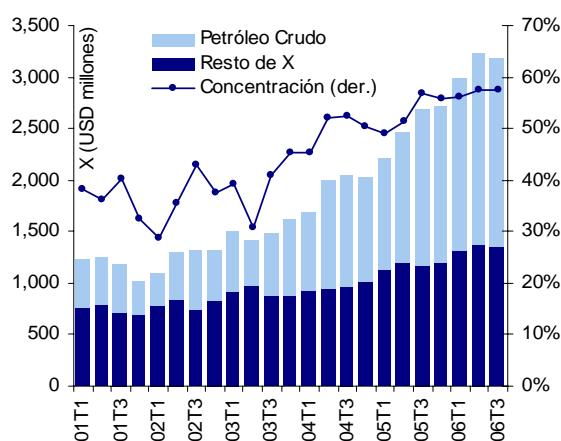
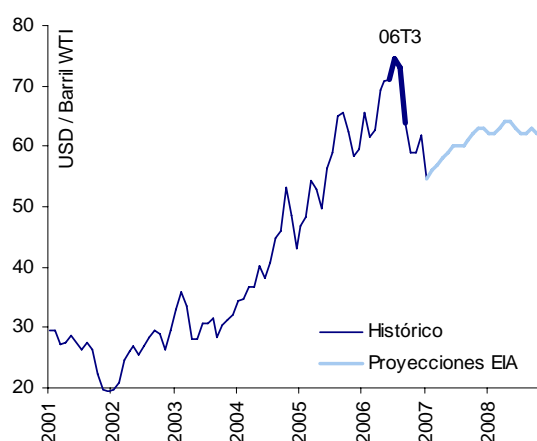


Gráfico 4b – Precio del crudo



Al ser el petróleo crudo un producto clave para determinar la vulnerabilidad de la cuenta corriente del Ecuador, se presenta un gráfico histórico (4a) y la proyección (4b) de la EIA²⁵ de los precios del crudo WTI (referencial para el crudo ecuatoriano). Para el primer trimestre de 2007, se espera un promedio de USD 55.8 por barril, para el año 2007, USD 59.5 y para 2008, USD 62.6. El reporte de la EIA también advierte una alta volatilidad de los precios en el corto plazo, tal como se ha observado a lo largo del mes de enero de 2007.

Una caída en las exportaciones tendría un efecto en las importaciones ya que, desde la óptica de balanza de pagos, las exportaciones petroleras, a través de mayor gasto (en el sector público) y mayores utilidades (en el sector privado), financiarían mayores importaciones. En el caso de que las exportaciones bajen significativamente, es probable que disminuyan las importaciones (en el mediano plazo). Se esperaría que las importaciones de bienes de consumo, de derivados y de equipos de transportes sean las más afectadas mientras que las importaciones de materia prima y de bienes de capital sufran un menor impacto. Esta sería la respuesta óptima para afectar lo menos posible al aparato productivo del país. En el Gráfico 5 se presenta la estructura de la balanza de bienes por característica de los productos:

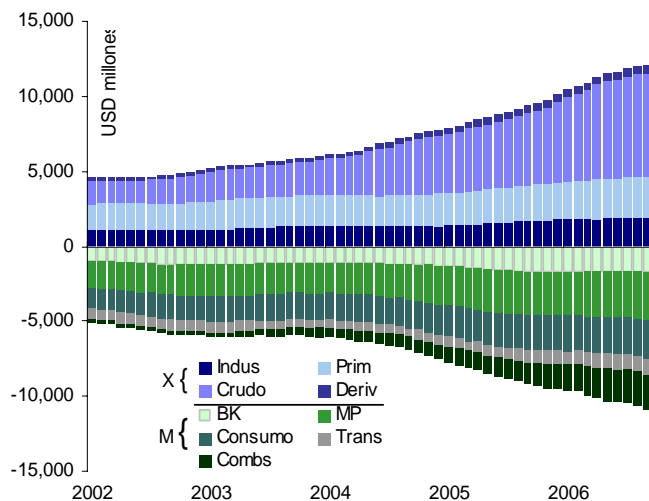
²⁴ Con los excedentes generados por el petróleo, se han constituido varios fondos petroleros. El BCE, como agente fiduciario, está definiendo el registro estadístico en la Balanza de Pagos para algunos de los fondos que no son parte de la RILD.

²⁵ Según el Short Term Energy Outlook de febrero 2006. Energy Information Administration, Department of Energy, EEUU.
<http://www.eia.doe.gov/steo>



las exportaciones (petróleo crudo, derivados, otros primarios y otros industrializados) y las importaciones (bienes de consumo, combustibles, materia prima, equipos de transporte y otros bienes de capital).

Gráfico 5 – Estructura del comercio exterior (12 meses)



Derivados

Petroecuador realiza la importación de derivados para el abastecimiento interno. El derivado con mayor participación es el diesel, cuya demanda proviene de las generadoras termoeléctricas y del creciente parque automotor. En septiembre de 2005, se declaró la emergencia eléctrica, la cual fue renovada varias veces. Entre las medidas adoptadas, se autoriza mayor importación de derivados y créditos para las generadoras. Adicionalmente, por información de prensa se conoce que una parte sustancial del diesel se destina al contrabando por el fuerte incentivo económico, derivado del diferencial de precios.

Precios Diesel*	Col.	Ecu.	Perú
2005T3	2.37	1.02	2.00
2006T3	1.84	1.02	2.04
Dic-06	2.10	1.02	1.96

*PVP USD/Galón Diesel No 2

Fuentes: Ministerios de Energía y Minas

Se observa que la presión deficitaria en la balanza de bienes viene por el lado de la **importación de combustibles y lubricantes**. Petroecuador realiza prácticamente la totalidad de las importaciones con el objetivo de cubrir la demanda doméstica. Se han dado pasos para limitar los egresos corrientes por este concepto, como el intercambio de petróleo crudo por derivados con Venezuela y la iniciativa para re-potenciar las refinерías estatales existentes.

Remesas

Las remesas son la **segunda fuente de ingreso de divisas** al país (USD 755.2 millones en 2006T3) y sirven como fuente muy importante de la economía ecuatoriana; las remesas en los últimos cuatro trimestres (USD 2718.7 millones) representan el 16.4% de todos los ingresos corrientes y equivalen al 99.0% de los ingresos por Inversión Extranjera Directa (ver Recuadro).

Las remesas cuentan con una ventaja adicional: se garantiza un flujo directo de dinero hacia los hogares. Éstas principalmente dinamizan el consumo de los hogares y mejoran el bienestar económico de las familias de los emigrantes²⁶. Las remesas han mostrado una tendencia creciente que se puede explicar por la constante salida de ecuatorianos al exterior. En función de las experiencias de otros países, el riesgo de que esta tendencia se revierta no es elevado²⁷.

El valor de las remesas provenientes de Europa (aproximadamente 26% del total recibido) ha aumentado en los últimos años por la depreciación del dólar ante el euro (29.3% entre septiembre 2002 y septiembre 2006). Una fuerte apreciación del dólar (además de afectar a otros rubros de la cuenta corriente) puede disminuir el valor de las remesas sustancialmente.

²⁶ No se toma en cuenta las pérdidas por la fractura de la estructura familiar.

²⁷ Aunque la reunificación familiar en el extranjero pueda limitar el envío de remesas, la larga experiencia de varios países latinoamericanos con tradición migratoria como México, El Salvador o República Dominicana demuestra que las remesas ascienden constantemente.



Relevancia Económica de las Remesas

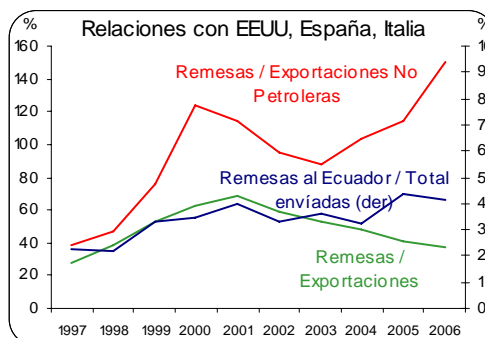
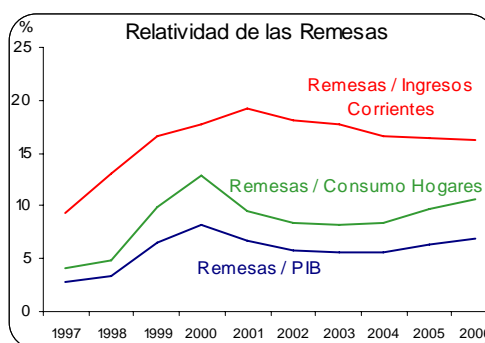
	97-99	00-04	2005	2006
Remesas (USD millones)*	841	1,525	2,318	2,810
Crecimiento Remesas	30%	11%	27%	21%
% PIB	4.2	6.4	6.4	6.9
% Consumo Hogares	6.3	9.5	9.6	10.7
% Inversión Directa	115.8	130.5	199.7	85.5
% Ingresos Corrientes	13.0	17.9	16.4	16.3
% Exportaciones	18.5	27.0	22.9	21.6
% X a EEUU, Esp, Ita	39.8	58.2	41.0	37.4
% X No Pet a EEUU, Esp, Ita	53.7	105.0	114.3	150.7
% Remesas de EEUU, Esp, Ita	2.6	3.5	4.4	4.1
Tipo de Cambio Nominal USD/EUR	1.09	1.07	1.18	1.25

* El dato de 2006 es una estimación. Para los años 1997-2004, corresponden a promedios anuales. La tasa de crecimiento de las remesas es anualizada.

Fuentes: Banco de España, Banca d'Italia, Bureau of Economic Analysis, BCE

En el cuadro resumen se puede observar la importancia relativa de las remesas en la economía ecuatoriana. En el año 2006, representaron el 6.9% del PIB y el 10.7% del consumo de los hogares. Las economías remitentes se concentran casi en su totalidad en EEUU, España e Italia. Resulta interesante que en 2006, las remesas equivalen al 34% de las exportaciones ecuatorianas a estos países pero, al descontar el petróleo, representan al 111% de las exportaciones.

Adicionalmente, se puede observar la participación que tienen las remesas destinadas al Ecuador con relación a todas las remesas enviadas por los países mencionados. El 'market share' del Ecuador con respecto a estos países es del 4.1%. Se recalca que con la depreciación del dólar frente al euro, las remesas de Europa aumentan su valor nominal en el país.



Inversión

La inversión se divide en inversión extranjera directa e inversión de cartera. La primera generalmente se radica en el país con un horizonte de largo plazo y su rentabilidad se origina de la actividad productiva. La segunda es generalmente de carácter especulativo y persigue rédito financiero, a menudo a corto plazo.

La **inversión extranjera directa (IED)** es una fuente importante de financiamiento de la economía ecuatoriana (USD 467.2 millones en 2006T3). En el último trimestre representó 153.5% del superávit de cuenta corriente. La inversión extranjera directa en acciones u otras participaciones aumenta la producción y es capital a largo plazo. En general, la IED representa una entrada neta de divisas a la economía²⁸ pero en un marco intertemporal racional, la inversión se da por la expectativa de rentabilidad futura. Por tanto, se espera que el valor presente de los réditos económicos de la inversión en el futuro (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 es más corto. En el Ecuador la inversión directa se concentra en el sector petrolero²⁹ en un 80.2% (2006T3). Vale notar que la inversión destinada al sector petrolero es también inversión destinada al sector exportador y por lo tanto generador de divisas en sí. La concentración por país de origen también es elevada ya que estos países invierten mayoritariamente en el sector petrolero.

²⁸ La IED no siempre representa una entrada de divisas al territorio económico (ni al sistema financiero nacional) ya que una compañía residente puede mantener los recursos depositados en el exterior. Una 'entrada' de divisas equivale a un cambio en la propiedad del activo a favor de un residente.

²⁹ El BCE está revisando los datos de IED petrolera que provienen de la Dirección Nacional de Hidrocarburos (DNH). El concepto de inversión extranjera directa para fines de Balanza de Pagos es diferente al concepto de inversión que utiliza la DNH.



Gráfico 6a – IED por rama (2002T1-2002T3)

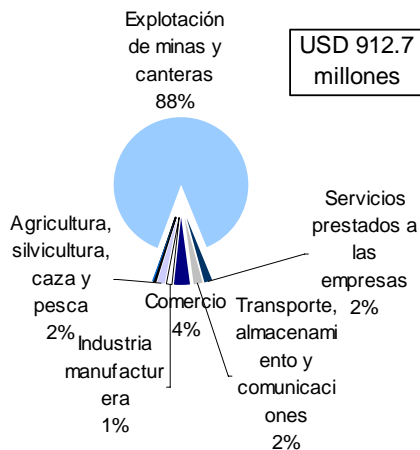
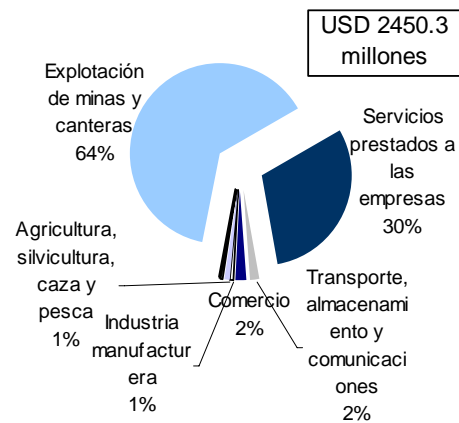
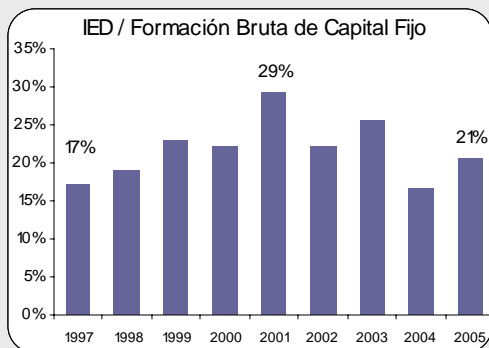


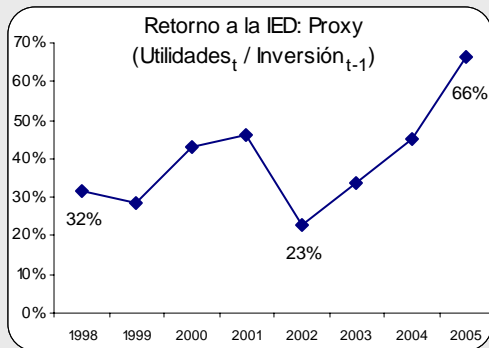
Gráfico 6b – IED por rama (2006T1-2006T3)



Inversión Extranjera Directa y Utilidades



La formación bruta de capital fijo (FBKF) es la acumulación adicional de bienes de capital para el proceso productivo y se la utiliza como sinónimo de inversión. La participación de la inversión extranjera en la FBKF se ubicó en el 21% en 2005. Esta cifra es cercana al promedio de la última década. Nuevamente, se da por contado que la mayoría de esta inversión se destinó al sector petrolero.



Es importante distinguir entre el retorno real y el *proxy* del retorno a la inversión extranjera directa, este último se lo calcula dividiendo las utilidades del período presente para el monto de inversión en el anterior. Este indicador muestra tasas entre el 30% y el 50% desde 1998 hasta 2001. Luego de la caída en 2002, el mismo ha aumentado de manera vertiginosa hasta alcanzar el 66% en el año 2005. Nuevamente, se puede atribuir este ascenso a la actividad petrolera, ya que con los mayores precios se han logrado utilidades no previstas. Sin embargo, vale notar que no todas las utilidades son remesadas; por ejemplo, en 2005 hubo una reinversión cercana al 52%.

Se puede prever que el retorno a la IED aumentará en 2006, por la coyuntura de precios en el sector petrolero y el dinamismo del mercado interno.

Para la **inversión extranjera de cartera** se considera exclusivamente los bonos soberanos emitidos por el Ecuador en los mercados internacionales. Para fines de balanza de pagos, se asume que todos los tenedores de estos bonos son no residentes (con respecto al Ecuador).

Hasta la fecha de la publicación de este documento, existía incertidumbre en los mercados internacionales de los bonos soberanos reflejada por un índice EMBI de 818 puntos. Esta coyuntura puede tornarse en un incremento en el costo del financiamiento externo para el sector privado aunque difícilmente en un cierre de líneas de crédito en el largo plazo. La dolarización elimina el riesgo de tipo de cambio estableciendo una dicotomía entre el financiamiento del sector público y el del sector privado.

La inversión en el mercado bursátil ecuatoriano es muy limitada. Los índices bursátiles no son volátiles y los volúmenes negociados son relativamente bajos; por lo que se concluye que existe poca especulación en el mercado de capitales nacional. La oferta de capitales 'golondrina' en el mercado ecuatoriano es virtualmente nula.



Deuda

Otra fuente de financiamiento tradicional ha sido el endeudamiento externo. El análisis de financiamiento por el lado del pasivo financiero es más útil desde el marco de las cifras brutas de deuda externa. Sin embargo, se puede afirmar que ha existido un endeudamiento neto por USD 167.8 millones en 2006T3, principalmente en el sector privado; y en lo que va del año (enero-septiembre 2006) por USD 512.9 millones. A breves rasgos, esto implica la voluntad de financiar a empresas, bancos y comerciantes ecuatorianos.

Como se ha mencionado, en los últimos años se destacan las tendencias a una **disminución de la deuda externa pública y a un aumento de la deuda externa privada**. Los préstamos al gobierno general y a los bancos estatales se han reducido en los últimos años y, a excepción del crédito del FLAR por USD 400.0 millones (utilizados para la recompra parcial de los bonos 2012), no ha existido mayor endeudamiento del gobierno central en los primeros nueve meses de 2006. En el Cuadro 6 se puede observar el detalle de los préstamos contratados por el Estado hasta septiembre de 2006. En los primeros nueve meses, el Estado contrató nuevos préstamos por USD 733.6 millones por un plazo promedio de 7.5 años a una tasa promedio del 6.9% anual.

Cuadro 6 – Préstamos contratados (enero-septiembre 2006)

Acreeedor	Deudor	Ejecutor	Plazo años	Interés % anual*	Monto USD mill.	Objeto	Fecha firma
Totales°			7.5	6.88%	733.6		
FLAR	Estado	MEF	3	L90 + 2.00%	400.0	Balanza de Pagos	2-marzo
Banco Mundial	Estado	MEF	17	L180 + 0.55%	77.0	Refinancia. Deuda Pública	5-junio
EMBRAER	TAME	TAME	12	6.37%	61.6	Nuevos aviones	23-febrero
CAF	M. Cuenca	M. Cuenca	10	L180 + 2.25%	42.0	Desarrollo Urbano	18-enero
CAF	M. Quito	M. Quito	10	L180 + 2.25%	41.1	Programa vial	23-marzo
CAF	EMAAP-Q	EMAAP-Q	10	L180 + 2.25%	25.0	Saniamiento	23-marzo
CAF	Estado	M. Portoviejo	10	L180 + 2.25%	25.0	Agua Potable	12-mayo
Banco Bilbao	Armada	Armada	8.5	4.77%	24.9	Barcos	26-enero
Banco Bilbao	Estado	C. Episcopal	7	4.69%	15.0	Educ. Comunitaria	18-enero
ICO-España	Estado	C. Episcopal	30	0.70%	15.0	Educ. Comunitaria	18-enero
BID	Estado	Defensa Civil	20	L180	5.0	Sistema de Alerta	25-mayo
Banco Mundial	Estado	SODEM	17	L180 + 0.55%	1.0	Aseguramiento de Salud	5-junio
CAF	Estado	C. Pichincha	10	L180 + 1.50%	1.0	Riego Tabacundo I	27-junio

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

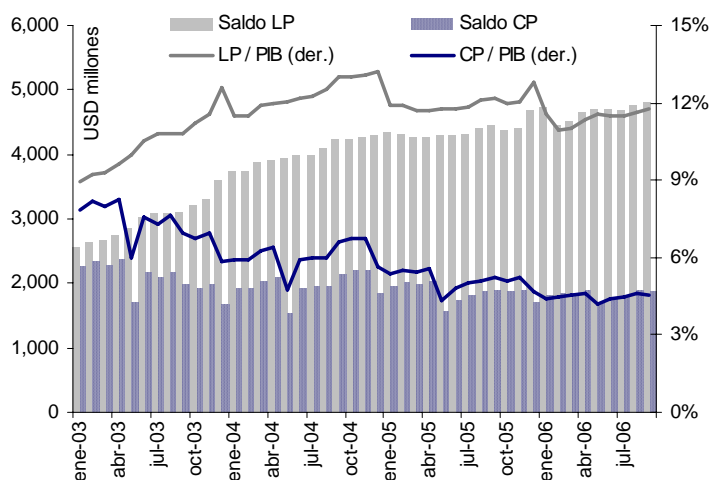
* L90= Libor a 90 días, L180= Libor a 180 días; no incluye comisiones ni otros recargos.

° Plazo e Interés equivalen a promedio ponderado por monto; tasas Libor al 29-sep-2006

Por otro lado, la deuda privada se ha mostrado en constante aumento en los últimos años. Como se puede observar en el Gráfico 7, **la deuda a corto plazo se ha reducido, mientras que la deuda a mediano y largo plazo ha crecido** sustancialmente desde 2003. Plazos más extensos implican mayor confianza en la capacidad de pago de las empresas ecuatorianas por parte de los prestamistas en el exterior. La creciente deuda externa también puede reflejar una mejor opción ante el alto costo del dinero al cual están expuestas las empresas en el medio local. Hasta septiembre de 2006, el saldo de la deuda privada a mediano y largo plazo representaba el 11.8% del PIB anual mientras que la deuda privada a corto plazo equivalía al 4.5% del PIB.

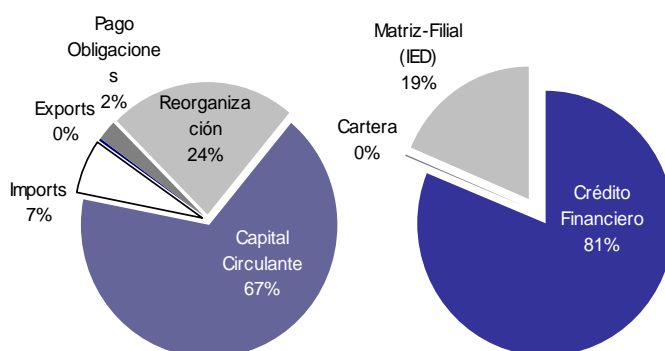


Gráfico 7 – Deuda externa privada (por plazo)



En el Gráfico 8 se puede observar el desglose de la deuda privada. El 67% de la deuda externa tiene como **objeto** ser capital de trabajo para las empresas nacionales. Un monto mínimo para *directamente* financiar exportaciones, lo cual tiene sentido ya que son los exportadores generalmente los que financian a sus clientes. Un 7% del monto prestado es para financiar importaciones; la mayoría de estos créditos se otorgan por parte de los proveedores. La deuda que ha sido reorganizada (o refinanciada) equivale al 24%; 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, una clara señal positiva para tornar sostenible el financiamiento de la economía. En el segundo pastel del Gráfico 8 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 19% del total). Las sucursales de empresas extranjeras se financian de esta manera por el beneficio del incentivo fiscal.

Gráfico 8 – Desglose por Objeto y Relación Deudor-Acreedor
Septiembre 2006 (USD 6671.7 millones)



Adicionalmente, se analizó el **costo financiero**³⁰ de la deuda externa. Aunque el sector público se financia a menor costo que la deuda privada, el financiamiento del sector público muestra una tendencia al encarecimiento. El menor costo ocurre ya que los préstamos de organizaciones internacionales tienden a ser aprobados en términos concesionales aunque pueden venir atados a ciertas condiciones de ajuste o reformas. El aumento del costo responde al sostenido aumento de las tasas de interés internacionales. Un aumento brusco en el costo de financiamiento puede tener consecuencias negativas para la cuenta

³⁰ Se utilizó la tasa de interés implícita, la cual incluye comisiones y otros recargos. Es igual al monto de intereses pagados en los últimos 12 meses dividido para el saldo hace un año. ie. [intereses oct05:sep06] / [saldo capital sep05]



corriente ecuatoriana. Sin embargo, la disminución del endeudamiento puede ser considerada como una buena señal ya que limita la exposición del pasivo a tasas variables.

Gráfico 9a – Deuda Externa Pública

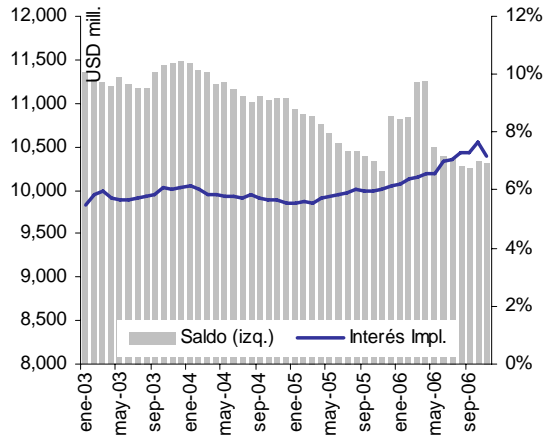
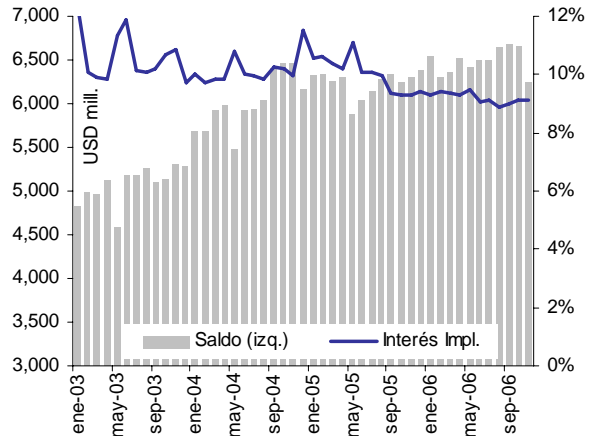
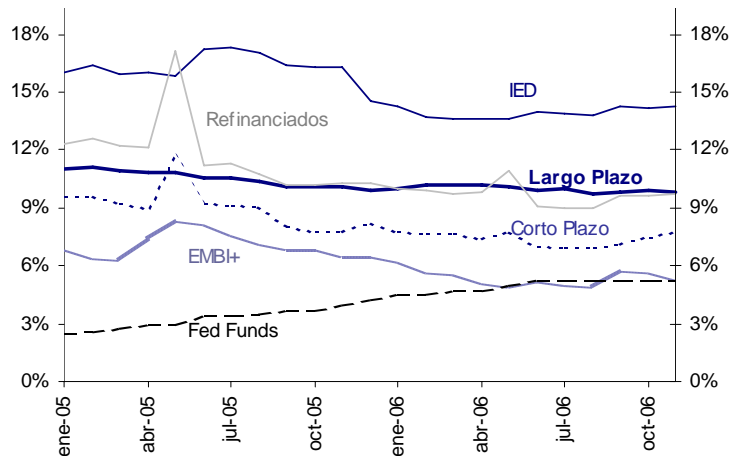


Gráfico 9b – Deuda Externa Privada



Por otro lado, se observa que el costo de la deuda externa privada es más volátil y tiende a abarataarse. El costo de financiamiento de la deuda privada varía según el tipo de deuda y responde a otras variables como se aprecia en el Gráfico 10. Se puede observar con claridad que las tasas de interés, especialmente las de corto plazo y las vigentes para créditos refinanciados, son altamente dependientes del EMBI Ecuador. La tasa de los fondos federales del tesoro de los EEUU parece no guardar relación con el costo financiero privado. Además, se observa que la tasa externa a largo plazo es mayor ya que es distorsionada por los créditos de IED, cuyo pago de interés sirve como escudo fiscal.

Gráfico 10 – Tasas de Interés Implícitas Deuda Privada



Deuda Externa Privada

En el Registro Oficial No. 360 del 20 de septiembre de 2006 se publica la regulación No. 131-2006 del Directorio del BCE, 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 e información adicional para ciertos instrumentos.