

RIESGO SOBERANO ECUADOR

Con información al 31 de diciembre de 2021

Quito, 01 de junio de 2022

Equipo de Análisis

Yoel Acosta yacosta@ratingspcr.com	Yoel Acosta yacosta@ratingspcr.com	(593) 2 333 1573
---	---	------------------

Fecha de información	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Riesgo Soberano Ecuador	CCC-S	B-s	B-s	B-s
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría B-: Cuenta con una política fiscal imprudente, con una institución monetaria sin autonomía. Su tendencia de crecimiento económico es inestable y negativa. Cuenta con una baja liquidez externa, con una fuente de ingresos escasa y no diversificada; con un nivel de deuda insustentable. Cuenta con una baja capacidad para soportar choques exógenos y un sistema financiero local débil. Ha incurrido en incumplimiento bajo circunstancias similares.

A las escalas de calificación soberanas se les añadirá como sufijo la letra "s" para resaltar que se trata de un instrumento soberano.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes.

Racionalidad

Durante final del año 2021 se pudo observar una importante recuperación de la economía ecuatoriana lo cual se ve reflejado en el dinamismo interanual del PIB siendo este el más elevado de los últimos cinco años. Asimismo, se destaca la disminución del déficit fiscal, el cual se redujo hasta el 3,5% del PIB, esta situación fue causada principalmente por un mayor ingreso del estado, como consecuencia del incremento de los precios petroleros y una mayor recaudación tributaria. Igualmente, el incremento de la economía tuvo impactos positivos sobre el bienestar socioeconómico ecuatoriano lo cual se evidencia por la reducción de la pobreza y la disminución del desempleo. Asimismo, se observa una expansión de las reservas internacionales por los desembolsos de organismos internacionales y una mejora en el superávit de la balanza comercial debido al incremento del precio del petróleo. Los conflictos políticos dentro del país, la constante amenaza de nuevos brotes de infección y los enfrentamientos bélicos en Europa del este, hacen que el año 2022 sea un año de incertidumbre desde el punto de vista económico y que hacen impredecibles las probabilidades de que se puedan cumplir con los objetivos fijados por el gobierno nacional.

Resumen Ejecutivo

Desempeño Económico. El Producto Interno Bruto del Ecuador creció al cierre del mes de diciembre de 2021 en 4,23%% en comparación con el mismo mes de año anterior; dicha expansión es causada principalmente por la reactivación económica congruente con la disminución de los efectos nocivos de la pandemia; la mencionada reactivación tuvo efectos positivos sobre el mercado financiero, el cual incremento de manera importante los niveles de colocación de créditos y de utilidad, aspectos que fueron afectados durante la pandemia; por otra parte, el desempleo también experimentó una mejoría importante disminuyendo pasando de 4,9% en 2020 a 4,1% en diciembre de 2021.

Desempeño Fiscal. El déficit fiscal del Ecuador se ubicó en US\$ 3.700 millones lo que representa aproximadamente 3,5%, dicho monto es muy inferior al déficit mostrado durante el año 2020 el cual llegó a una astronómica cifra de US\$ 7.000 millones. La mejora experimentada fue causada principalmente por una mayor recaudación tributaria, mayores precios del petróleo y una mayor austeridad del gasto por parte del estado. Para el 2022 el Gobierno Nacional prevé reducir aún más el déficit hasta llegar a los US\$ 2.300 millones.

Desempeño del Sistema Monetario y Financiero. Las reservas internacionales de Ecuador tuvieron un repunte extraordinario en el último año, llegando a mostrar un saldo al mes de diciembre de 2021 de US\$ 7.898 millones cifra superior a la mostrada durante el mes de diciembre de 2020 (US\$ 7.190 millones). Este incremento progresivo de las reservas se debe principalmente al compromiso del estado con el FMI de alcanzar los US\$ 8.427 millones al cierre del 2021, lo que indica que aun las reservas internacionales se encuentran un 6,69% de la meta acordada. Igualmente se debe recalcar que el incremento de las reservas internacionales redujo la brecha con los depósitos de corto plazo mantenidos por el Banco central de Ecuador los cuales se ubicaron a diciembre de 2021 en US\$ 14.385 millones mostrando una cobertura del 54,90% superior en 3,00 p.p. comparando con el año 2020 cuando mostró una cobertura de 51,90%.

Desempeño Externo. A diciembre de 2021, tanto las exportaciones como las importaciones experimentaron dinámicos interanuales, lo cual se atribuye a la reactivación económica. A su vez, la balanza comercial presentó un incremento anual en el período debido al superávit de la balanza comercial petrolera lo cual se produjo por el incremento del precio del petróleo y el incremento de las exportaciones de productos no petroleros.

Panorama Internacional

Al finalizar el segundo semestre del año 2021, se puede observar una recuperación de la economía mundial, golpeada de manera importante por la pandemia del COVID-19 durante el año 2020 y parte del 2021; la situación fue controlada a raíz de los programas de vacunaciones masivas en la mayor parte del mundo. A pesar de dicha situación el Fondo Monetario Internacional indica que a pesar del repunte de las principales economías del mundo durante el año 2021, dicha recuperación está perdiendo fuerza y las proyecciones a dos años apuntan a ligeros descensos con un panorama difícil, impulsados principalmente por nuevas mutaciones del virus del COVID-19, el desarrollo de la guerra entre Rusia y Ucrania y la desestabilización de los mercados internacionales que han generado inflación en varios de los países más importantes del mundo.

En el caso de la economía de los Estados Unidos, en los últimos meses ha experimentado los niveles de inflación más altos en 39 años, causado por la crisis energética impulsada por la guerra en Europa del Este, y por los atascos que continúan en las cadenas de suministros que afectan el flujo normal de los productos a nivel global; igualmente el país norteamericano actualmente cuenta con una escasez de trabajadores, situación que ha impulsado los salarios en algunos sectores de la economía; para tratar de controlar este evento, la FED ha incrementado los tipos de interés hasta el 0,75%, el objetivo de la subida es frenar la inflación y proteger el valor del dólar; el efecto para Latinoamérica de la decisión adoptada por la FED, puede ser la fuga de capitales, encarecimientos de los créditos y por ende una desaceleración de las economías de la región.

La guerra entre Rusia y Ucrania, impulsó de manera acelerada el precio del gas y el petróleo. El precio internacional de los contratos futuros del crudo Brent se ubican por encima de los US\$ 100,00, mostrando así un incremento de 118,30% con respecto al mes de diciembre 2020. A pesar del incremento de la energía causado por la guerra, las restricciones aplicadas en China como consecuencia de un brote de coronavirus han afectado el precio del petróleo por miedo a una nueva recesión.

Los trastornos del suministro continuaron durante el cuarto trimestre, sembrando obstáculos para la manufactura internacional, sobre todo en Estados Unidos y Europa. Un resurgimiento de los casos de COVID (particularmente en Europa) también obstaculizó una recuperación más amplia. En China, las perturbaciones provocadas por brotes de COVID, las interrupciones de la producción industrial causadas por apagones, la caída de la inversión inmobiliaria y la aceleración imprevista del recorte de la inversión pública contribuyeron a un enfriamiento de la economía en el segundo semestre. A pesar de los indicios de que la situación mundial dio un vuelco en noviembre —con un repunte del comercio internacional y datos sorprendentemente favorables sobre la actividad de los servicios y la producción industrial—, no se trata más que de una compensación parcial de las caídas previas.¹

¹ Fondo Monetario Internacional, Actualizaciones de la economía mundial, enero 2022

Transcurrido el año de la pandemia, las previsiones económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial aún son inciertas; aunque las proyecciones se sustentan en el mayor respaldo fiscal, la distribución de vacunas y la continua reactivación económica:

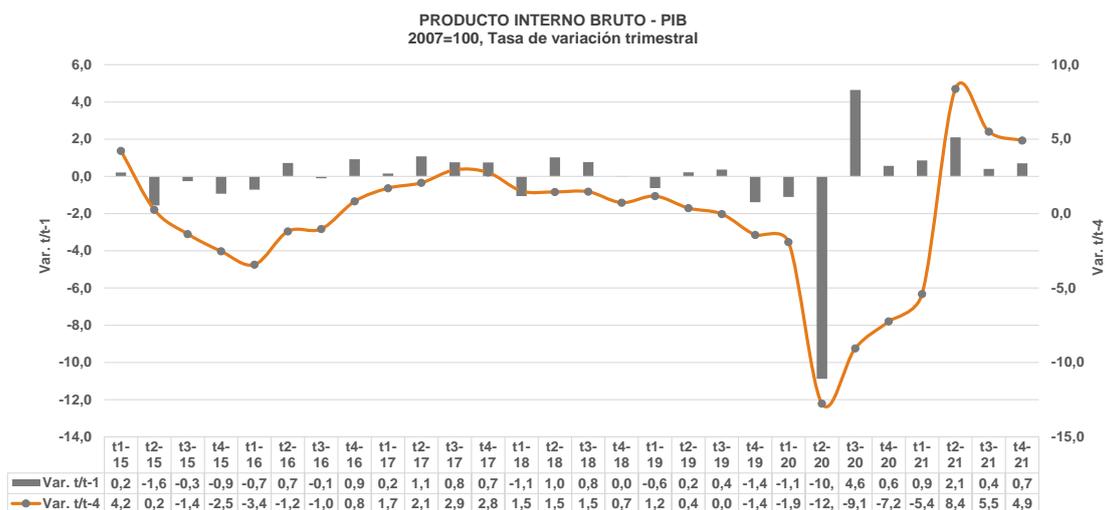
Previsiones De Crecimiento Económico (PIB) Del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional								
	FMI ²				Banco Mundial ³			
	2019	2020e	2021p	2022p	2019	2020e	2021p	2022p
Latinoamérica y el Caribe	0,2%	-7,0%	4,6%	3,1%	1,0%	-6,9%	3,7%	2,8%
Ecuador	0,0%	-7,5%	2,5%	1,3%	0,1%	-9,5%	3,5%	1,3%
Colombia	3,3%	-6,8%	5,1%	3,6%	3,3%	-7,5%	4,9%	4,3%
Perú	2,2%	-11,1%	8,5%	5,2%	2,2%	-12,0%	7,6%	4,5%
Brasil	1,4%	-4,1%	3,7%	2,6%	1,4%	-4,5%	3,0%	2,5%
Argentina	-2,1%	-10,0%	5,8%	2,5%	-2,1%	-10,6%	4,9%	1,9%
Chile	1,0%	-5,8%	6,2%	3,8%	1,1%	-6,3%	4,2%	3,1%

Fuente: Fondo Monetario Internacional – Banco Mundial / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Desempeño Económico (Sector real)

La recuperación de la economía del Ecuador, a partir del segundo trimestre de 2016 se fundamentó en el crecimiento del gasto final del Gobierno para inyectar liquidez mediante el incremento de deuda. Este proceso expansivo terminó en los dos últimos trimestres del 2017, con la decisión del Gobierno Central de reducir el déficit fiscal y disminuir el tamaño del Estado. Debido a la dependencia de la economía en el sector público, la reducción del gasto de consumo final del Gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB desde inicios del 2018. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el 2018 y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre a consecuencia de la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, se inició en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su gran poder de infección se expandió por todo el mundo, generando paralizaciones en la mayoría de economías del mundo a lo que Ecuador no fue inmune, mostrando una caída del 7,75%, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y Gobierno General; así como, la contracción de las exportaciones de bienes y servicios

Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que, para el segundo trimestre el PIB creció 8,4% de forma interanual, causado por la estabilización política originada por la finalización del proceso electoral; así como, la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno. Para el tercer trimestre, la economía experimentó un crecimiento de 5,5% y finalizó el año 2021 con un incremento del 4,2% anual, variación por encima de lo esperado por el Banco Mundial (3,5%) y del Fondo Monetario Internacional (2,5%); dicho aumento fue ocasionado principalmente por el gasto de los hogares que se expandieron en un 10,2% anual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

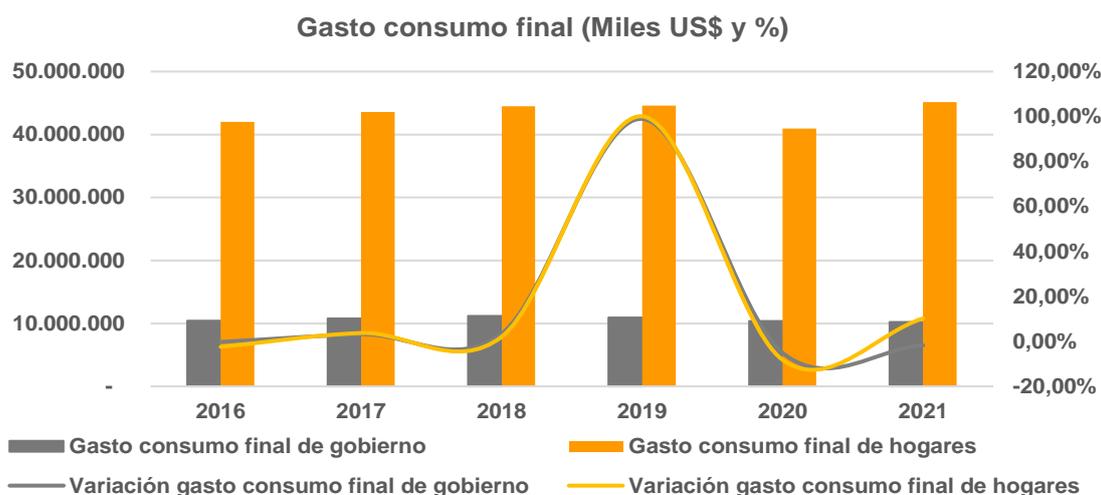
² Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, Managing Divergent Recoveries, April 2021

³ Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales, enero 2021

Al finalizar el período, el PIB del Ecuador se encuentra compuesto principalmente por la industria manufacturera-excepto refinación de petróleo (11,84%), comercio (10,83%), enseñanza y servicios sociales de salud (8,86%), petróleo y minas (8,71%), agricultura (7,95%), transporte (7,38%), administración pública, defensa (6,55%) y otros servicios⁴. A su vez, el impulso del PIB se atribuye al incremento del sector comercio, el cual creció nominalmente en US\$ 344,34 millones para ubicarse a la fecha de corte en US\$ 8.179 millones; igualmente, el sector transporte mostró una recuperación importante para el año 2021 luego de una afectación durante la pandemia; para el cierre de diciembre, el sector creció en US\$ 543,64 millones para ubicarse en US\$ 5.099 millones, análogamente, el principal sector de la economía ecuatoriana creció nominalmente en US\$ 344,34 millones para cerrar el mes de diciembre de 2021 en US\$ 8.179 millones.

En términos porcentuales se pudo observar que, al final del año 2021, el sector refinación del petróleo creció en 23,09%, originado principalmente por el incremento en la producción nacional del petróleo; asimismo, el sector alojamiento y servicios de comida tuvo un aumento de 17,40%, impulsado por el incremento del turismo y la reactivación del consumo interno, dada la efectividad del plan de vacunación y la mejora en el mercado laboral; paralelamente, los sectores de acuicultura, transporte y comercio, se expandieron anualmente en 16,20%, 13,10% y 11%, respectivamente; debido al incremento de las exportaciones de camarón, la reactivación de la mayoría de las empresas y la expansión de las importaciones de bienes y servicios. Se recalca el desempeño de las exportaciones no petroleras las cuales alcanzaron niveles históricos en términos nominales, en especial los principales productos como camarón, flores, minería y pescado.

La evolución de gasto de consumo final del Gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo Nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público; a la fecha de corte, el gasto de consumo final del Gobierno se ubicó en US\$ 10.214 millones, mostrando una reducción de 1,69%(US\$ 175,73 millones) en comparación con el año 2020 (US\$ 10.390 millones). En contraposición al gasto del Gobierno, el consumo de los hogares presentó un dinamismo positivo, creciendo en US\$ 4.185 millones (10,22%) en comparación con el cierre del año 2020 para cerrar el año con un saldo de US\$ 45.142 millones.



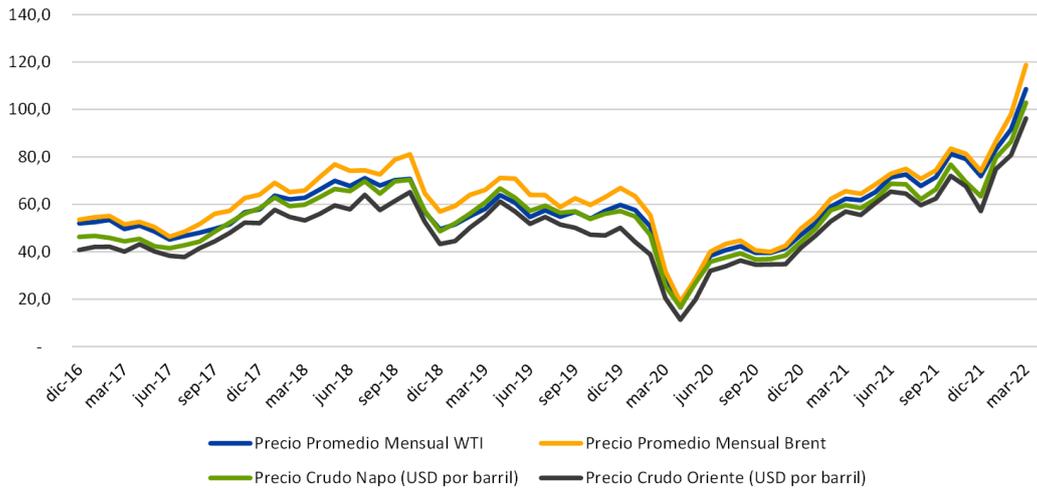
A diciembre 2021, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90, según el Banco Central del Ecuador⁵. De la misma forma, según el BCE, el precio del crudo oriente culminó en US\$ 68,71 y el crudo Napo en US\$ 63,41 mientras que el crudo Brent en US\$ 74,10. No obstante, al mes de marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los 108,50\$ en el caso del crudo WTI, 118,80 el Brent y 102,90\$ el Crudo Oriente. A nivel histórico, la Cesta de crudo Oriente Napo⁶, como valor referencial del precio del barril de petróleo ecuatoriano, sufrió una pronunciada caída desde el último trimestre del 2014, alcanzando un punto mínimo en enero del 2016 (US\$ 21,74) para recuperarse de manera importante durante el primer trimestre del año 2022. Es importante destacar que las fluctuaciones observadas durante el primer trimestre del 2022 influirán positivamente en los ingresos petroleros del país.

⁴ Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio

⁵ Precios promedio del Crudo Ecuatoriano y del Mercado Internacional.

⁶ Cesta Referencia de Crudo Oriente y Napo (segmentación de crudo ecuatoriano según calidad), según Información del Banco Central del Ecuador.

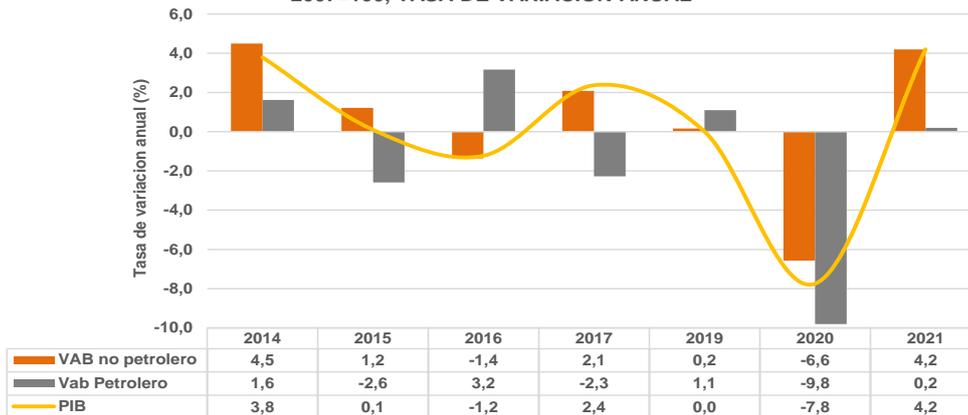
Precios Mensuales del Petroleo



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Los encadenamientos productivos que se han desarrollado alrededor del sector petrolero son particularmente susceptibles al desplome del precio del fósil. Este efecto es amplificado por la participación del estado en la economía, donde se observa una dependencia del ingreso del fisco sobre las regalías petroleras (22,87% al 2021). Dicho esto, se aprecia que el incremento interanual del precio del crudo WTI (52,75%) ha generado un impacto positivo en el desempeño del PIB.

VAB PETROLERO Y NO PETROLERO 2007=100, TASA DE VARIACIÓN ANUAL



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A la fecha de corte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó un saldo de US\$ 620.595 millones mostrando así una importante contracción interanual de 43,80%. La IED ha hecho aportes relevantes en la región tanto como complemento de la inversión nacional y fuente de nuevos capitales, como para la expansión de actividades exportadoras, para el desarrollo de la industria automotriz, las telecomunicaciones, algunos segmentos de la economía digital, y la industria farmacéutica y de los dispositivos médicos⁷. No obstante, en el último año se observa una caída en la inversión extranjera directa la cual es levemente inferior al saldo mostrado durante el año 2017. El sector que más sufrió la caída de la IED en el último año fue el de explotación de minas y canteras las cuales caen en US\$ 435,45 millones y el sector construcción el cual cae en US\$ 83,22 millones. Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED, a pesar de este escenario, el gobierno espera llegada nuevos capitales extranjeros para la explotación de minas y canteras, debido al desarrollo de los proyectos Loma Larga en Azuay, Cascabel en Imbabura y Cangrejos en el Oro.⁸ La inversión extranjera directa se concentra principalmente en industria manufactura (29,94%), servicios prestados a las empresas (21,82%), explotación de minas y canteras (16,07%) construcción (15,08%).

⁷ https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47147/3/S2100319_es.pdf

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inversion-extranjera-directa-tendencia-baja/>

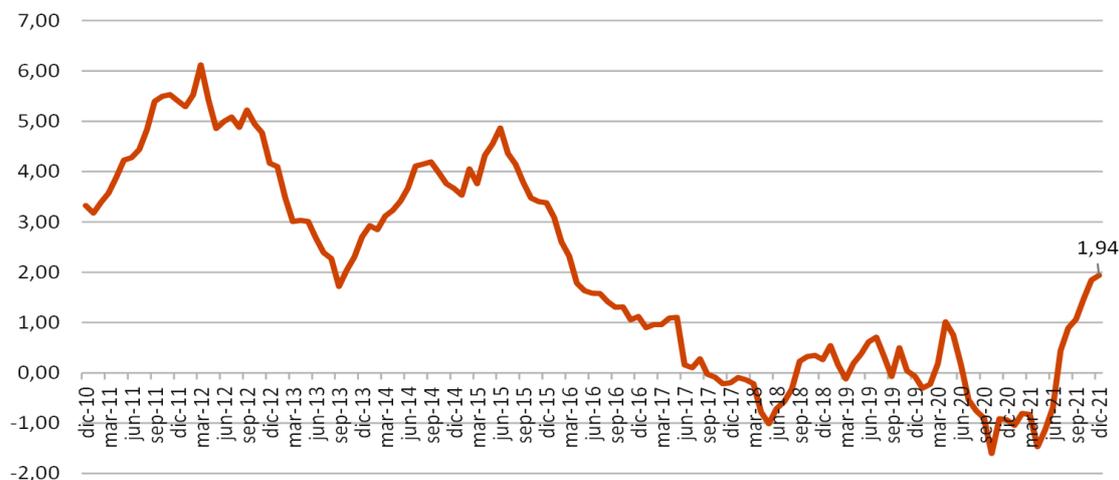
Inversión Extranjera Directa						
Participación por industria (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Industria manufacturera	37.991,61	143.902,10	104.831,19	110.070,05	37.319,36	185.785,72
Servicios prestados a las empresas	25.141,52	87.555,59	167.819,17	95.894,00	202.735,26	135.385,28
Explotación de minas y canteras	467.231,52	68.394,40	808.258,72	425.626,32	535.307,73	99.752,21
Construcción	30.464,83	59.132,96	88.986,27	69.231,63	176.787,66	93.566,50
Comercio	123.034,89	100.579,45	89.125,70	77.018,02	102.768,35	54.804,07
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	39.080,62	47.210,30	53.114,03	98.864,34	3.626,80	44.991,63
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	41.929,56	124.528,93	69.710,33	97.896,09	(10.222,83)	7.136,07
Electricidad, gas y agua	1.194,79	2.129,41	8.073,37	6.705,66	11.846,66	802,41
Servicios comunales, sociales y personales	(1.968,46)	(3.890,73)	(1.222,00)	(6.788,61)	44.024,91	(1.628,73)
Total IED (Miles)	764.100,87	629.542,41	1.388.696,76	974.517,50	1.104.193,90	620.595,15

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El índice de precios al consumidor experimentó una expansión anual de 1,94% al cierre del mes de diciembre, convirtiéndose en la tasa de inflación más alta desde el año 2015 (3,38%). Las divisiones que influyeron en la expansión del IPC fueron principalmente tres, las cuales fueron, transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas y educación.

En cuanto a la variación anual por regiones, se pudo observar que las ciudades de la sierra tuvieron una mayor inflación mostrando un 2,09% cifra que se encuentra por encima de la mostrada por la región costa que mostró un 1,81% de variación anual; igualmente, las ciudades con una mayor inflación fueron santo domingo con 3,16%, cuenca con 3,08% y manta con 2,81%.

Variación Anual IPC (%)



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Desempeño Sector Fiscal

Los ingresos fiscales recaudados durante el 2021 ascendieron a US\$ 18.301 millones⁹ mostrando así un incremento interanual de 27,58% (US\$ +3.956 millones). Dicho comportamiento fue impulsado principalmente por los ingresos petroleros (US\$ 2.107 millones) dado el incremento de los hidrocarburos al igual que la producción de petróleo; así mismo se observó un aumento importante de los otros ingresos¹⁰ (US\$ +1.089 millones) y del impuesto al valor agregado (US\$ +634 millones). Dicho esto, la recaudación tributaria se situó en US\$ 11.055 millones, lo cual representa un dinamismo interanual de 7,37% (US\$ +759 millones). Sin embargo, se puede observar que existió una reducción de 5,58% (US\$ -209 millones) de la recaudación de los ingresos provenientes del impuesto a la renta, pero este efecto fue mitigado por las expansiones del IVA, ICE e importaciones. En cuanto a los gastos fiscales, estas se ubicaron en US\$ 19.992 millones, presentando así un dinamismo interanual de 0,97% (US\$ +191 millones). Este comportamiento se produce en su mayor parte por la contracción de la amortización externa (55,63%; US\$ -1.518 millones).

⁹ Total Recaudación incluye Notas de Crédito, Compensaciones y TBC's.

¹⁰ Contiene transferencias, ingresos provenientes de entidades y organismos, venta de activos, tasas y contribuciones, utilidad en venta de bonos e ingresos por fondos petroleros.

Deuda						
Millones US\$	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Pública	38.137,29	46.535,81	49.463,81	57.339,22	63.163,68	62.376,13
Tasa de crecimiento DP	16,37%	22,02%	6,29%	15,92%	10,16%	-1,25%
Deuda Externa	25.679,93	31.750,11	35.730,10	41.495,58	45.367,48	46.021,31
Deuda Interna	12.457,36	14.785,70	13.733,71	15.843,64	17.796,20	14.329,77
Deuda externa/PIB (%)	25,70%	30,44%	33,22%	38,38%	45,69%	59,18%
Superávit/Déficit Fiscal (%PIB)	-5,34%	-5,39%	-2,46%	-2,46%	-5,49%	-3,50%
EMBI	995,00	621,00	641,00	692,14	2.362,63	869,00

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al final el año 2021, el Ecuador pudo reducir su déficit fiscal de manera importante hasta ubicarse en US\$ -3.736 millones, lo que representa el 3,50% del PIB del año 2021, esto representa una caída en el déficit de 29,84% en comparación con el año 2020 (US\$ -5.325 millones / 6,11% del PIB). Esto se atribuye a la expansión nominal en mayor proporción de los ingresos fiscales provenientes del incremento en los precios del petróleo y el aumento de la recaudación tributaria; así como, del esfuerzo del gobierno para controlar el gasto público. Dentro de este marco, se destaca que la deuda pública cayó en 1,25% anual para ubicarse en US\$ 62.376 millones.

Al cierre del 2020, los organismos internacionales accedieron al desembolso de ciertos montos previamente negociados; no obstante, debido a la crisis sanitaria por el COVID-19 y la ruptura de dos oleoductos que transportan el petróleo ecuatoriano hicieron imposible el cumplimiento de las metas de reducción del déficit y estabilización de la deuda. Sin embargo, debido a la pandemia mundial, los organismos internacionales han mostrado apertura para brindar apoyo a los países miembros y agilizar líneas de crédito que brinden liquidez y capacidad de respuesta. Ecuador es uno de los países beneficiados por proyectos específicos de estabilización sanitaria que ha emprendido el Banco Mundial en Latinoamérica con un presupuesto de US\$ 14,00 mil millones a nivel global. El 30 de septiembre de 2020, el gobierno logró acceder a financiamiento del FMI mediante el programa de Instrumentos de Financiamiento Rápidos - RFI por sus siglas en inglés, por US\$ 6.500,00 millones. El 6 de octubre del 2021, el Ecuador recibió un desembolso de US\$ 802 millones la cual corresponde al primer desembolso y esta será utilizado para financiera I Presupuesto General del Estado y ayudará a cubrir el plan de vacunación, el programa de hambre cero y bonos sociales¹¹; así mismo, para el 2022, se espera un desembolso de US\$ 1.700 millones como parte del acuerdo anteriormente mencionado, para ello, la misión multilateral iniciará una nueva revisión del programa Servicio Ampliado (SAF); es importante destacar que dichos recursos le han permitido al país acceder a financiamiento internacionales con organismos multilaterales, que le permitirán en el largo plazo ir disminuyendo el fondeo más oneroso y el problema estructural del déficit público.

Al finalizar el período, el riesgo país de Ecuador se situó en 869 puntos, mostrando así una contracción de 1.494 puntos con respecto al año anterior cuando el EMBI llegó a los 2.363 puntos. Esta reducción del riesgo país se dio a partir de los resultados de la segunda vuelta electoral el 9 de abril del 2021, cuando el indicador cayó hasta los 824 puntos¹² tras el triunfo de Guillermo Lasso, un candidato que apuesta por la económica de libre mercado, lo cual da confianza a la inversión extranjera y mejora la imagen del país ante el mundo. Debido a esto, los bonos ecuatorianos cotizan a un mejor precio generando así una menor tasa de interés a pagar por el Estado mostrando así una menor percepción de riesgo de las diversas bolsas del mundo. Además, esta posición se ratificó el 6 de julio 2021 cuando la Calificadora de Riesgos Fitch Ratings mantuvo la calificación de "B-" con la posibilidad de mejora. La calificadora indicó que la subida de la calificación de los bonos de largo plazo ecuatoriano dependerá del grado de ejecución del plan económico del Gobierno¹³.

Desempeño Socioeconómico

Debido a la reactivación económica durante el año 2021, los indicadores socioeconómicos han presentado una leve recuperación con respecto al año anterior. Al cierre del mes de diciembre de 2021, el desempleo se ubicó en 4,10% de la población económicamente activa (PEA) mostrando así una contracción interanual de 0,90 p.p. A pesar de la importante caída, el índice de desempleo es el más alto de los últimos 6 años a excepción de los años 2017 y 2020.

¹¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/gobierno-ecuador-nuevo-desembolso-fmi.html>

¹² Círculo de Estudios Latinoamericanos (Cesla): <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=21130>

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/fitch-ratifica-calificacion-ecuador-perspectiva-mejora.html>

Es importante destacar que, al finalizar el período, la población económicamente activa del Ecuador totalizó en 8,60 millones mientras que la población con alguna condición de empleo en 8,25 millones. Debido a la reactivación económica, la población desempleada se redujo en 356 mil personas. A su vez, la población con empleo pleno se ubicó en 2,92 millones y la población con subempleo en 1,98 millones. Adicional a esto, se destaca que la población con empleo no remunerado culminó en 0,93 millones mientras que con otro empleo no pleno en 2,38 millones. Durante la reactivación económica, se eliminaron las reformas implementadas concernientes a la reducción de jornada laboral, teletrabajo, contratos temporales de emergencia, y acuerdos para el pago de sueldos que se han facilitado mediante acuerdos ministeriales. Debido al incremento de despidos durante el año 2020 por la coyuntura.

En lo concerniente al nivel de pobreza en el país, se pudo observar una caída importante en comparación con el cierre 2020, ya que la línea de pobreza se ubicó al mes de diciembre de 2021 en 27,70%, experimentando una caída de 4,70 p.p. en comparación con el mismo mes del año anterior (32,40%). A su vez, la pobreza extrema del país se ubicó en 10,50%, mostrando así una reducción de 4,90 p.p. con respecto al final del año 2020 y lo cual se atribuye al incremento de empleo por la reactivación económica durante el período. Por otro lado, el coeficiente Gini, el cual mide la desigualdad de ingresos dentro de la sociedad, presentó un comportamiento similar y esta se redujo en 0,0260 p.p. con respecto a diciembre 2020 totalizando en 0,474 a diciembre 2021. ubicándose por debajo del promedio histórico (0,4765) mostrando así una mejor distribución que los últimos cinco años.

Indicadores Socioeconómicos						
Variables	2016	2017	2018	2019	2020	dic-21
Desempleo (%; A Dic-16)	5,21%	4,62%	3,73%	3,80%	5,00%	4,10%
Pobreza	22,90%	21,50%	23,20%	25,00%	32,40%	27,70%
Coeficiente Gini	0,466	0,459	0,469	0,473	0,500	0,474
Línea de Pobreza per cápita (US\$)	84,68	84,49	84,79	84,82	84,05	85,60
Línea de Pobreza Extrema per cápita (US\$)	47,72	47,62	47,78	47,80	47,37	48,24

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating

Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales de Ecuador continuaron su tendencia alcista que mantienen desde el año 2017; al cierre del mes de diciembre de 2021, la RI se ubicaron en US\$ 7.897,90 millones experimentando un crecimiento interanual de 9,76% (US\$ +702 millones). El principal impulso se atribuye a los desembolsos del FMI realizados durante el año 2021. Desde el punto de vista contable, el principal impulso de las reservas vino dado por el crecimiento de la posición neta en divisas las cuales crecieron en US\$ 859 millones. Es importante destacar que el precio competitivo del oro ha impulsado al Banco Central del Ecuador (BCE) a realizar operaciones de garantía de liquidez a mejores tasas en mercados internacionales. Dicho esto, al finalizar el período las reservas internacionales presentaron una cobertura de 54,90% de los depósitos de corto plazo del Banco Central del Ecuador, que alcanzaron los US\$ 14.385 millones.

Al mes de diciembre de 2021, el sistema de Banca Privada presenta una morosidad de la cartera total de 2,14% ubicándose por debajo del promedio histórico (2,89%) y por debajo de la mora mostrada durante el mes de diciembre 2020 (2,61%); mientras que la morosidad ajustada igualmente mostró un decrecimiento de 3,03 p.p. a nivel interanual para situarse en 15,86%. Adicionalmente, se observa que la morosidad de la cartera total del Segmento 1 de Cooperativas se ubicó en 4,03% a la fecha de corte, lo cual representa una expansión de 0,48 p.p. con respecto al año anterior. Sin embargo, es importante mencionar que dichos indicadores no son comparables históricamente ya que el impacto de la pandemia generó mecanismos de alivio financiero lo cual ha permitido a las entidades mantener un buen nivel de liquidez y baja morosidad.

Indicadores Monetarios						
Variables (Millones de US\$)	2016	2017	2018	2019	2020	dic-21
Reservas Internacionales	4.258,85	2.451,07	2.676,00	3.397,00	7.195,65	7.897,90
Oferta Monetaria M1	22.635,00	24.530,51	25.259,94	26.196,71	28.409,50	30.255,00
Liquidez Total M2	46.188,00	50.790,78	53.664,74	57.967,69	63.821,32	70.075,39

Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Por otra parte, al mes de diciembre de 2021 la Liquidez Total (M2) del país se situó en US\$ 70.0575 millones, siendo este superior a la Liquidez Total de diciembre 2020 en 9,80% (US\$ +6.254 millones). A su vez, este indicador se encuentra compuesto en su mayor parte de cuasidinero¹⁴ (56,83%) seguido de especies monetarias en circulación (26,66%) y depósitos a la vista (16,39%). Asimismo, se destaca que el crecimiento de la Liquidez Total se atribuye al dinamismo de cuasidinero (12,45%; US\$ +4.408 millones) y de depósitos a la vista (10,77%; US\$ +1.117 millones). Dicho esto, se observa que la Oferta Monetaria (M1) representa el 43,17% del total de Liquidez al finalizar el período.

Todos los indicadores monetarios presentaron una expansión anual impulsado principalmente por la reactivación económica y el financiamiento de las multilaterales; si bien se han incrementado las reservas, aún mantiene una baja cobertura sobre los depósitos a corto plazo del banco central (54,90%). A su vez, la oferta monetaria y liquidez total también presentaron impulsos interanuales debido principalmente al incremento del cuasidinero y de los depósitos a la vista. No obstante, es importante mencionar que, a pesar de los mecanismos de alivio financiero aplicados durante los momentos más duros generados por la pandemia, los indicadores de morosidad del sector cooperativo presentaron aumentos interanuales a pesar de que la normativa vigente de los rangos de mora aún no ha vuelto a sus valores normales.

Sector Externo

Debido a la baja política monetaria existente del país, existe poca capacidad para mejorar la competitividad del mercado nacional ya que el ciclo monetario está dictaminado por factores externos. No obstante, debido a la depreciación del dólar durante el período de análisis, la competitividad mejora debido a que la producción en el mercado nacional se vuelve más atractivo.

Al mes de diciembre 2021, el sector externo experimentó un dinamismo importante, impulsado principalmente por el incremento de las exportaciones, tanto de las exportaciones petroleras como de las no petroleras, las cuales en conjunto mostraron un saldo de US\$ 26.699 millones, experimentando un crecimiento anual de 32,00% (US\$ +6.472 millones), dicho incremento fue causado especialmente por el repunte de las exportaciones petroleras, las cuales se incrementaron en 63,93% para cerrar el mes de diciembre en US\$ 8.607 millones, dichas exportaciones se favorecieron del incremento en el precio del crudo. Dicho esto, se puede apreciar que las exportaciones se componen principalmente de las no petroleras (67,76%) mientras que las exportaciones petroleras representaron el 32,24%. En cuanto a las importaciones, estas presentaron un comportamiento similar mostrando una expansión interanual de 40,80% (US\$ +6.931 millones) respectivamente. A pesar de la mejora en las exportaciones, se pudo observar que el desempeño de las importaciones fue superior a las exportaciones, por lo que la balanza comercial del año 2021 experimentó una caída anual de 14,16% para ubicarse a la fecha de corte en US\$ 2.781 millones.

Durante los últimos cinco años, la balanza comercial no petrolera ha presentado un déficit y a la fecha de corte esta tendencia se mantuvo. A diciembre 2021, el déficit de la balanza comercial no petrolera fue de -US\$ 1.479 millones, presentando así una contracción interanual de US\$ -2.119 millones, lo cual se puede atribuir al aumento de la demanda por la reactivación económica durante el período.

Sector Externo								
Millones US\$	2016	2017	jun-18	2018	jun-19	2019	2020	2021
Exportaciones (FOB)	16.798	19.092	10.671	21.628	11.008	22.329	20.227	26.699
Petroleras	5.459	6.920	4.277	8.802	4.380	8.680	5.250	8.607
No Petroleras	11.338	12.173	6.393	12.826	6.628	13.650	14.976	18.092
Importaciones (FOB)	15.566	19.033	10.521	22.106	10.893	21.509	16.987	23.918
Petroleras	2.506	3.201	2.050	4.343	2.143	4.159	2.651	4.347
No petroleras	13.061	15.832	8.471	17.763	8.750	17.350	14.336	19.571
Balanza Comercial Total (FOB)	1.231	59	150	-478	115	820	3.240	2.781
Balanza Comercial No Petrolera (FOB)	-1.722	-3.659	-2.077	-4.937	-2.122	-3.700	641	-1.479

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating

Las exportaciones son un rubro de vital importancia para el ingreso de dólares a la economía, por lo que la vulnerabilidad al entorno económico global, y su repercusión en el comercio, generan una mayor presión sobre la liquidez de la economía. Además, es importante mencionar el impacto proveniente de las fluctuaciones del precio del petróleo lo cual representa un riesgo de liquidez al afectar a la masa monetaria mediante la salida de dólares de la economía.

¹⁴ Incluye depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reparto, fondos de tarjetahabientes, y otros depósitos.

Conclusiones y perspectivas

Durante el periodo de reactivación económica del 2021, se ha observado un proceso de vacunación a gran escala a nivel mundial siguiendo el consejo del Fondo Monetario Internacional (FMI) siendo los 5 países con mayor avance su proceso de vacunación: Portugal, Malta, Emiratos Árabes Unidos, Islandia y Singapur. Desde el punto de vista interno, desde la toma de posesión del actual Presidente de la República, se llevó a cabo la aceleración del proceso de un proceso de vacunación masivo, que tuvo como efecto positivo, la reactivación de la economía.

Durante la pandemia, la posición económica del país se debilitó aún más por la paralización de actividades lo cual se puede observar en el alto nivel desempleo y contracción del PIB. No obstante, la progresiva reactivación económica durante el primer y segundo semestre del 2021 logró un incremento de la producción y el consumo, lo que, aunado al incremento de los precios del petróleo, hizo que el producto interno bruto se recuperara en comparación con la fuerte caída experimentada durante el año 2020. Este comportamiento se da a pesar de la contracción en la Inversión extranjera directa producto de la caída en el sector de minas y canteras. Por otra parte, se aprecia una reducción del nivel de desempleo y un aumento en los niveles de subempleo y empleo adecuado.

Por otra parte, se puede destacar que existió un incremento de los ingresos fiscales, a pesar de la contracción de la recaudación del impuesto a la renta, principalmente por el dinamismo de la recaudación del IVA e ICE. A su vez, se observa una ralentización de los gastos fiscales lo que ha generado una disminución del déficit fiscal, el cual paso de 5,39% del PIB a 3,50%, se espera que en los próximos periodos esta relación continúe disminuyendo. Además, a la fecha de corte el riesgo país presentó una contracción interanual debido a la estabilización política después de las elecciones del año 2021. Esta reducción ocasionó que los precios y las tasas de interés de los bonos ecuatorianos coticen en una posición más competitiva en el mercado internacional. Adicionalmente, se señala que la calificación de los bonos ecuatorianos se mantiene según la última calificación de riesgos con la posibilidad de mejora con el cumplimiento del plan económico del gobierno. No obstante, es importante acotar el dinamismo del nivel de endeudamiento soberano producto de los incrementos de la deuda pública, deuda externa y deuda interna.

Debido a las repercusiones de la pandemia, el Gobierno Central ha puesto prioridad en el apoyo a la producción y el consumo local, así como también a la concesión de fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad. Debido a esto, el país ha realizado una reestructuración de sus obligaciones para mejorar así la presión de flujos y además, el Ecuador ha recibido desembolsos parte de organismos multilaterales como el FMI, CAF, BID, y el Banco Mundial¹⁵. Dichos desembolsos y líneas de crédito serán destinadas específicamente para reforzar el sistema de salud y programas sociales.

A pesar de las mejoras observadas durante el año 2021, el nuevo año 2022 trae consigo nuevos retos para un país que se encuentra actualmente con una gran polarización política, con enfrentamientos entre el poder legislativo y el ejecutivo; que no permite entendimiento necesario para lograr los objetivos previstos por el presidente de la república en cuanto al tema económico y que pueden causar la pérdida de confianza de los inversionistas internacionales que son la piedra angular de los proyectos del jefe de estado; igualmente, la confrontación bélica en Europa del este, puede afectar las exportaciones del Ecuador hacia ese sector el cual es considerable sobre todo para uno de los principales sectores exportadores del país, el florícola. Adicionalmente el alto nivel de endeudamiento que posee la nación hace que los objetivos previstos para los próximos años sean más retadores.

Fuentes

- Banco Central del Ecuador (BCE): <https://www.bce.fin.ec>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC): <http://www.ecuadorencifras.gob.ec>
- Comisión Económica Para América Latina (CEPAL): <http://www.cepal.org/es>
- Fondo Monetario Internacional (FMI): <http://www.imf.org>
- Banco Mundial: Global Economic Prospects of The Latin America and Caribbean Region – enero 2022
- Ministerio de Economía y Finanzas: <http://www.finanzas.gob.ec/>
- Servicio de Rentas Internas (SRI): <http://www.sri.gob.ec>

¹⁵ FMI desembolsó US\$ 4.643 millones, BID desembolsó US\$ 757,6 millones para apoyar al Gobierno en su esfuerzo para aliviar el impacto de la pandemia y fomentar la reactivación económica, el Banco Mundial desembolsó US\$ 20 millones y US\$ 500 millones que son parte de una línea de crédito reembolsable en 11 años junto a US\$ 14 millones no reembolsables para respaldar al Gobierno en programas de ayuda a refugiados, la CAF aprobó un total de US\$ 1.100 millones para mejorar la capacidad de respuesta del país ante la crisis, y FLAR por US\$ 418 millones.

Anexo N.º 1

Variables Macroeconómicas									
	2016	jun-17	2017	jun-18	2018	jun-19	2019	2020	2021
Desempeño Económico (Millones US\$)									
PIB valor nominal	99.938	51.994	104.296	54.096	107.562	54.702	108.108	99.291	106.165
PIB valor constante	69.314	35.184	70.956	35.756	71.871	35.913	71.879	66.281	69.088
Crecimiento de PIB %	-1,23%	1,89%	2,37%	1,63%	1,29%	0,44%	0,01%	-7,79%	4,23%
Inflación anual	1,12%	0,16%	-0,20%	-0,71%	0,27%	-0,61%	-0,07%	-0,93%	1,94%
Desempeño Fiscal (Millones US\$)									
Ingresos Fiscales	17.673	16.989	17.326	9.456	19.244	9.342	18.724	14.345	18.301
Gastos Fiscales	23.011	17.974	22.943	9.758	21.893	9.879	21.385	19.801	19.992
Superávit/Déficit Fiscal (porcentaje PIB)	-5,34%	-1,89%	-5,39%	-0,56%	-2,46%	-0,98%	-2,46%	-5,49%	-1,59%
Deuda Pública Total (Agregada)	38.137	43.542	46.536	48.786	49.464	55.958	57.339	63.164	60.351
Deuda Pública Externa	25.680	28.552	31.750	34.000	35.730	39.332	41.496	45.367	46.021,31
Deuda Pública Interna	12.457	14.990	14.786	14.786	13.734	16.626	15.844	17.796	14.329,77
Deuda externa/PIB (%)	25,70%	54,91%	30,44%	62,85%	33,22%	71,90%	38,38%	45,69%	43,35%
Límite endeudamiento	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Sistema Monetario (Millones US\$)									
Reservas Internacionales Netas (Millones US\$)	4.259	4.467	2.451	3.167	2.676	4.095	3.397	7.196	7.897
Tasa activa referencial	8,10%	7,72%	7,83%	7,33%	8,69%	8,02%	8,78%	8,50%	7,44%
Tasa pasiva referencial	5,12%	4,80%	4,95%	5,11%	5,43%	5,89%	6,17%	5,89%	5,91%
Índice de tipo de cambio real (efectivo real 2014=100)	86,40	0,92	89,08	92,16	89,53	90,78	90,91	93,45	93,33
Sector Externo (Millones US\$)									
Saldo Balanza Comercial	1.231	-175	59	150	-478	115	820	3.407	2.870
Exportaciones (FOB)	16.798	1.496	19.092	10.671	21.628	11.008	22.329	20.227	20.355
Importaciones (FOB)	15.566	1.672	19.033	10.521	22.106	10.893	21.509	16.987	16.947
Sector Bancario (Millones US\$)									
Créditos	20.375	32.270	24.601	30.870	27.325	31.796	30.029	29.538	33.660,3
Depósitos	28.683	38.436	30.689	33.170	31.257	36.917	33.678	37.528	39.820,4
Utilidades	222	189	396	255	554	366	616	233	387,4
Préstamos / PIB	20,39%	62,07%	23,59%	57,07%	25,40%	58,13%	27,78%	29,75%	31,71%
Riesgo País (EMBI - promedio del período)									
EMBI	995	653	621	712	641	590	692	2.363	869

Fuente: Banco Central del Ecuador, INEC, Ministerio de Economía y Finanzas, Superintendencia de Bancos / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating

Anexo N.º 2

PIB POR INDUSTRIA (Millones US\$ 2007 = 100)							
Actividad	Período						% Variación
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	8.016	8.265	8.364	8.414	7.835	8.179	4,40%
Comercio	6.881	7.253	7.372	7.315	6.716	7.485	11,45%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	5.990	6.217	6.449	6.346	5.882	6.118	4,03%
Petróleo y minas	6.845	6.654	6.259	6.461	5.881	6.021	2,37%
Agricultura	5.357	5.593	5.541	5.511	5.476	5.490	0,25%
Transporte	4.977	4.982	5.224	5.284	4.556	5.099	11,93%
Administración pública, defensa	4.676	4.727	4.668	4.654	4.441	4.524	1,87%
Otros Servicios (*)	4.550	4.335	4.468	4.499	4.249	4.465	5,07%
Construcción	6.444	6.160	6.194	5.902	5.250	4.406	-16,07%
Actividades profesionales, técnicas y admin.	4.297	4.343	4.483	4.487	4.092	4.140	1,19%
Correo y Comunica-ciones	2.457	2.484	2.571	2.526	2.528	2.702	6,89%
Actividades de servicios financieros	2.201	2.339	2.406	2.499	2.432	2.527	3,94%
Suministro de electricidad y agua	1.800	1.973	2.043	2.242	2.220	2.144	-3,43%
Alojamiento y servicios de comida	1.167	1.234	1.308	1.365	1.207	1.266	4,85%
Acuicultura y pesca de camarón	659	764	815	934	982	1.158	17,88%
Refinación de Petróleo	639	699	652	530	428	554	29,40%
Pesca (excepto camarón)	426	441	451	472	486	527	8,39%
Servicio doméstico	198	213	212	217	207	156	-24,41%
TOTAL VAB	67.579	68.677	69.481	69.661	64.866	66.962	3,23%
OTROS ELEMENTOS DEL PIB (**)	1.735	2.279	2.390	2.219	1.442	2.126	47,44%
P.I.B.	69.314	70.956	71.871	71.879	66.308	69.089	4,19%

* Otros Servicios incluye: Actividades inmobiliarias y entretenimiento, recreación y otras actividades de servicio

** Otros elementos del PIB incluye: otros impuestos indirectos sobre productos, subsidios sobre productos, derechos arancelarios, Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.