



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
Independencia Técnica al Servicio del País

ANALISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS

IV TRIMESTRE 2006

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS



ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS¹
Cuarto 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

RECUADROS

Inversión Extranjera Directa

Posición de Inversión Extranjera en el Sistema Financiero Nacional

¹ Boletín elaborado por la Dirección General de Estudios-Dirección de Estadísticas Económicas del Banco Central del Ecuador. 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 18 de la Balanza de Pagos publicado por el BCE y disponible en la siguiente dirección:
<http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin18/indice.htm>



I. INTRODUCCION

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

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

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

La 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 ciertos rubros se 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 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.

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.

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

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

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

⁴ Cuadro 2 del Boletín de Balanza de Pagos.

⁵ Además de las diferencias habituales entre la teoría y la compilación estadística, en el caso del Ecuador, las reservas internacionales (RILD) no coinciden con el concepto tradicional de reserva monetaria internacional. Tradicionalmente, los activos de la reserva monetaria se pueden disponer de inmediato 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 (que sirven como colaterales para los créditos externos); los depósitos de las personas naturales en bancos extranjeros; inversiones de portafolio en mercados externos; y las transacciones financieras internacionales por concepto de servicios.



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

El presente documento está estructurado en tres partes. La primera corresponde al resumen ejecutivo, el cual destaca las características generales y particulares del período en análisis. La segunda parte cubre la evolución de la balanza de pagos desde una óptica estadística y está dividida en cuenta corriente y cuenta de capital y financiera. La tercera parte ofrece un análisis económico del sector externo ecuatoriano.

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

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



II. RESUMEN EJECUTIVO

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

	2004	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
Cuenta Corriente	-558.9	306.0	1,508.6	-67.2	412.2	585.3	378.3	132.9
Bienes	284.0	729.2	1,720.8	84.2	503.8	676.3	410.2	130.6
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	13,052.5	2,807.7	3,127.0	3,425.1	3,353.4	3,146.9
Importaciones	-7,683.7	-9,697.6	-11,331.7	-2,723.5	-2,623.3	-2,748.8	-2,943.3	-3,016.4
Servicios	-953.7	-1,101.6	-1,271.8	-315.1	-301.2	-315.9	-310.7	-344.0
Renta	-1,919.4	-1,956.8	-1,989.7	-501.4	-487.5	-520.3	-499.3	-482.6
Transferencias Corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.4	665.2	697.1	745.2	778.1	829.0
d/c Remesas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	632.1	650.6	707.7	759.1	798.5
Cuenta De Capital y Financiera	226.2	-53.2	-1,609.6	201.7	59.9	-844.7	-661.7	-184.9
Cuenta De Capital	13.9	70.1	21.3	55.8	4.9	5.7	5.1	5.6
Cuenta Financiera	212.3	-123.3	-1,630.8	145.8	55.0	-850.4	-666.8	-190.6
Inversión Directa	1,160.3	1,646.1	2,087.4	295.2	686.1	578.0	467.2	356.1
Inversión de Cartera	0.3	594.3	-743.1	596.1	-1.5	-740.0	-1.6	0.0
Otra Inversión	-671.4	-1,654.1	-3,098.6	-566.4	-425.7	-775.0	-542.8	-1,377.2
Activos	-1,628.1	-2,243.4	-4,214.7	-753.8	-1,034.1	-881.3	-737.9	-1,561.4
Pasivos	956.7	589.3	1,116.1	187.4	608.4	106.3	195.1	184.2
Activos de Reserva	-276.9	-709.6	123.6	-179.1	-203.9	86.6	-589.7	830.5
Errores y Omisiones	332.7	-252.8	100.8	-134.5	-472.1	259.4	283.4	52.0

En el cuarto trimestre de 2006 el Ecuador obtuvo un resultado positivo en su cuenta corriente (USD 132.9 millones), inferior al del trimestre inmediatamente anterior, en USD 245.4 millones, lo que implicó en un aumento de activos externos. La caída del superávit se explica principalmente por un menor precio del petróleo. Sin embargo, en este período esta reducción fue compensada en parte por las remesas de los emigrantes y las exportaciones no petroleras.

En contrapartida, la cuenta de capital y financiera arrojó un resultado USD -184.9 millones, que se atribuye en gran parte a la disminución de activos de reserva, aunque compensados por el aumento en otros activos líquidos.

Con relación al tercer trimestre, la diferencia más significativa de la cuenta corriente se observa en la balanza de bienes; en el cuarto trimestre se evidencian mayores importaciones (2.5%) y menores exportaciones (-6.2%).

El análisis económico de la sección IV explora el financiamiento del sector externo ecuatoriano. Se destacan los recursos generados por petróleo, las remesas de los emigrantes, la paulatina reducción de la deuda pública y el constante aumento de la deuda privada.

El análisis concluye que los posibles riesgos para la economía ecuatoriana desde la perspectiva del sector externo son: una caída en la producción o precio del petróleo, una inesperada apreciación del dólar frente al euro y una brusca alza en las tasas de interés internacionales. Entre los mitigantes de estos choques potenciales se encuentran: el menor saldo de la deuda pública, la extensión del plazo promedio de los capitales entrantes (deuda privada e inversión extranjera) y el persistente y creciente flujo de remesas.



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 18) 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 segunda parte del documento (sección IV) ofrece un análisis económico del financiamiento externo de la economía ecuatoriana.

III.1 CUENTA CORRIENTE

El balance de la cuenta corriente es la suma de las balanzas de bienes, 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 cuarto trimestre de 2006 (2006T4), el superávit de la cuenta corriente fue de USD 132.9 millones, cifra casi idéntica a la cuenta de bienes. Se evidencia que los déficit en las balanzas de servicios (principalmente viajes y 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	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
Cuenta Corriente	-558.9	306.0	1,508.6	-67.2	412.2	585.3	378.3	132.9
Bienes	284.0	729.2	1,720.8	84.2	503.8	676.3	410.2	130.6
Exportaciones	7,967.8	10,426.8	13,052.5	2,807.7	3,127.0	3,425.1	3,353.4	3,146.9
d/c Petróleo Crudo	3,898.5	3,898.5	3,898.5	3,898.5	3,898.5	3,898.5	3,898.5	3,898.5
Importaciones	-7,683.7	-9,697.6	-11,331.7	-2,723.5	-2,623.3	-2,748.8	-2,943.3	-3,016.4
Servicios	-953.7	-1,101.6	-1,271.8	-315.1	-301.2	-315.9	-310.7	-344.0
Servicios Prestados	1,013.9	1,012.1	1,005.7	243.4	255.5	251.0	253.0	246.1
Servicios Recibidos	-1,967.7	-2,113.7	-2,277.5	-558.6	-556.7	-566.9	-563.7	-590.2
Renta	-1,919.4	-1,956.8	-1,989.7	-501.4	-487.5	-520.3	-499.3	-482.6
Renta Recibida	34.6	82.4	144.6	31.8	33.5	32.9	36.3	41.9
Renta Pagada	-1,954.0	-2,039.2	-2,134.3	-533.3	-521.0	-553.1	-535.6	-524.5
Transferencias Corrientes	2,030.2	2,635.2	3,049.4	665.2	697.1	745.2	778.1	829.0
T.C. Recibidas	2,048.7	2,755.6	3,179.2	697.4	715.4	775.1	829.2	859.5
d/c Remesas	1,832.0	2,453.5	2,915.9	632.1	650.6	707.7	759.1	798.5
T.C. Enviadas	-18.5	-120.4	-129.8	-32.2	-18.3	-29.9	-51.1	-30.5

Balanza de Bienes⁸

El superávit comercial de USD 130.6 millones se consolida por un sostenido crecimiento de las exportaciones no petroleras a pesar de la baja del precio del petróleo. En general, las exportaciones ecuatorianas disminuyeron sustancialmente (-6.2%) frente a 2006T3. Las exportaciones petroleras disminuyeron en 16.8%, en gran parte debido a la baja del precio del crudo. Sin embargo, el resto de las exportaciones aumentaron en 9.9%. Al comparar el cuarto trimestre de 2006 con el cuarto trimestre de 2005, las exportaciones han mostrado un aumento considerable (12.1%) (ver Cuadro 3). La coyuntura externa permanece favorable, aunque en menor intensidad debido a la baja de los precios del petróleo relativos a las cifras récord a mediados del año 2006.

⁸ 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 (<http://www.bce.fin.ec/admin/dir/istEBC.php>). Los datos de la Balanza de Bienes difieren de la información de Comercio Exterior debido a re-procesos de información, la estimación de comercio no registrado y el registro de importaciones reservadas de la H. Junta de Defensa Nacional.



En 2006T4, las importaciones aumentaron en 2.5% con respecto al trimestre anterior y en 10.8% con respecto a 2005T4. Los bienes de consumo protagonizaron el aumento de las importaciones trimestrales. Éstas representaron USD 715.6 millones del total importado.

Cuadro 3 – Análisis comparativo del comercio exterior (2005T4 \ 2006T4)

	USD millones FOB		Variación		Contribución a Var. Rel.	
	2005T4	2006T4	Abs (USD)	Rel (%)	Vol* (%)	V. Unit* (%)
Importaciones Registradas	2,686.5	2,985.2	298.7	11.1	7.9	2.9
B. Consumo No Duradero	374.2	417.0	42.7	11.4	4.3	6.8
B. Consumo Duradero	273.0	294.9	21.8	8.0	4.5	3.4
Derivados Pet. y Conexos	643.7	591.6	-52.1	-8.1	-9.1	1.1
M. Primas Agrícolas	94.5	107.5	12.9	13.7	8.9	4.4
M. Primas Industriales	568.5	760.1	191.5	33.7	16.2	15.0
M. de Construcción	61.5	85.7	24.3	39.4	73.0	-19.4
B. Capital Agrícolas	9.1	10.4	1.3	13.9	26.5	-9.9
B. Capital Industriales	409.7	451.5	41.9	10.2	6.7	3.3
Equipos de Transporte	251.6	266.0	14.5	5.7	14.2	-7.4
Diversos	0.7	0.6	-0.1	-11.2	-15.2	4.7
Exportaciones Registradas	2,849.3	3,199.3	349.9	12.3	2.4	9.7
Petróleo crudo	1,514.1	1,545.5	31.5	2.1	-3.0	5.3
Banano	262.1	288.9	26.8	10.2	8.2	1.8
Flores Naturales	97.2	116.6	19.4	20.0	21.6	-1.3
Camarones	129.3	148.0	18.7	14.5	17.7	-2.8
Otros Primarios	292.2	340.9	48.7	16.7	16.5	0.2
Enlatados de pescado	118.1	130.8	12.7	10.8	2.2	8.4
Derivados de petróleo	98.4	132.1	33.7	34.2	33.3	0.7
Vehículos y sus partes	44.5	108.7	64.1	144.1	114.6	13.8
Otros Industrializados	293.5	387.8	94.3	32.1	13.4	16.5

* Volumen en toneladas métricas, precio en USD/kg

Balanza de Servicios⁹

En el cuarto trimestre de 2006, el déficit de la balanza de servicios (USD -344.0 millones) se agravó en 10.7% con respecto al trimestre precedente. La variación se explica por un aumento en los pagos al exterior por servicios de seguros y servicios de gobierno. Sin embargo, con relación al cuarto trimestre de 2005, la balanza de servicios se deterioró en 9.2%. Esto se debe a un aumento de 1.1% en la exportación de servicios y un aumento en 5.7% en la importación de servicios.

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

	2004	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
Balanza de Servicios	-953.7	-1,101.6	-1,271.8	-315.1	-301.2	-315.9	-310.7	-344.0
Servicios Prestados	1,013.9	1,012.1	1,005.7	243.4	255.5	251.0	253.0	246.1
Transporte	340.5	335.2	334.2	87.0	75.0	84.8	88.7	85.7
Viajes	462.5	485.8	497.2	112.6	133.8	121.0	122.7	119.6
Otros Servicios	211.0	191.2	174.3	43.8	46.6	45.3	41.6	40.8
Servicios Recibidos	-1,967.7	-2,113.7	-2,277.5	-558.6	-556.7	-566.9	-563.7	-590.2
Transporte	-910.7	-1,014.7	-1,107.1	-262.7	-262.4	-275.0	-285.2	-284.5
Viajes	-391.0	-428.6	-466.3	-108.2	-114.5	-117.6	-116.5	-117.7
Otros Servicios	-666.0	-670.4	-704.1	-187.7	-179.7	-174.4	-162.0	-188.0

Balanza de Renta¹⁰

En 2006T4, la balanza de renta fue deficitaria en USD -482.6 millones. La renta recibida por concepto de los rendimientos de las inversiones en el exterior (RILD y otros), totalizó USD 40.4 millones, equivalente al 33.6% más con relación al mismo período de 2005. En este monto se incluye una estimación de los

⁹ Cuadro 6 del Boletín de Balanza de Pagos

¹⁰ Cuadro 7 del Boletín de Balanza de Pagos. Incluye los intereses y utilidades recibidos y pagados por la economía residente.



intereses generados por inversiones privadas de residentes ecuatorianos en el exterior ya que éstos no se contabilizan por no disponer de la información relevante¹¹.

La renta pagada (USD 524.5 millones) representa el 12.6% de los egresos corrientes. Se descompone en los intereses por el pago de deuda externa privada y pública (USD 352.0 millones) y de utilidades de la inversión extranjera directa¹² (USD 171.2 millones). El pago de intereses responde a un comportamiento estacional apegado al cronograma de pagos. Con respecto al 2005T4, la renta pagada disminuyó levemente en 1.7%. La renta por concepto de utilidades de la inversión extranjera directa disminuyó en 20.1% con respecto al período precedente y en 3.4% con respecto al cuarto trimestre del año 2005.

*Transferencias Corrientes*¹³

En el cuarto trimestre de 2006, la balanza de transferencias corrientes muestra un resultado superavitario de USD 829.0 millones explicado fundamentalmente por el ingreso de remesas familiares por USD 798.5 millones. Este monto representa un aumento del 5.2% con respecto al trimestre anterior y 26.3% con respecto a 2005T4. No obstante su estacionalidad (Gráfico 1a), las remesas continúan con una clara tendencia ascendente como se puede observar en el Gráfico 1b.

Gráfico 1a – Remesas trimestrales

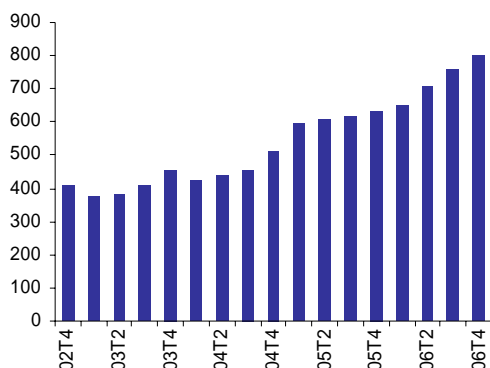
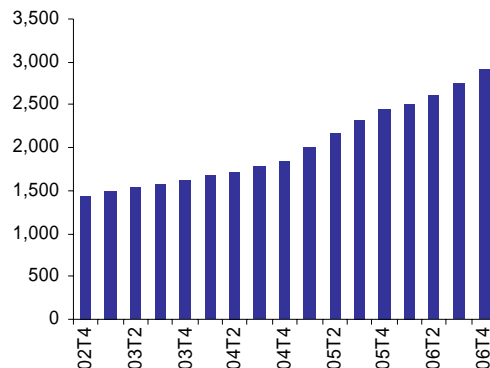


Gráfico 1b – Remesas anualizadas



Se observa que las remesas enviadas por inmigrantes desde el Ecuador (principalmente colombianos y peruanos) han crecido sustancialmente. De USD 22.7 millones en 2005T4 a USD 28.1 millones en el cuarto trimestre de 2006, lo que representa un crecimiento de 24.0%. Sin embargo, con respecto al trimestre anterior, disminuyeron en 16.4%.

¹¹ La Dirección General de Estudios del BCE está preparando una encuesta con el fin de compilar esta información que se complementará con un análisis de la información obtenida a través de: los formularios 101 de la Superintendencia de Compañías, los formularios 102 del Servicio de Rentas Internas, Encuestas, y Reportes del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

¹² 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](#)).

¹³ [Cuadro 8 del Boletín de Balanza de Pagos](#)



III.2 CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA¹⁴

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 brutos¹⁵.

En el cuarto trimestre de 2006, la cuenta de capital y financiera presentó un resultado de USD -184.9 millones, a diferencia de USD -661.7 millones del período inmediatamente anterior y de USD -201.7 de 2005T4.

Cuadro 5 – Cuenta de Capital y Financiera (USD millones)

	2004	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
Cuenta De Capital y Financiera	226.2	-53.2	-1,609.4	201.7	59.9	-844.7	-661.7	-184.9
Cuenta De Capital	13.9	70.1	21.3	55.8	4.9	5.7	5.1	5.6
Cuenta Financiera	212.3	-123.3	-1,630.8	145.8	55.0	-850.4	-666.8	-190.6
Inversión Directa	1,160.3	1,646.1	2,087.4	295.2	686.1	578.0	467.2	356.1
Inversión de Cartera	0.3	594.3	-743.1	596.1	-1.5	-740.0	-1.6	0.0
Otra Inversión	-671.4	-1,654.1	-3,098.6	-566.4	-425.7	-775.0	-542.8	-1,377.2
Activos	-1,628.1	-2,243.4	-4,214.7	-753.8	-1,034.1	-881.3	-737.9	-1,561.4
Pasivos	956.7	589.3	1,116.1	187.4	608.4	106.3	195.1	184.2
Créditos Comerciales	614.6	979.0	566.4	300.3	310.4	89.5	80.7	87.5
Préstamos	328.4	-404.1	360.1	-121.3	293.7	-26.1	38.9	30.1
Autoridades Monetarias	-64.6	-33.9	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
Gobierno General	-423.1	-572.8	2.3	-148.8	344.2	-162.1	-159.5	-34.6
Bancos	-21.0	-25.7	-12.9	-8.9	-5.4	-2.5	-1.6	-3.4
Otros Sectores	837.2	228.3	371.3	36.6	-45.0	138.6	200.1	68.4
Moneda Y Depósitos	25.0	28.0	190.1	8.1	4.8	30.6	72.1	82.6
Otros Pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	0.3	-0.4	12.3	3.4	-16.0
Activos de Reserva	-276.9	-709.6	123.6	-179.1	-203.9	86.6	-589.7	830.5
Errores y Omisiones	332.7	-252.8	100.8	-134.5	-472.1	259.4	283.4	52.0

Inversión Extranjera Directa¹⁶

En 2006T4, la inversión directa llegó a USD 356.1 millones. Este fue el nivel más bajo del año, en parte por la declaración de caducidad del contrato con la compañía petrolera Occidental. Sin embargo, este monto fue 20.6% mayor con respecto al cuarto trimestre de 2005. La caída de este rubro en el cuarto trimestre, respecto al tercero, se debió a que la inversión en el sector petrolero (que tiene el mayor peso) responde a un comportamiento estacional; vale recordar que el sector petrolero se financia a través de capital operativo obtenido del exterior (USD 265.6 millones). Del monto total de la IED, USD 42.7 millones corresponden a utilidades capitalizadas y apenas USD 47.8 millones es capital "fresco".

Con respecto al cuarto trimestre de 2005, se destaca el crecimiento de los siguientes sectores: industria manufacturera (189%), servicios a empresas (191%) y comercio (35%). En **industria**, la mayor inversión correspondió a capitalización de utilidades de varias empresas¹⁷ con diversos proyectos. En **servicios** a empresas, se destaca la constitución de la empresa que se encargará de administrar el Puerto de Manta además de la constitución de 24 empresas más. En el sector de **comercio**, sobresale una gran inversión de la farmacéutica transnacional Wyeth Consumer Healthcare Ltd. para fortalecer el nivel patrimonial de

¹⁴ La Cuenta de Capital y Financiera se denominaba anteriormente Cuenta de Capital.

¹⁵ Este análisis se realiza en la sección IV de este documento.

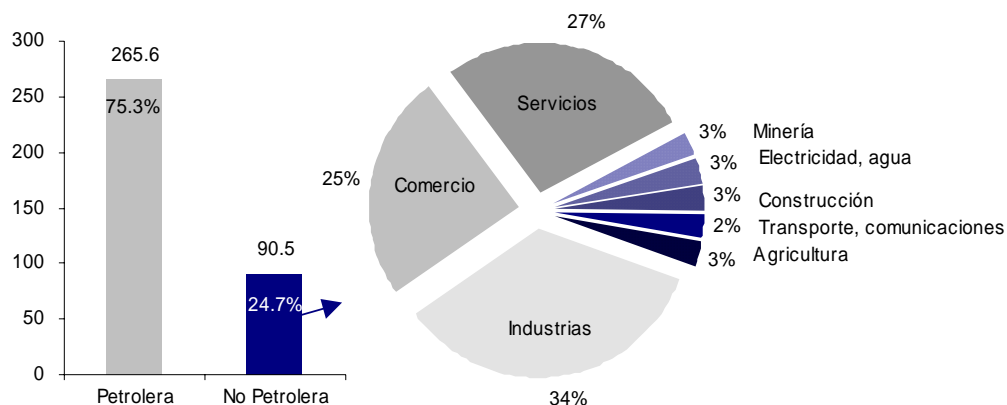
¹⁶ En el mes de abril de 2006 la Superintendencia de Compañías reportó una transacción de IED que consistió en un aumento de capital realizado a través de la modalidad de compensación de crédito, que determinó un incremento importante en este rubro, y se incluyó en las estadísticas de balanza de pagos del segundo trimestre. Posteriormente, dada la magnitud de esta transacción, el BCE hizo una investigación directa y detectó que, en ese mismo período, la misma empresa realizó una inversión en el exterior en una empresa relacionada por el mismo monto inicialmente contabilizado, registrándose esta transacción como un activo frente a inversionistas directos. Esta transacción se compensa con el asiento original.

¹⁷ Chaide y Chaide S.A., The Tesalia Springs Company S.A., Indurama S.A., Envases de Litoral S.A, Negocios Industriales Real SA y FV Área Andina S.A. según los Boletines de Prensa Nos. 10, 11 y 12 de Inversión Societaria de la Superintendencia de Compañías.



la empresa. En el sector servicios también se constituyeron 31 empresas de inversión extranjera. La suma de estos tres sectores representa el 22% de toda la inversión extranjera directa en 2006T4.

Gráfico 2 - Inversión extranjera directa por actividad económica 2006T4 (USD millones)



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 registró 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 cuarto trimestre de 2006 no se realizaron pagos de capital ni nuevas emisiones de bonos soberanos.

Otra Inversión¹⁹

En los **pasivos** están incluidos los préstamos y créditos comerciales que otorgaron agentes del exterior a residentes ecuatorianos así como depósitos de extranjeros en las instituciones financieras ecuatorianas. En el cuarto trimestre de 2006, residentes en Ecuador aumentaron sus pasivos en USD 184.2 millones. Este aumento se origina principalmente en un mayor flujo de deuda externa privada (particularmente de los bancos privados) y por créditos comerciales otorgados a importadores del país. La magnitud se ve compensada por las amortizaciones de la deuda pública a gobiernos extranjeros y organizaciones internacionales. La CAF es la única institución con la cual el Estado ecuatoriano aumentó su posición deudora.

En los **activos** se incluyen los créditos comerciales que residentes (principalmente exportadores ecuatorianos) otorgan para operaciones de comercio exterior. Adicionalmente, incluye la variación de la posesión de activos externos de los bancos ecuatorianos –incluyendo el BCE– en el exterior. En el cuarto trimestre de 2006, los residentes en la economía ecuatoriana aumentaron la posesión de activos frente al exterior en USD 1499.5 millones. Gran parte de este monto corresponde a un movimiento contable del Banco Central: se reclasificaron un total de USD 699 millones de la RILD a las cuentas externas del BCE antes de transferir el mismo monto al fideicomiso del FEISEH²⁰ en enero de 2007.

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 Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarburífero.



Cuadro 6 – Principales rubros de la cuenta Otra Inversión (USD millones)

	2004	2005	2006	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
Otra Inversión	-671.4	-1,654.1	-3,098.6	-566.4	-425.7	-775.0	-542.8	-1,377.2
Activos	-1,628.1	-2,243.4	-4,214.7	-753.8	-1,034.1	-881.3	-737.9	-1,561.4
Créditos Comerciales	-312.0	-308.8	-406.4	-87.0	-110.6	-102.3	-82.9	-110.7
Moneda Y Depósitos	-1,316.1	-1,934.6	-3,808.3	-666.8	-923.5	-779.0	-655.0	-1,450.7
Pasivos	956.7	589.3	1,116.1	187.4	608.4	106.3	195.1	184.2
Créditos Comerciales	614.6	979.0	566.4	300.3	310.4	89.5	80.7	87.5
Préstamos	328.4	-404.1	360.1	-121.3	293.7	-26.1	38.9	30.1
Autoridades Monetarias	-64.6	-33.9	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
Gobierno General	-423.1	-572.8	2.3	-148.8	344.2	-162.1	-159.5	-34.6
Bancos	-21.0	-25.7	-12.9	-8.9	-5.4	-2.5	-1.6	-3.4
Otros Sectores	837.2	228.3	371.3	36.6	-45.0	138.6	200.1	68.4
Moneda Y Depósitos	25.0	28.0	190.1	8.1	4.8	30.6	72.1	82.6
Otros Pasivos	-11.2	-13.6	-0.5	0.3	-0.4	12.3	3.4	-16.0

Activos de Reserva²¹

En el cuarto trimestre de 2006 la RILD disminuyó en USD 830.5 millones, contrapuesto al crecimiento de USD 589.7 millones en el trimestre anterior. La baja se dio principalmente por la transferencia de recursos de la cuenta del gobierno central (que sí forma parte de la RILD) a otra cuenta transitoria (no RILD) antes de ser finalmente transferidos a la contabilidad autónoma del FEISEH.

²¹ Se compone de la RILD. Una de las diferencias entre la presentación normalizada y la analítica de la balanza de pagos es incluir –en la presentación normalizada– 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 local y porque el Banco Central no es el único agente económico que realiza movimientos de divisas.



IV. ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

La suma de los resultados de los componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos ecuatoriana resultó positiva en USD 132.9 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. Las diferentes interpretaciones responden a diferentes supuestos teóricos. La primera interpretación asume que los ingresos reales netos se depositaron en cuentas en el exterior. La segunda supone que las divisas entraron al país y permitieron un aumento del circulante. La tercera visión supone que aumentan los activos disponibles y disminuye la necesidad de financiamiento por parte del país.

Además de las mencionadas, existen varias teorías sobre la determinación de la cuenta corriente. Sin embargo, en todas ellas es importante recalcar que el Ecuador corresponde a la clasificación de una economía pequeña abierta y –además– dolarizada. En la actualidad, la cuenta corriente y de capital del país están casi totalmente abiertas²² y por lo tanto, su sector externo está ligado a las acontecimientos de los movimientos de los mercados internacionales.

En un análisis del financiamiento, se da especial énfasis al crédito-débito (flujos de entrada y salida de recursos) y menos peso a la división cuenta corriente / cuenta financiera. Los ingresos corrientes netos representan un aumento de activos financieros (entrada de divisas) y consecuentemente un aumento del financiamiento disponible. 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 debería ser cero.

Tabla 1 - Interpretación del signo en la Balanza de Pagos

Rubros	Crédito (+)	Débito (-)
Cta. Corriente	Exportaciones	Importaciones
Cta. de Capital	Capital Recibido	Capital Enviado
Cta. Financiera		
Pasivos	Aumento del pasivo	Disminución del pasivo
Activos	Disminución del activo	Aumento del activo

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 tanto por las importaciones de derivados como por las utilidades remesadas por las empresas extranjeras.

Una pequeña parte de las utilidades remesadas vuelven al país a través de inversión extranjera directa, (ver recuadro pág.14). 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.

El "Resultado Global"²³ (Activos de Reserva más Moneda y Depósitos) es la variación neta de los activos disponibles (líquidos) en manos de residentes del Ecuador. El rubro de Moneda y Depósitos, en cierta forma, viene a ser los activos de libre disponibilidad del sector privado. Finalmente, se concluye que el Resultado Global recogería la variación de la oferta monetaria en el país (signo negativo es aumento). Así, en el cuarto trimestre de 2006 la oferta monetaria "habría aumentado" en USD 620.3 millones.

²² Implica que las transacciones pertinentes se pueden realizar sin mayores restricciones gubernamentales.

²³ Difiere de la Balanza Global de la presentación analítica.



Cuadro 7 – Financiamiento del Sector Externo (USD millones)

	2005T4			2006T3			2006T4		
	Créditos	Débitos	Saldo	Créditos	Débitos	Saldo	Créditos	Débitos	Saldo
Financiamiento Necesario	0.0	3,815.4	-3,815.4	0.0	4,042.6	-4,042.6	0.0	4,131.1	-4,131.1
<i>Corrientes</i>									
Importaciones	0.0	2,723.5	-2,723.5	0.0	2,943.3	-2,943.3	0.0	3,016.4	-3,016.4
Servicios	0.0	558.6	-558.6	0.0	563.7	-563.7	0.0	590.2	-590.2
Renta	0.0	533.3	-533.3	0.0	535.6	-535.6	0.0	524.5	-524.5
Transferencias Ctes.	0.0	32.2	-32.2	0.0	51.1	-51.1	0.0	30.5	-30.5
Financiamiento Disponible	7,337.9	2,644.4	4,693.5	7,644.1	2,305.7	5,338.4	7,380.9	2,599.1	4,781.9
<i>Corrientes</i>									
Petróleo Crudo	1,514.1	0.0	1,514.1	1,846.1	0.0	1,846.1	1,545.5	0.0	1,545.5
Resto de Exportaciones	1,293.7	0.0	1,293.7	1,507.3	0.0	1,507.3	1,601.4	0.0	1,601.4
Transferencias Ctes.	697.4	0.0	697.4	829.2	0.0	829.2	859.5	0.0	859.5
Otros ^o	275.3	0.0	275.3	289.3	0.0	289.3	288.0	0.0	288.0
<i>Financieros</i>									
Inversión Directa	295.2	0.0	295.2	467.2	0.0	467.2	356.1	0.0	356.1
Inversión de Cartera (LP)	596.1	0.0	596.1	0.0	1.6	-1.6	0.0	0.0	0.0
Préstamos LP	759.0	698.2	60.8	696.6	756.8	-60.2	694.8	529.6	165.2
Préstamos CP	1,538.7	1,720.8	-182.1	1,545.9	1,446.8	99.1	1,804.0	1,939.1	-135.1
Créditos Comerciales	301.6	88.2	213.4	83.3	85.5	-2.2	88.7	111.8	-23.2
Otros ^{oo}	66.9	2.7	64.2	95.8	15.1	80.7	90.8	18.6	72.2
<i>Errores y Omisiones</i>	0.0	134.5	-134.5	283.4	0.0	283.4	52.0	0.0	52.0
	Disminución	Aumento	Variación	Disminución	Aumento	Variación	Disminución	Aumento	Variación
Activos: Resultado Global	4,591.3	5,437.3	-845.9	4,447.9	5,692.6	-1,244.7	5,396.7	6,017.0	-620.3
Activos de Reserva	8.8	187.9	-179.1	12.1	601.8	-589.7	858.6	28.1	830.5
Moneda y Depósitos	4582.5	5249.4	-666.8	4435.8	5090.8	-655.0	4538.1	5988.8	-1450.7

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 del financiamiento de la economía ecuatoriana.

IV.1 FINANCIAMIENTO REQUERIDO

*Comercio Exterior*²⁴

En el cuarto trimestre de 2006, la salida de más de USD tres mil millones en divisas por concepto de importaciones no se vieron compensadas por una entrada similar por exportaciones no petroleras. Si bien las exportaciones no petroleras han crecido sustancialmente en los últimos años (se han duplicado desde el 2000), la balanza comercial no petrolera ha crecido a tasas vertiginosas (la balanza negativa casi se ha quintuplicado desde el 2000). Esto demuestra, que la dependencia del comercio exterior ecuatoriano en el petróleo se ha agudizado con el tiempo. La diversificación de las exportaciones es rescatable, pero ésta no ha sido suficiente para aliviar la escalada en importaciones que, al parecer, son financiadas por el petróleo.

Una visión estática de la balanza comercial (Gráfico 2) muestra que el Ecuador es superavitario en el comercio de petróleo crudo y de bienes de consumo no duradero (principalmente banano). El déficit en bienes de consumo duradero se explica por las importaciones de vehículos particulares y electrodomésticos. Algo similar ocurre en el caso del déficit en los bienes de capital industriales, ya que el rubro más importante corresponde a teléfonos celulares. La importación neta²⁵ de combustibles y otros derivados también es significativa. El déficit en materia prima industrial se debe interpretar de forma distinta, ya que puede contribuir a sostener la oferta exportable del país. Las principales importaciones en esta categoría corresponden a metales y productos farmacéuticos intermedios.

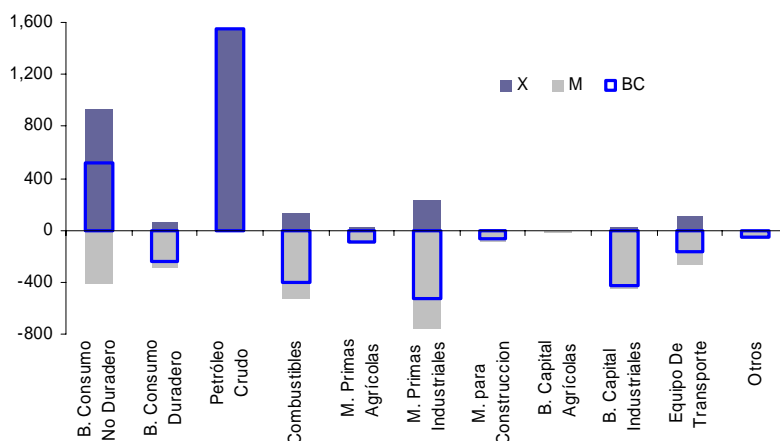
^o Servicios pagados y renta pagada. ^{oo} Financiamiento Excepcional y Cuenta de Capital

²⁴ Para fines de este documento, se excluye en este segmento a las *exportaciones de petróleo crudo*.

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



Gráfico 3 - Balanza Comercial por CUODE²⁶: 2006T4 (USD millones)



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

Déficit de Servicios

El resultado neto de la balanza de servicios muestra un déficit de USD -344.0 millones. El **déficit en la balanza de servicios** está relacionado al comercio exterior de bienes, principalmente por los servicios de transporte, servicios de seguros y otros servicios empresariales.

Casi la totalidad de las importaciones y una parte importante de las exportaciones se realiza con servicios de transporte no residentes. Este fenómeno se evidencia por el reducido tamaño de las flotas navieras y aéreas de bandera ecuatoriana. Se observa que mientras el aumento de las importaciones ha representado más pagos por el servicio de transporte, el aumento de las exportaciones no se ha traducido en la oportunidad de exportar también el servicio de transporte. La porción estatal de las exportaciones petroleras se lleva a cabo mediante la empresa estatal FLOPEC la cual tiene como uno de sus objetivos explícitos el "ahorro de divisas".

En el marco de dolarización, los recursos provenientes del turismo receptor (cuenta de viajes) dinamizan la economía de manera directa. El ingreso de divisas por este concepto ha aumentado 24% desde el año 2000²⁷. 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. Las autoridades del sector esperan un crecimiento en el flujo entrante de turistas. Una apreciación del tipo de cambio real (especialmente con la Zona Euro, Colombia y Perú) pudiese deteriorar el volumen de viajeros al país.

Déficit de Renta

El resultado neto de la balanza de renta arroja una necesidad de financiamiento por USD -482.5 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, vale recordar que

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

²⁷ El cálculo de este rubro se basa en estimaciones. Se espera contar con información compilada a través de encuestas realizadas por las instituciones directamente relacionadas con esta importante actividad.

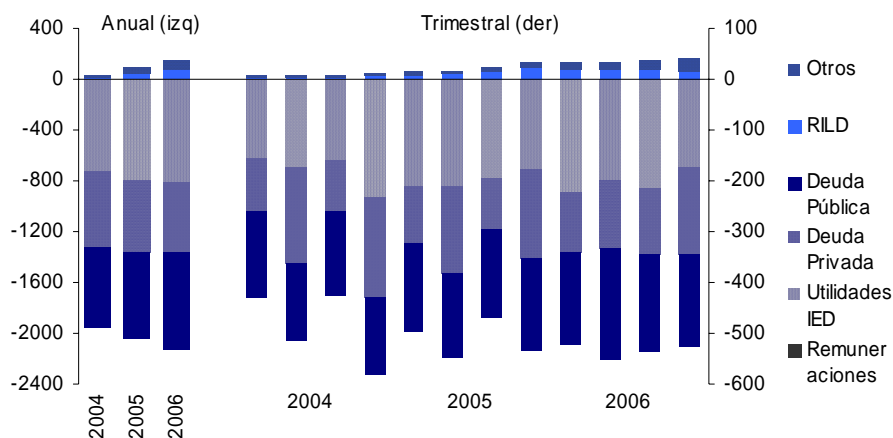


en el Ecuador el BCE establece una tasa referencial externa²⁸ (8.77% en 2006T4) para limitar el costo financiero de la deuda privada y además dictamina respecto de las condiciones financieras del endeudamiento público.

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

Adicionalmente, las utilidades de IED (generalmente en industrias extractivas altamente rentables) aumentan el déficit de la balanza de renta. En el año 2006 el país tomó medidas legales²⁹ 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.

Gráfico 4 - Balanza de Renta (USD millones)



IV.2 FINANCIAMIENTO DISPONIBLE

Superávit Petrolero

En los últimos años, el Ecuador se ha beneficiado de altos precios del petróleo, a tal punto que en 2006T4 las exportaciones petroleras representaron el 39% de *todos* los ingresos de la cuenta corriente. La exportación de petróleo crudo ha funcionado como fuente de financiamiento para el amplio 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 petróleo³⁰, hasta llegar a una concentración (petróleo crudo / exportaciones) del 50.7% en el cuarto trimestre de 2006. Al tomar en cuenta los derivados de petróleo, la concentración llega al 53.3%. 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. También se debe considerar la posibilidad de una ampliación del diferencial entre los precios del crudo marcador (WTI) y del crudo ecuatoriano.

²⁸ Artículo 13 de la Ley de Régimen Tributario Interno

²⁹ Reforma a la Ley de Hidrocarburos (Ley No. 42-2006).

³⁰ Con los excedentes generados por el petróleo, se han constituido varios fondos petroleros. El BCE, como agente fiduciario, está redefiniendo el registro estadístico en la Balanza de Pagos para algunos de los fondos que no forman parte de la RILD, así como del respectivo rendimiento.



Gráfico 5a – Exportaciones de petróleo crudo

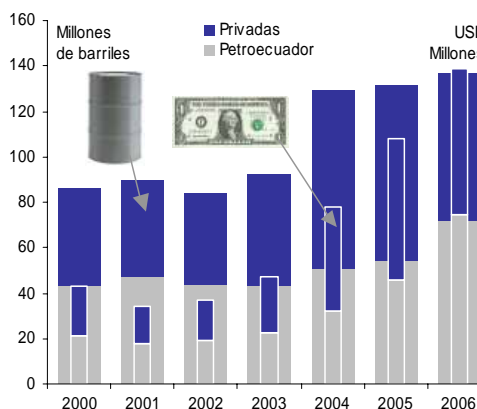
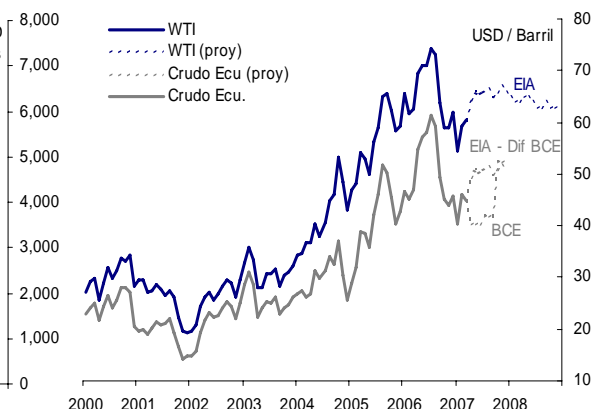


Gráfico 4b – Precio del crudo



Al ser el petróleo crudo un producto clave para determinar la vulnerabilidad de la cuenta corriente del Ecuador, es importante analizar el comportamiento histórico de los precios del crudo y las proyecciones de corto plazo. En el Gráfico (3b) se presenta esta información y las proyecciones del Departamento de Energía de Estados Unidos (EIA)³¹, del BCE y un cálculo mixto³². Para el segundo trimestre de 2007, se espera un promedio de USD 65.3 por barril WTI, para el año 2007, USD 63.9 y para 2008, USD 63.83. 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 primer trimestre de 2007.

Remesas

Las remesas de emigrantes constituyen la **segunda fuente de ingreso de divisas** al país, que en términos netos alcanzaron USD 798.5 millones en 2006T4. Este monto representó el 18.6% del total de ingresos de la cuenta corriente.

Las remesas cuentan con una ventaja adicional: se garantiza un flujo directo de dinero hacia los hogares³³. Éstas principalmente dinamizan el consumo de los hogares y mejoran el bienestar económico de las familias de los emigrantes³⁴. Las remesas han mostrado una tendencia creciente que se puede explicar por la constante salida de ecuatorianos al exterior, los proceso de legalización en España (casi el 44% de las remesas provienen de España) y la depreciación del dólar frente al Euro (aproximadamente 53% de las remesas provienen de Europa). En función de las experiencias de otros países, el riesgo de que esta tendencia se revierta no es elevado.

Inversión

La inversión se divide en inversión extranjera directa e inversión de cartera. La primera, habitualmente, se radica en el país con un horizonte de largo plazo y su rentabilidad se origina de la actividad productiva. La segunda es generalmente especulativa 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 356.1 millones en 2006T4). La modalidad de IED en acciones y otras participaciones, es capital a largo plazo y tiene efectos positivos en la producción. En general, la IED representa una entrada neta de divisas a la economía³⁵ 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

³¹ Según el Short Term Energy Outlook de abril de 2006. Energy Information Administration, Department of Energy, EEUU. <http://eia.doe.gov/steo>

³² La proyección del BCE es la presentada en el Informe sobre la Pro forma Presupuestaria 2007 ajustada por los meses ya transcurridos. El cálculo mixto es la proyección de la EIA menos el diferencial de 15.10 proyectado por el BCE para el citado Informe.

³³ En el año 2006, se estima que las remesas (USD 2915.9 millones) entraron a través de 8.5 millones de transacciones.

³⁴ No se toma en cuenta las pérdidas en bienestar social por la fractura de la estructura familiar.

³⁵ 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. Si ocurre un cambio en la propiedad del activo a favor de un residente.



de la inversión (utilidades en la balanza de renta) sea mayor al monto de inversión. Si la inversión se lleva a cabo en industrias extractivas altamente rentables, como las industrias petrolera o minera, el tiempo de recuperación de la inversión suele ser más corto. En el Ecuador la inversión directa se concentra en el sector petrolero³⁶ en un 74.6% (2006T4). 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.

Inversión Extranjera Directa

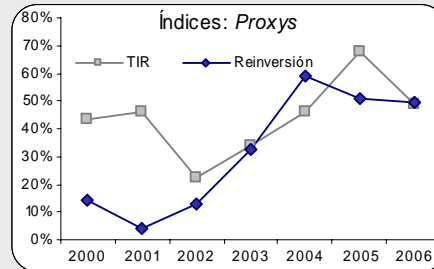
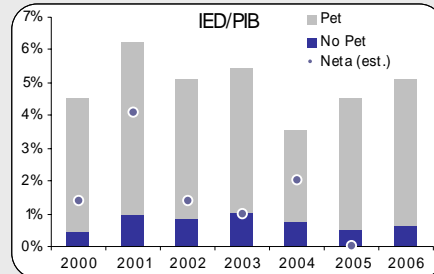
La formación bruta de capital fijo (FBKF) es la acumulación adicional de bienes de capital para el proceso productivo y se la utiliza como sinónimo de inversión.

La inversión extranjera representó 23% de la FBKF en el año 2006. La mayoría de esta inversión se dio en el sector petrolero. Las cifras arrojan que la inversión petrolera representó 4.5% del PIB mientras que la inversión no petrolera fue de apenas 0.6% del PIB. Sin embargo, el monto presentado corresponde a un registro *bruto* de la IED; mientras que se estima que la IED *neto* (desembolsos menos amortizaciones) entre los años 2000 y 2005 ha promediado apenas 1.6% del PIB. La diferencia se da en que la inversión bruta registra los *usos* de capital operativo, mientras que la inversión neta toma en cuenta la *rotación* del capital operativo.

Es imposible calcular el retorno agregado de la inversión extranjera directa, sin embargo, un *proxy* del retorno se lo calcula dividiendo las utilidades del período presente para el monto de inversión en el anterior. Este indicador muestra tasas cercanas al 50% en los primeros años de la dolarización. Luego de la caída en 2002, el mismo ha aumentado de manera vertiginosa hasta alcanzar el 68% 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. En el año 2006 el *proxy* de retorno disminuye al 49% (la segunda tasa más alta desde la dolarización) explicado por las medidas que se tomaron para limitar las utilidades extraordinarias de empresas petroleras.

El *proxy* de reinversión se calcula dividiendo el monto de utilidades capitalizadas por el monto total de utilidades del mismo período. La reinversión de la IED muestra una tendencia a la baja, llegando al 49% para el año 2006 luego de un pico del 59% en 2004.



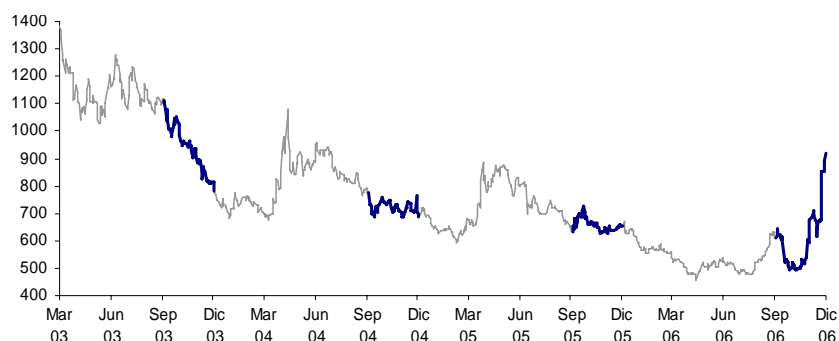
Con relación a la **inversión extranjera de cartera** se considera exclusivamente los bonos soberanos emitidos por el Ecuador en los mercados internacionales. Para fines de balanza de pagos, se asume que todos los tenedores de estos bonos son no residentes (con respecto al Ecuador).

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. El alza del índice puede representar un incremento en el costo del financiamiento externo para el sector privado aunque difícilmente en el cierre de líneas de crédito. La dolarización elimina el riesgo de tipo de cambio estableciendo una dicotomía entre el financiamiento del sector público y el del sector privado.

³⁶ El BCE está revisando los datos de IED petrolera, cuya fuente principal es la Dirección Nacional de Hidrocarburos (DNH).



Gráfico 6 – Índice EMBI (Cuartos trimestres resaltados)



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, es decir, analizar el flujo de desembolsos y amortizaciones. Por otro lado, en el contexto de la cuenta financiera se observa una reducción del saldo de los préstamos externos determinada principalmente por un flujo neto negativo de USD 44.6 millones en 2006T4, prácticamente todo en el sector público.

En el cuarto trimestre, la institución con la cual el sector público tiene una relación más activa es la Corporación Andina de Fomento al concentrar el 89.3% de los desembolsos y 27.9% de las amortizaciones del período. Sin embargo, la institución a la que más adeuda el Estado ecuatoriano es el Banco Interamericano de Desarrollo (representa el 19.3% del saldo de capital pendiente). En los últimos tres meses del año 2006, el Estado no contrató ningún crédito. Los desembolsos ocurridos en este período corresponden al cronograma de desembolsos de los préstamos contratados anteriormente.

Cuadro 8 – Préstamos³⁷ externos al sector público por acreedor: 2006T4 (USD millones)

	Saldo 30-Sep-06	Desem- bolsos	Amortizaciones		Intereses Y Comisiones			Ajustes	Saldo 31-Dic-06		
			Efectivas 06T4	Total Ene-Sep	Efectivos 06T4	Condona 06T4	Total				
Prestamos											
Externos	6,181.7	211.3	243.7	12.9	256.6	106.1	3.0	2.2	111.3	18.6	6,155.1
Organismos											
Internacionales	4,104.7	204.4	173.8	-	173.8	76.8	-	2.2	78.9	6.2	4,141.5
BID	1,857.0	12.5	37.1	-	37.1	16.0	-	1.6	17.6	5.3	1,837.8
CAF	1,085.3	188.8	71.7	-	71.7	40.9	-	-	40.9	-	1,202.4
Banco Mundial	777.9	3.1	19.3	-	19.3	12.9	-	0.5	13.4	0.1	761.9
FLAR	333.4	-	33.4	-	33.4	6.2	-	-	6.2	-	300.0
FMI	33.5	-	11.3	-	11.3	0.5	-	-	0.5	0.5	22.7
FIDA	17.6	-	1.1	-	1.1	0.3	-	-	0.3	0.3	16.8
Gobiernos	1,888.4	0.3	58.3	12.9	71.2	26.6	3.0	-	29.6	12.4	1,830.0
Club de Paris	971.6	-	33.6	12.9	46.4	20.7	3.0	-	23.7	7.4	932.5
Contratos	916.9	0.3	24.7	-	24.7	5.9	-	-	5.9	5.0	897.5
Bancos	188.6	6.6	11.6	-	11.6	2.8	-	-	2.8	-	183.6

Por otro lado, el saldo de la deuda privada terminó el trimestre (USD 6,762 millones) en un nivel más alto³⁸ con relación al trimestre anterior. Los desembolsos en octubre (USD 650 millones) y noviembre (USD 742 millones) aumentaron el saldo por pagar en esos meses; sin embargo, amortizaciones significativas en diciembre (USD 1,049 millones) volvieron a reducir el saldo pendiente. Este monto responde a un claro comportamiento estacional. Una gran parte de la deuda a corto plazo se organiza para que el vencimiento sea en diciembre por motivos tributarios y de manejo de liquidez. Por esta misma lógica, la mayoría (79%) de los desembolsos en el trimestre correspondieron a créditos de corto plazo. No obstante, el perfil de plazo de la deuda privada mejoró ya que durante el trimestre se reemplazó deuda a

³⁷ Excluye bonos soberanos y créditos comerciales (deuda con proveedores).

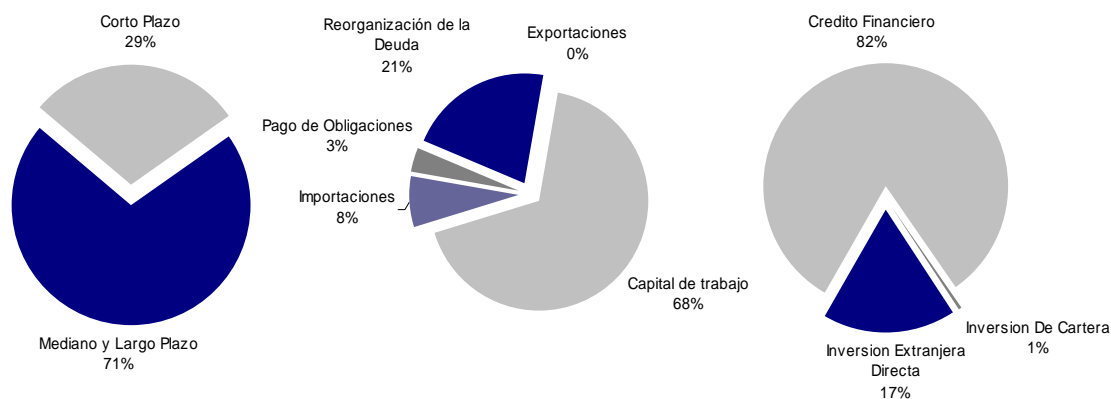
³⁸ Las cifras de la deuda privada tiene carácter de provisional durante un período de 6 meses.



corto plazo por deuda a largo plazo. Al 30 de septiembre de 2006 la deuda a corto plazo representaba el 31% del saldo de la deuda. Para fin de año, este monto se redujo al 29% (Gráfico 5). Plazos más extensos implican mayor confianza en la capacidad de pago de las empresas ecuatorianas, por parte de los prestamistas en el exterior.

En el Gráfico 5 se puede observar el desglose de la deuda privada. El 68% de la deuda externa tiene por **objeto** constituirse en capital de trabajo para las empresas nacionales. Un monto mínimo se destina para financiar exportaciones por parte de importadores. Un 8% 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 21%; el hecho que la participación de deuda refinanciada sea tan alta significa que los acreedores están dispuestos a renegociar las condiciones con el sector privado, muestra una señal positiva para sostener el financiamiento de la economía. En el gráfico se puede observar la **relación entre el acreedor y el deudor**: si no son vinculados, se clasifica como crédito financiero (82%); 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 17% del total). Las empresas de influencia y control extranjeros se financian de esta manera por el beneficio del incentivo fiscal.

Gráfico 7 – Desglose de la Deuda Externa Privada Diciembre 2006 (USD 6762.1 millones)



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.

La regulación No. 134-2006 publicada en el R.O. No. 417 del 14 de diciembre de 2006 especifica la documentación necesaria para los diferentes instrumentos mientras que la Regulación No. 135-2006 publicada en el R.O. No. 427 del 29 de diciembre de 2006 modifica el orden de las disposiciones transitorias.