



# **CAPITULO 1:** **Contexto Macroeconómico**

# Capítulo 1: Contexto Macroeconómico

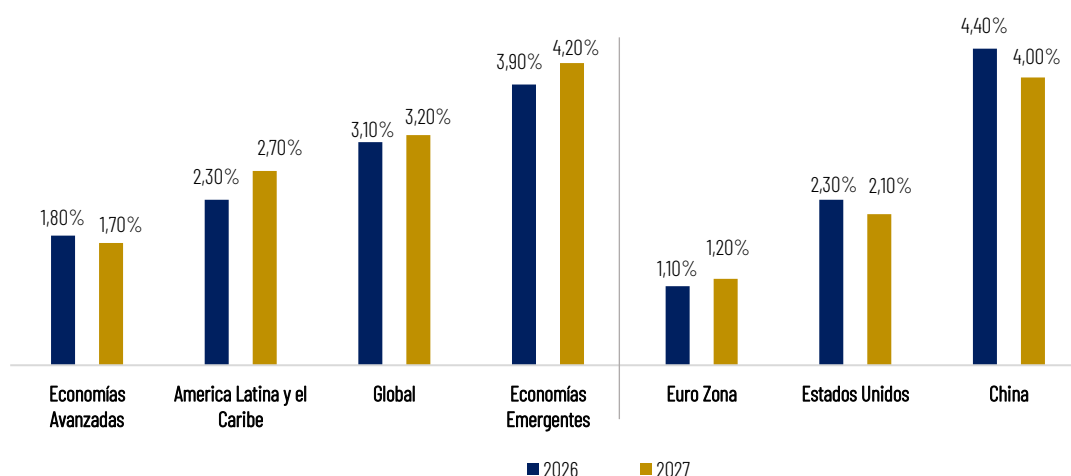
## 1.1 Entorno Global

### 1.1.1 Dinámica del Crecimiento mundial y actividad económica

La economía mundial cerró 2025 con un desempeño superior al anticipado, sustentado en factores transitorios que ya se agotan. El PIB mundial creció 3,3%, impulsado por la acumulación preventiva de inventarios, el auge de inversión en inteligencia artificial que representa el 70% del crecimiento de la inversión en América del Norte, y condiciones financieras acomodaticias (FMI, 2026). Para el 2026-2027, el FMI proyecta 3,1% y 3,2% de crecimiento; el Banco Mundial estima 2,6% y 2,7%, convergiendo en una señal de estabilización moderada.

Estados Unidos lidera el crecimiento entre las economías avanzadas, mientras la Zona Euro continúa con un proceso de ralentización económica. Con 2,1% en 2025, Estados Unidos proyecta 2,3% en 2026, apoyado en incentivos fiscales, antes de moderarse a 2,1% en 2027 (FMI, 2026). La Zona Euro creció apenas 1,4% y proyecta 1,1% para 2026, limitada por la contracción industrial alemana, el encarecimiento energético derivado del conflicto en Ucrania y la apreciación real del euro frente a competidores en exportaciones.

**Gráfico 1. Proyecciones de Crecimiento Económico**  
En tasas de variación, 2026 -2027



Fuente: FMI / Elaboración: MEF-VE-SGM

China sostiene tasas cercanas al 4,5%, pero su exceso de capacidad exportadora presiona los mercados donde Ecuador compite. El crecimiento chino alcanzó 5,0% en 2025, con exportaciones creciendo 9,2% en volumen, las cuales se dirige un 25,8% hacia África y 11,8% hacia América del Sur, a precios reducidos para mantener su producción ante demanda interna deprimida (OMC, 2026). Para 2026 y 2027 se proyectan 4,4% y 4,0% respectivamente, con desaceleración gradual conforme se intensifican los obstáculos estructurales, pero aún a un ritmo mayor al promedio mundial (FMI, 2026).

Los riesgos para el crecimiento mundial proyectan resultados a la baja, con el conflicto en Oriente Medio como principal detonador en 2026. La OMC estima que, si los precios del petróleo permanecen elevados, el crecimiento del comercio de mercancías caería de 1,9% a 1,4% en 2026 (OMC, 2026); el FMI cuantifica el impacto adicional sobre el PIB mundial en 0,5 pp. En América Latina, el FMI proyecta 2,2% para 2026 y 2,7% para 2027, con Brasil en 1,9% y México en 1,6%.

## 1.1.2 Inflación internacional y precios de materias primas

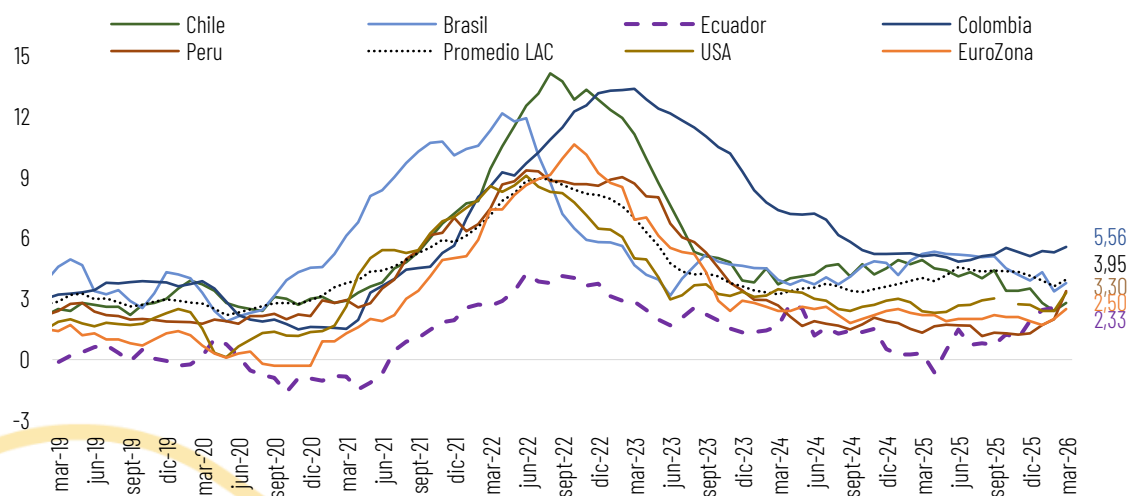
La inflación mundial continúa descendiendo, pero el conflicto en Oriente Medio amenaza con frenar la normalización monetaria global. La inflación general promedio de las economías emergentes se situó en 3,3% en 2025 y se proyecta en 3,9% y 3,7% para 2026 y 2027, respectivamente (FMI, 2026). Estados Unidos es la excepción con una inflación proyectada en 2026 de 2,9%, por el traslado gradual de aranceles al consumidor. Sin embargo, este escenario de desinflación ha dado un giro significativo ya que suponía precios energéticos estables, supuesto que el conflicto activo en Oriente Medio ha invalidado. Por este motivo, la FED mantuvo sin cambios su tasa de interés a corto plazo, dejando así, su tasa de referencia en torno al 3,6% luego de tres recortes en 2025.

El mercado petrolero es el principal canal de transmisión del shock geopolítico hacia Ecuador, con efectos asimétricos sobre ingresos y costos. El conflicto redujo el tráfico por el Estrecho de Ormuz, que representó el 20% del tráfico mundial de hidrocarburos en 2024, de 138 embarcaciones diarias a casi cero (OMC, 2026). El FMI anticipaba precios del crudo en USD 62 por barril para 2026. Sin embargo, el dato observado al 31 de marzo fue USD 100. Para Ecuador, exportador neto de crudo e importador estructural de refinados, con un déficit neto de refinados de aproximadamente USD 752 millones en 2025, el efecto es bidireccional.

Las materias primas no energéticas muestran evolución mixta, con cacao, café y oro liderando el dinamismo, y fertilizantes como riesgo emergente para la producción exportable ecuatoriana. El comercio mundial de alimentos creció 7% en valor en 2025, con los conglomerados de cacao, café y té registrando los aumentos más pronunciados. El oro superó el 40% de apreciación interanual durante el 2025 (OMC, 2026). El riesgo emergente es la interrupción del suministro de fertilizantes desde el Golfo Pérsico, un tercio de la oferta mundial de urea y amoníaco, que presionaría al alza los costos de producción en cultivos de exportación como banano, camarón y flores. No obstante, el precio del cacao empieza a tomar una tendencia decreciente tras la recuperación de Ghana y Costa de Marfil, por lo que la dinámica del precio del cacao es importante, pero hacia la baja.

La evolución de la inflación en las economías avanzadas continúa influyendo en los mercados internacionales de materias primas. Durante el primer trimestre de 2026, la inflación en Estados Unidos se ha mantenido cercana al 3,0%, lo que ha llevado a la FED a mantener una política monetaria prudente. El FMI proyecta una inflación de 2,9% en Estados Unidos para 2026, con una curva de convergencia hacia la meta que parecería avanzar más lento por el contexto geopolítico. Este entorno contribuye a moderar la demanda global de *commodities* y a contener presiones inflacionarias adicionales en los mercados internacionales.

**Gráfico 2. Evolución de la inflación internacional**  
En porcentaje, Enero 2019 – marzo 2026.



Fuente: Oficinas de estadísticas de cada país / Elaboración: MEF-VE-SGM

### 1.1.3 Tasas de interés internacionales

Las tasas de interés internacionales continúan siendo un determinante del entorno financiero. En el primer trimestre de 2026, la FED mantuvo su tasa de referencia en un rango cercano al 3,50% - 3,75%, reflejando un equilibrio entre la necesidad de consolidar la reducción de la inflación y evitar una desaceleración económica excesiva.

Los rendimientos de largo plazo en Estados Unidos permanecen elevados pese a los recortes de tasas cortas, encareciendo el costo del financiamiento externo para toda economía dolarizada. El bono del Tesoro a 10 años cerró marzo de 2026 en 4,34%, dentro de un rango de 4,05%-4,44%. Aunque la FED ha reducido su tasa de política desde los máximos de 2023, la abundante emisión de deuda soberana global y el menor apetito inversor por activos de larga duración, mantienen los rendimientos de largo plazo elevados. Para Ecuador, cuyo endeudamiento externo se referencia sobre esta curva, la tasa base no ha cedido de manera proporcional a los recortes.

El riesgo país de Ecuador registró en 2025-2026 la compresión más significativa de su historia reciente, sigue siendo el tercer más alto de la región. El EMBI descendió desde 2.069 pb en diciembre de 2023 a 460 pb en febrero de 2026, una reducción de más de 1.600 pb en quince meses, reflejo del proceso de consolidación fiscal y mejora de la percepción de riesgo del país. No obstante, el spread de 477 puntos promedio en marzo de 2026 sigue siendo el segundo más elevado de la región, superado únicamente por Argentina (634), y contrasta marcadamente con Chile (103), Perú (145), Brasil (203) y México (243). Sumado al bono del Tesoro a 10 años, el costo efectivo de financiamiento externo aproximado<sup>1</sup> de Ecuador se sitúa en torno al 9,3%, frente al 5,4% de Chile o el 6,4% de Brasil.

El conflicto en Oriente Medio introduce el principal riesgo de reversión del ciclo: si la inflación se reactiva, los bancos centrales podrían pausar los recortes y el spread ecuatoriano volvería a ampliarse. La OMC advierte que un choque energético sostenido podría obligar a la FED y otros bancos centrales a frenar o revertir la senda de alivio monetario (OMC, 2026). Así, el costo base subiría y el apetito por activos emergentes se comprimiría. Para Ecuador, cualquier ampliación del spread representaría un encarecimiento del servicio de la deuda y una restricción al acceso a los mercados internacionales de capitales. La consolidación fiscal sostenida y la previsibilidad de la política económica son instrumentos disponibles para proteger los avances logrados en la compresión del riesgo soberano.

### 1.1.4 Geopolítica y comercio internacional

El sistema multilateral de comercio enfrenta su mayor fragmentación, resultado de la guerra arancelaria estadounidense, el desacoplamiento con China y el conflicto en Oriente Medio. La participación del comercio transado bajo términos de nación más favorecida (NMF<sup>2</sup>), cayó del 80% en 2022 al 72% a fines de febrero de 2026, tras más de 60 acciones arancelarias registradas (OMC, 2026). La tasa arancelaria efectiva de Estados Unidos se sitúa en 18,5%, frente a 3,1% previo a 2025. Ecuador registra una tasa de 7,8%, esto es el arancel promedio que pagan los productos ecuatorianos al ingresar al mercado estadounidense, con los bienes agrícolas como el segmento más expuesto, dado que solo el 42% de ese comercio accede bajo condiciones no discriminatorias (OMC, 2026).

La reconfiguración de flujos comerciales abre oportunidades para Ecuador, pero la expansión exportadora china genera presiones de competencia regionales. Las exportaciones chinas crecieron 11,8% hacia América del Sur, frecuentemente a precios reducidos por exceso de capacidad instalada (OMC, 2026). Esto comprime márgenes en destinos donde Ecuador coloca productos con mayor valor agregado, como conservas de pescado, cacao elaborado y camarón procesado. Simultáneamente, el reacomodo de cadenas de suministro puede representar una ventana

<sup>1</sup> Costo efectivo de financiamiento externo estimado como la suma del rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años (4,34% marzo de 2026) y el spread soberano promedio de marzo de cada país.

<sup>2</sup> Principio del sistema multilateral de comercio por el cual un país miembro de la OMC debe otorgar a todos sus socios las mismas condiciones arancelarias que concede a su socio más favorecido. Su erosión implica un comercio crecientemente discriminatorio y fragmentado.

para exportaciones ecuatorianas que se beneficien de aranceles preferenciales relativos frente a competidores asiáticos en el mercado estadounidense, dado el acuerdo preferencial firmado en marzo de 2026.

La reconfiguración estructural del comercio tiene su epicentro en el desacoplamiento Estados Unidos – China que alcanzó en 2025 su punto de mayor intensidad desde 2018. Las importaciones estadounidenses desde China cayeron 29%, reduciendo la participación del país asiático de 13,8% a 9,3% del mercado estadounidense. El superávit chino creció de USD 993 mil millones a USD 1,19 billones, redirigido hacia Asia, Europa y América del Sur (OMC, 2026). Los bienes habilitadores de tecnología alcanzaron el 17% del comercio mundial y crecieron 21,9% en valor, consolidándose como el nuevo eje estructural de los flujos comerciales.

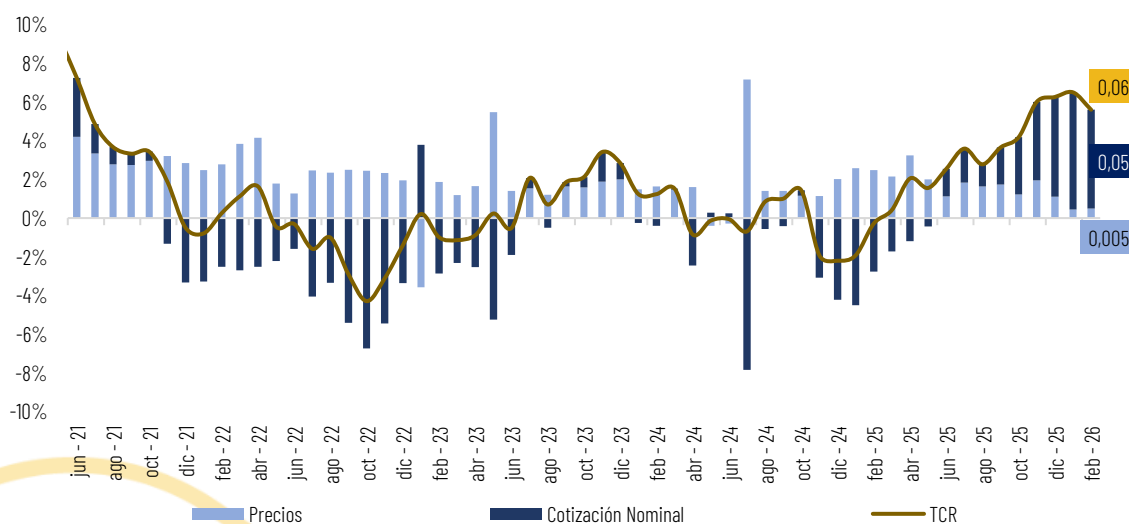
### 1.1.5 Tendencias del dólar, tipo de cambio efectivo

Ecuador registró en 2025 la mayor depreciación real de su índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER) desde 2021, con una ganancia de competitividad de 2,53% que se acelera en el primer bimestre de 2026. El ITCER ascendió de 101,60 en 2024 a 104,17 en 2025, impulsado por un diferencial inflacionario favorable con una inflación ponderada de socios (2,62%) superior a la inflación ecuatoriana, y porque 9 de los 16 socios comerciales revaluaron sus monedas frente al dólar (BCE, 2026). En febrero de 2026, el ITCER alcanzó 108,13 con una variación interanual de 5,60%, es decir, que continúa un proceso de depreciación con respecto a las cifras de 2025.

La ganancia de competitividad es frágil: Ecuador no dispone de política cambiaria y la depreciación de monedas de competidores atenúa el beneficio en mercados clave. En 2025, cinco países con ponderación conjunta de 17,22% en el cálculo del ITCER, es decir, que representan ese porcentaje del comercio no petrolero de Ecuador con el resto del mundo, Vietnam, México, Brasil, Corea del Sur y Chile, depreciaron sus monedas, reduciendo el precio en dólares de sus exportaciones (BCE, 2026). En febrero de 2026, China, Brasil, Rusia, Vietnam y Colombia contribuyeron a la depreciación mensual del ITCER, siendo países que compiten directamente con exportaciones ecuatorianas.

El conflicto en Oriente Medio introduce fuerzas contrapuestas sobre el dólar que condicionan la trayectoria del ITCER durante el horizonte de la programación. El auge tecnológico en Estados Unidos y los diferenciales de tasas sostienen el dólar, operan en sentido contrario a la moderación gradual de esos diferenciales y al ajuste de desequilibrios de cuenta corriente (FMI, 2026). Ante esta incertidumbre estructural, la competitividad exportadora ecuatoriana depende de factores no cambiarios: productividad sectorial, diferenciación de producto, certificaciones de calidad y acceso preferencial que reduzcan la sensibilidad-precio de la oferta exportable.

**Gráfico 3. Tasa de variación mensual del ITCER por factores de incidencia**  
En tasa de variación mensual, Enero 2022 - enero 2026



Fuente: BCE/ Elaboración: MEF-VE-SGM

## Recuadro 1. Crisis geopolítica e inflación

A partir del 28 de febrero de 2026, el ataque militar conjunto de Estados Unidos e Israel contra Irán, denominado Operación Furia Épica, desencadenó un conflicto bélico de gran escala que ha reconfigurado el panorama geopolítico de Oriente Medio. Esta confrontación no solo ha provocado una grave crisis humanitaria, sino que ha generado profundas repercusiones políticas, como la ruptura de alianzas estratégicas, y consecuencias comerciales críticas, incluyendo la inestabilidad en los precios del petróleo y la interrupción de las rutas de suministro globales a través del estrecho de Ormuz.

El Estrecho de Ormuz es un corredor estratégico fundamental para el comercio mundial de energía, ya que concentra una parte significativa del transporte global de hidrocarburos. Según la Agencia de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés), en 2024, el flujo de petróleo a través del estrecho promedió 20 millones de barriles diarios, lo que equivale aproximadamente al 20% del consumo mundial de petróleo y derivados, alrededor de una quinta parte del comercio mundial de gas natural licuado, y hasta el 30% de los fertilizantes comercializados internacionalmente.

En este sentido, las recientes tensiones entre Israel, Irán y Estados Unidos han provocado un aumento en el precio internacional del petróleo<sup>3</sup>, así como mayores primas de riesgo en el transporte marítimo, encarecimiento de seguros y fletes, y retrasos en las cadenas logísticas globales. A pesar de que el Ecuador no está directamente involucrado en el conflicto, su economía presenta una alta dependencia del sector externo y de los ingresos petroleros, lo que la hace particularmente vulnerable a choques exógenos, incrementando la probabilidad de efectos indirectos mixtos sobre su desempeño macroeconómico.

En particular, esta exposición se evidencia en la dinámica del mercado de hidrocarburos (Véase Ilustración 1), donde el incremento del precio internacional del petróleo genera mayores ingresos por exportaciones. Este efecto positivo tendería a verse parcialmente compensado por la alta dependencia del país a la importación de derivados, lo que incrementa sus costos externos.

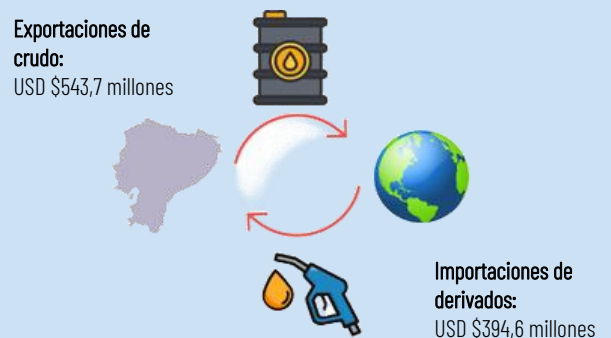
Por otro lado, durante 2024 y 2025 se implementaron políticas de estabilización de precios de los combustibles extra y diésel, a través de la indexación al precio internacional del WTI bajo un esquema de bandas. En virtud de este mecanismo, cuando el precio supera el límite superior establecido, el Estado asume el excedente, lo que incrementa la presión sobre las finanzas públicas.

Asimismo, el conflicto geopolítico aumenta la probabilidad de un posible impacto en la inflación del Ecuador. Bajo esta perspectiva, además del incremento del WTI, otro mecanismo de transmisión se da por el costo de los insumos agrícolas. La FAO (2026) advierte que la urea granular de Oriente Medio subió 19% en la primera semana de marzo y la urea egipcia 28%, y proyecta que los precios globales de fertilizantes podrían promediar entre 15% y 20% más altos en el primer semestre de 2026 si la crisis persiste.

Ese canal es especialmente sensible porque la agricultura nacional depende de insumos importados. El BCE (2026) reportó que, en el cuarto trimestre de 2025, el rubro que más contribuyó al aumento del valor importado fue abonos y fertilizantes nitrogenados, con un incremento de USD 36,5 millones, que representa, una variación trimestral del 233,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Eso muestra que la agricultura ecuatoriana tiene una exposición real a este mercado y que un choque externo en los precios de los fertilizantes puede trasladarse a costos internos de producción y por ende verse reflejados en los precios relativos de los alimentos.

Se destaca que, los alimentos representan la división que mayor ponderación tiene en la canasta de bienes que estudia el IPC con el 22,45%, seguida de la división de transporte con el 14,7%. Por lo que dichos efectos se verían reflejados en los precios de estos bienes y por ende directamente en los niveles de inflación. Sin embargo, en el corto plazo, este canal probablemente no tendrá efecto sobre el IPC, porque la transmisión desde costos de fertilizantes hacia los alimentos tiene un rezago propio de los ciclos productivos. Por lo que la transmisión dependerá de la duración del conflicto, de la respuesta de productores locales y la evolución de la demanda interna.

Ilustración 1. Flujo comercial de hidrocarburos del Ecuador: Crudo y derivados  
En USD por barril, datos a enero de 2026



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>3</sup> Según la EIA el precio del crudo de referencia WTI se incrementó de USD 64,61 dólares por barril en febrero de 2026 a USD 91,38 por barril en marzo de 2026.

## 1.2 La economía ecuatoriana

Bajo el entorno global descrito, este apartado examina la economía ecuatoriana a través de un análisis de variables estratégicas en los sectores real, fiscal, monetario-financiero y externo. Este enfoque permite identificar las fortalezas y vulnerabilidades que inciden en la estabilidad y el crecimiento económico; y constituye además el marco de referencia que fundamenta la programación macroeconómica del periodo.

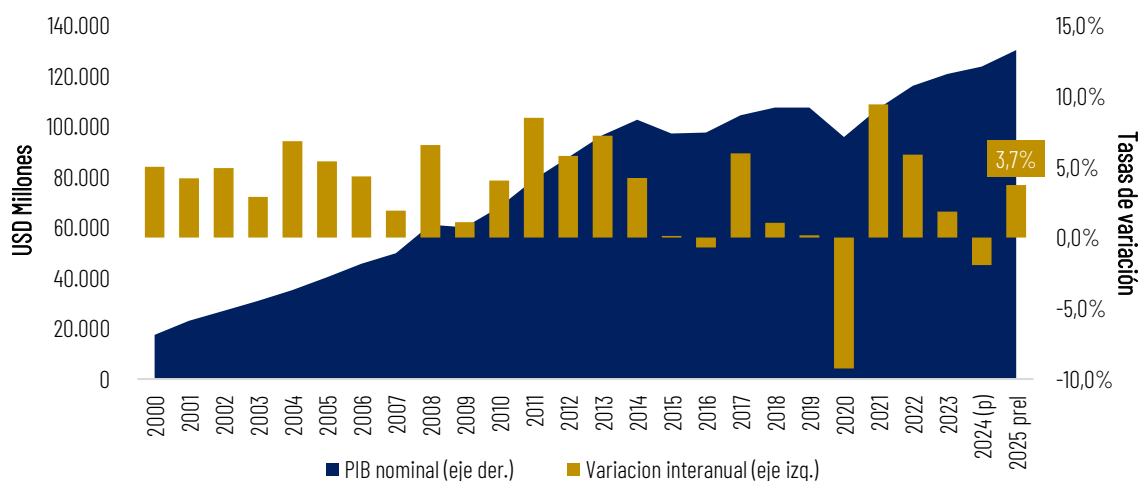
### 1.2.1 Sector Real

En un entorno global de incertidumbre, la economía ecuatoriana mostró resiliencia tras la contracción del 1,9% registrada en 2024. Durante 2025, el país alcanzó un repunte del PIB de 3,7%, impulsado por el dinamismo del sector externo y la consolidación del anclaje inflacionario. Este comportamiento permitió mitigar choques externos, manteniendo para el cierre de 2025 la inflación anual en 1,9% y la tasa de desempleo en 3,6% de la PEA; variables que incidieron en indicadores sociales como la pobreza, que cerró con una tasa de 21,4%.

#### 1.2.1.1 Crecimiento económico

La trayectoria reciente de la actividad económica en Ecuador confirma un comportamiento volátil, donde las lecturas interanuales y de corto plazo presentan diferencias. Según los datos del BCE, en 2025 el PIB creció en 3,7%, recuperándose luego de una contracción del 1,9% en 2024, apalancada principalmente en el sector externo no petrolero y el consumo de los hogares. Este resultado está en línea con las proyecciones del BCE (3,8%) y supera las del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Mundial (BM), definidas en 3,2%. Además, las previsiones de las calificadoras de riesgo presentaron una revisión al alza por encima del 3,0%, lo que repercutió, en parte, para su mejora de calificación crediticia.

**Gráfico 4. Crecimiento del PIB en términos reales y nominales**  
En USD millones, en tasas de variación. 2000 - 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

Desde la óptica del gasto, este resultado fue dinamizado por el desempeño de las exportaciones que crecieron en 6,4%, seguido de la inversión con un incremento del 5,6% y el consumo de los hogares con un 2,7% respecto a 2024. En términos de contribuciones, las exportaciones fueron el principal motor (2,0 pp), seguidas por el consumo de los hogares (1,7 pp) y la inversión (1,1 pp). Desde el enfoque de la oferta, el motor de esta expansión residió en el sector no petrolero, cuyo VAB creció 4,6% respecto de 2024, compensando la caída interanual del VAB petrolero (-8,2%). Existió además una evolución positiva en 16 de las 20 industrias, destacándose por su contribución a la variación anual del PIB: Comercio (0,8 pp); Agricultura, ganadería y silvicultura (0,7 pp); Manufactura de productos alimenticios (0,6 pp); y Actividades financieras y de seguros (0,4 pp). De las 4 industrias restantes que no registraron una evolución

positiva, al menos dos ramas (Refinados de petróleo y Explotación de minas y canteras) están estrechamente vinculadas a la contracción del sector petrolero durante 2025, determinada por factores de naturaleza exógena.

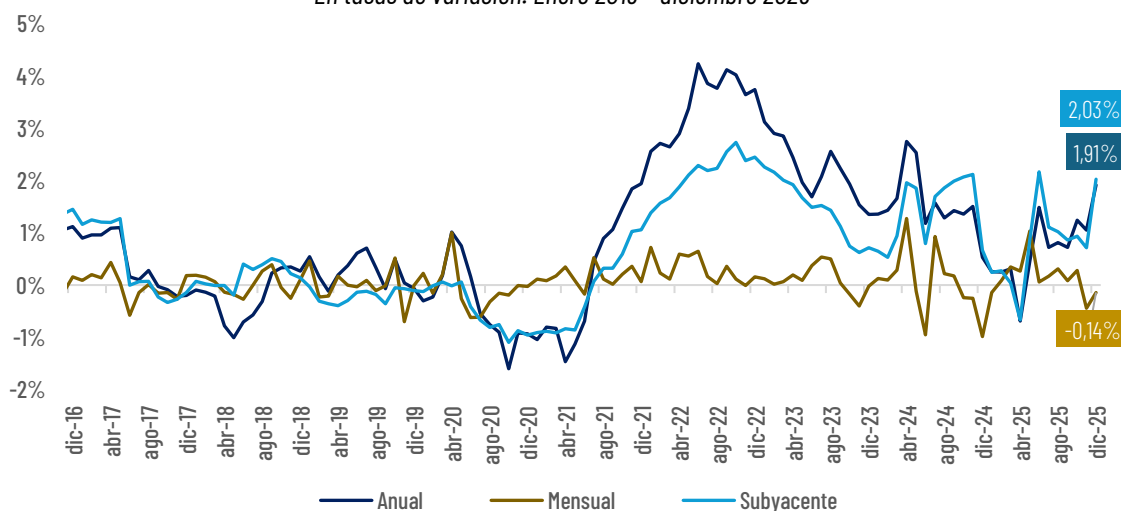
### 1.2.1.2 Nivel de precios de la economía

Para el cuarto trimestre de 2025, el nivel de precios en Ecuador experimentó un ajuste inflacionario en un entorno de demanda interna contenida y correcciones en precios relativos de rubros como el servicio eléctrico, gasolina y ciertos alimentos. Pese a estas variaciones, la inflación se mantuvo en niveles históricamente bajos y estables. No obstante, el cierre del año mostró un repunte de la inflación anual. Este comportamiento respondió principalmente a ajustes en precios de servicios básicos, en lugar de un incremento del gasto privado generalizado. A nivel territorial, la inflación reflejó diferencias en estructuras de consumo, logística y formación de precios.

En el período de análisis, la inflación subyacente<sup>4</sup> ha alcanzado valores cercanos al 2,0%, lo que sugiere una relativa estabilidad de las presiones inflacionarias de fondo. Sin embargo, esta tendencia se ve interrumpida desde diciembre de 2024 y durante el primer cuatrimestre de 2025, cuando se registra una disminución del indicador. Este comportamiento no responde a un cambio estructural en la dinámica de precios, sino a medidas temporales en las facturas de energía eléctrica<sup>5</sup>. Una vez que estas medidas dejan de aplicarse, la inflación subyacente mostraría un rebote, retornando a niveles consistentes con su tendencia previa.

Este incremento se explica tanto por la normalización de las tarifas eléctricas como por efectos base estadísticos, dado que las variaciones interanuales comienzan a compararse con meses en los que los precios habían sido artificialmente contenidos. En este sentido, el repunte en el mes de mayo debe interpretarse no como un deterioro inflacionario, sino como una corrección esperada tras un shock transitorio. No obstante, los resultados muestran que, tras este ajuste, la inflación subyacente no solo retorna a su trayectoria previa, sino que se mantiene por encima de la inflación general, lo que sugiere que las presiones inflacionarias de carácter persistente son mayores que aquellas reflejadas en el índice general.

**Gráfico 5. Inflación anual, mensual y subyacente**  
En tasas de variación. Enero 2016 – diciembre 2026



**Nota:** Cálculo de la inflación subyacente propia del MEF.

**Fuente:** INEC / **Elaboración:** MEF-VE-SGM

<sup>4</sup> Mide el incremento de los precios excluyendo componentes volátiles como alimentos y combustibles. Su objetivo es capturar la tendencia estructural y persistente de la economía, basándose en factores internos, como ajustes de precios relativos, transmisión de costos, e influencias externas, tales como el comportamiento del dólar y los precios internacionales.

<sup>5</sup> Los Decretos Ejecutivos No. 384 y No. 561 dispusieron compensaciones de 180 kWh en la planilla eléctrica residencial. El No. 384 aplicó a nivel nacional durante diciembre 2024, enero y febrero 2025, ante el estiaje severo que redujo la generación hidroeléctrica a mínimos históricos. El No. 561 extendió la medida a ocho provincias declaradas en emergencia por época lluviosa, beneficiando a aproximadamente 2,6 millones de usuarios.

En diciembre de 2025, la inflación anual nacional alcanzó el 1,9%, acelerándose respecto al 1,1% de noviembre y superando el cierre de 2024 (0,53%), lo que indica un cambio de pendiente en el tramo final del año, dado por un efecto rebote de las compensaciones a la tarifa eléctrica a finales de 2024. Por divisiones, el mayor aporte vino de: "Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles"<sup>6</sup> (1,112 pp), seguido por "Alimentos y bebidas no alcohólicas" (0,260 pp) y "Salud" (0,202 p.p.), mientras que "Prendas de vestir y calzado" registró una incidencia negativa (-0,042 pp), asociada a ajustes a la baja en bienes sensibles a promociones y estacionalidad. Territorialmente, la región Costa presentó una inflación anual de 2,72%, superior a la Sierra (1,03%), con ciudades como Machala (3,38%) y Esmeraldas (3,37%), destacando frente a Quito (0,53%).

En la dimensión mensual, diciembre cerró con una inflación de -0,14%, menos negativa que el -0,44% de noviembre, confirmando una moderación del ajuste de corto plazo. La descomposición por incidencias reveló un sesgo a la baja impulsado por "Alimentos y bebidas no alcohólicas" (-0,13 pp), debido a correcciones en precios de alimentos perecibles y procesados, junto con aportes negativos en "Recreación y cultura" (-0,03 pp) y "Muebles y artículos para el hogar" (-0,01 pp). Varias divisiones contribuyeron positivamente, pero sin compensar la caída agregada, lo que sugiere presiones focalizadas y sin shocks generalizados en costos. Regionalmente, la Sierra registró una inflación mensual del -0,19%, más negativa que la Costa (-0,10%), explicada por dinámicas urbanas diferenciadas, principalmente asociadas a correcciones en precios de alimentos en las principales ciudades como Quito (-1,08%) y Loja (-1,70%). En contraste, la Costa mostró una corrección más moderada liderada por Guayaquil (-0,29%), ciudad que además registró la única inflación general positiva del mes (0,02%), actuando como ancla del promedio regional.

### 1.2.1.3 Mercado laboral<sup>7</sup>

En 2025, el empleo adecuado alcanzó el 37,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), lo que representa una variación<sup>8</sup> de 1,3 pp frente al 35,9% registrado en 2024. Sin embargo, este cambio no es homogéneo: el gradiente educativo revela que la tasa de empleo adecuado asciende de 23,1% para quienes poseen educación básica a 39,3% para bachillerato y 62,8% para educación superior, evidenciando que el acceso a empleo de calidad está fuertemente condicionado por el nivel de instrucción. Esta segmentación se profundiza al analizar la distribución por quintil de ingreso, donde el empleo adecuado en el quintil más pobre alcanza el 1,7%, frente al 69,9% en el quintil más rico, una brecha de 68 pp que señala que la variación agregada no llega con igual intensidad a los segmentos más vulnerables.

Por otro lado, el subempleo se redujo<sup>9</sup> de 21,0% a 19,4% entre 2024 y 2025, equivalente a una caída interanual de 1,6 pp. No obstante, el subempleo se sigue concentrado en segmentos de menor productividad, particularmente en el sector informal y en trabajadores independientes, categorías que históricamente absorben el grueso del subempleo en Ecuador, con mayor incidencia en provincias de alta vocación agropecuaria como Manabí y Los Ríos, que registraron las tasas de subempleo más elevadas del país en 2025 (28,5% y 28,4%, respectivamente). La tasa de desempleo a 2025 fue de 3,6%<sup>10</sup> de la PEA en relación al 3,7% en 2024, siendo mayor en áreas urbanas (4,5%) que rurales (1,9%), y con brechas por sexo en donde las mujeres registraron 4,6% frente a 2,8% en hombres. La tasa de participación global se ha mantenido en 64,3% para 2024 y 2025, de modo que parte de la baja desocupación también se explica por una oferta laboral que no se ha expandido al mismo ritmo.

<sup>6</sup> Esta división es la cuarta en peso dentro del IPC, por lo que cualquier medida que las afecte tendrá un impacto considerable en la inflación. Bajo este marco, este incremento inflacionario a diciembre de 2025 se debió principalmente al efecto rebote de las medidas de reducción de la planilla eléctrica implementadas a finales de 2024 por un período de 6 meses que redujeron considerablemente la inflación acumulada de diciembre de 2024 (0,53%).

<sup>7</sup> La información detallada en la sección corresponde a la ENEMDU Anual. Para referencia, la información de la ENEMDU mensual a febrero de 2026 refleja una tasa de empleo adecuado de 37,1%, subempleo de 17,7% y desempleo de 3,1%.

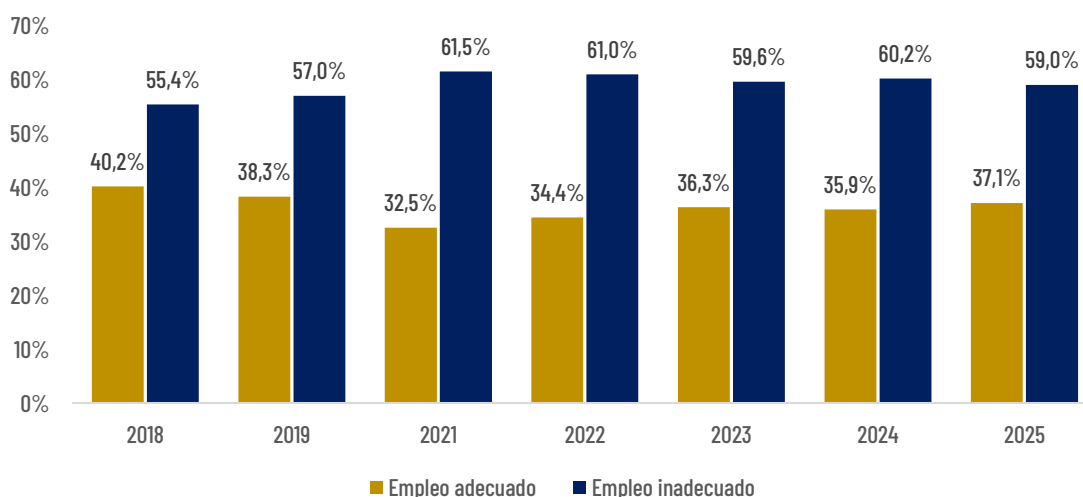
<sup>8</sup> Las diferencias no son estadísticamente significativas.

<sup>9</sup> Las diferencias son estadísticamente significativas.

<sup>10</sup> Las diferencias no son estadísticamente significativas.

El balance del mercado laboral en 2025 refleja una mejora real pero acotada dentro de una estructura que sigue siendo dual. La informalidad, que alcanza el 51,5%, limita la productividad, la protección social y la estabilidad de ingresos de más de la mitad de la población ocupada, frente a esto, la política de incentivos fiscales para la contratación formal con énfasis en jóvenes, ha logrado generar más de 430.000 contratos laborales vigentes, aunque su alcance está condicionado a reformas estructurales pendientes. Las brechas de género profundizan este diagnóstico, las mujeres acceden en menor proporción al empleo adecuado (30,0% frente a 42,4% en hombres), enfrentan mayor desempleo (4,6% frente a 2,8%) y perciben ingresos laborales significativamente menores, con una brecha de USD 73 en el promedio y de USD 123 en la mediana. No obstante, se ha desplegado instrumentos de financiamiento para mujeres emprendedoras, programas de becas y acceso a capacitación técnica orientados a ampliar la inserción femenina en ocupaciones de mayor calificación y remuneración. Estas intervenciones constituyen el marco de política que se orienta hacia una formalización progresiva y una reducción sostenida de las brechas estructurales del mercado laboral ecuatoriano.

**Gráfico 6. Composición del empleo a nivel nacional**  
En porcentaje de la PEA, 2018 IV. Trim- 2025 IV. Trim



Fuente: INEC - ENEMDU Anual / Elaboración: MEF-VE-SGM

#### 1.2.1.4 Pobreza y desigualdad<sup>11</sup>

Para diciembre 2025, la pobreza por ingresos a nivel nacional se ubicó en 21,4%, lo que implica una reducción interanual de 6,6 pp frente al 28,0% registrado en 2024<sup>12</sup>. Este resultado se dio en un contexto donde la línea de pobreza ascendió a USD 92,40 mensuales desde USD 91,43 per cápita en diciembre 2024, reflejando un desempeño relativamente favorable de los ingresos laborales y no laborales frente al umbral ajustado por inflación.

Los indicadores confirman persistencias moderadas, pues la brecha de pobreza nacional alcanzó el 7,9% en 2025, inferior al 11,3% de diciembre de 2024, mientras la severidad se situó en 4,1%, evidenciando heterogeneidad en las carencias de la población pobre, desde hogares cercanos al umbral hasta casos de privaciones más profundas. La desagregación territorial revela una reducción pronunciada en áreas urbanas, donde la pobreza cayó de 20,9% a 13,8% (7,1 pp<sup>13</sup>), frente a una disminución rural de 43,3%<sup>14</sup> a 37,6% (5,7 pp). Esta divergencia se acentúa en la intensidad, con una brecha rural del 16,6% frente al 3,9% urbana, confirmando que la ruralidad concentra no solo mayor incidencia, sino también pobreza más profunda.

<sup>11</sup> La información detallada en la sección corresponde a la ENEMDU Mensual de diciembre.

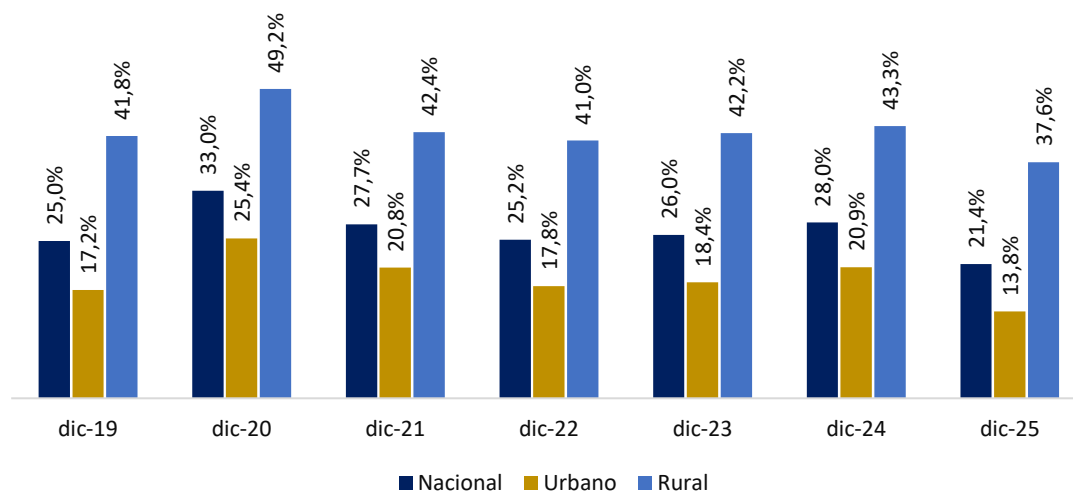
<sup>12</sup> Las diferencias no son estadísticamente significativas.

<sup>13</sup> Las diferencias son estadísticamente significativas.

<sup>14</sup> Las diferencias no son estadísticamente significativas.

La pobreza extrema nacional se situó en 8,3% en diciembre de 2025 reflejando a una variación de 4,3 pp<sup>15</sup> respecto de 2024 (12,7%), bajo una línea de pobreza extrema de USD 52,07 mensuales per cápita. Este resultado, sin embargo, refleja la persistencia de una disparidad territorial. Mientras a nivel urbano, la pobreza extrema fue de 3,0%, a nivel rural alcanzó el 19,7%, ambos con descensos no significativos desde 6,0% y 27,0% respectivamente. En términos de indicadores de profundidad, la brecha de pobreza extrema nacional alcanzó el 8,3% y una severidad de 4,1%.

**Gráfico 7. Incidencia de la pobreza por ingreso**  
En porcentaje de la población, Diciembre 2019 - diciembre 2025



**Fuente:** INEC - ENEMDU Diciembre / **Elaboración:** MEF-VE-SGM

En desigualdad, el coeficiente de Gini nacional se estabilizó en 0,47, con un leve incremento en áreas urbanas (0,451) y rurales (0,47), señalando rigideces estructurales que persisten pese a la reactivación económica de 2025. En conjunto, las variaciones en la incidencia de pobreza conviven con una desigualdad estable y una ruralidad que permanece como principal núcleo de volatilidad, requiriendo políticas focalizadas para contrarrestar estas heterogeneidades territoriales y estructurales.

La trayectoria de los indicadores sociales en 2025, con la pobreza por ingresos en su nivel más bajo en 18 años y la pobreza extrema rural en descenso sostenido, refleja que el crecimiento económico está generando condiciones favorables para la mejora del bienestar, en un contexto de estabilización macroeconómica. La ampliación de la inversión social a través de transferencias, crédito productivo, apoyo al sector agropecuario, y el compromiso del Gobierno con la consolidación fiscal, configuran un entorno de creciente confianza que sienta bases para sostener la generación de empleo formal y avanzar hacia una reducción estructural de las brechas territoriales y sociales.

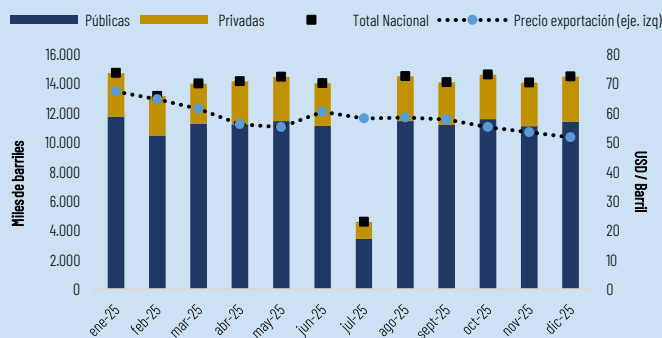
<sup>15</sup> Las diferencias no son estadísticamente significativas.

## Recuadro 2. Los desafíos del sector petrolero ecuatoriano

La producción petrolera ecuatoriana cerró 2025 en un nivel que consolida una trayectoria de ajuste estructural, la cual trasciende los shocks temporales. Con un promedio de 441 miles de Bd, la producción de 2025 representa una caída del 7,2% respecto al año previo y un retroceso del 21,6% frente al máximo histórico de 563 mil Bd registrado en noviembre 2014. Este escenario refleja una tendencia descendente asociada a la declinación natural de los campos maduros operados por Petroecuador (empresa que concentra el 79,3% de la producción nacional), y cuyos rendimientos registran una tendencia a la baja desde hace más de una década. Según Petroecuador<sup>16</sup>, la campaña impulsada para el 2026, contempla la reactivación de aproximadamente 100 pozos y la perforación de 36 nuevos con inversiones proyectadas de USD 632 millones. Esta iniciativa apunta a moderar esta caída, aunque la meta oficial del año está en torno a 470 miles Bd. Por tanto, esta estrategia evidencia un esfuerzo por estabilizar la producción y establecer un nuevo nivel base que mitigue la tendencia de declinación sostenida.

A este escenario se suma la vulnerabilidad de la infraestructura de transporte como un determinante de riesgo sistémico para el sector. El SOTE y el OCP, arterias por las que transitó el 98,5% del crudo transportado en 2025, acumularon múltiples incidentes operativos. A lo largo del año, se produjeron roturas (marzo y junio) derivadas de deslizamientos de tierra, y una paralización simultánea durante casi tres semanas (julio) asociada a la erosión regresiva del río Coca. Como resultado, el volumen de transporte del tercer trimestre de 2025 promedió 366 miles Bd, lo que se tradujo en una contracción de exportaciones a 25,1 MMB. La respuesta técnica incluyó la construcción de un bypass, aunque la falla estructural persiste. Las estimaciones apuntan a que una solución permanente requeriría inversiones por USD 235 millones en zonas geológicamente inestables. El riesgo de nuevos eventos disruptivos no puede descartarse y constituye una fuente de volatilidad relevante.

**Ilustración 2. Producción de petróleo crudo, volumen y precio**  
En miles de barriles. Enero 2025 - diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM.

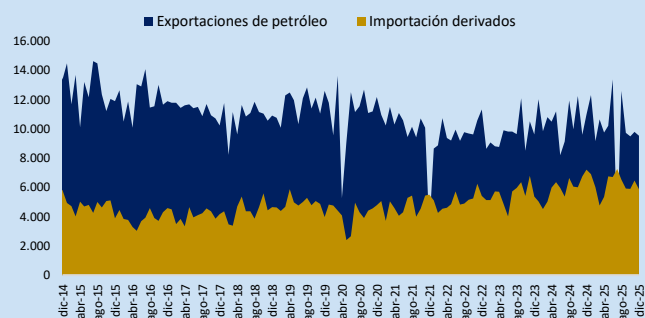
Este escenario operativo se complementa con la dinámica del mercado global, donde la presión sobre los mercados del crudo ecuatoriano, configura una doble pinza que influye tanto en la oferta como en la demanda. El crudo Napo (una variedad pesada y ácida cuyo principal comprador son las refinerías del Golfo de México), enfrenta una amenaza de sustitución, dado el retorno progresivo del crudo venezolano al mercado internacional. Con la recuperación proyectada de la producción venezolana hacia los 1,5 MMB diarios, bajo la flexibilización de sanciones estadounidenses, las refinerías del Golfo que migraron hacia el Napo ecuatoriano ante la escasez venezolana, comienzan a reorientar su abastecimiento, comprimiendo su demanda y aumentando el diferencial

de precio del crudo pesado ecuatoriano frente al WTI. Si bien el precio promedio del crudo ecuatoriano ya venía cediendo desde USD 68,6 por barril en 2024 hasta USD 58,6 en 2025, el exceso de oferta obliga al país a sostener su participación de mercado mediante una política comercial más competitiva.

La dinámica del balance petrolero refleja que el menor superávit del crudo es compensado progresivamente por el dinamismo exportador no petrolero. El país mantiene una estructura donde la exportación de crudo coexiste con una dependencia de derivados importados para suplir el déficit de refinación local. De hecho, el volumen de crudo procesado por las refinerías nacionales se situó en 39,5 MMB en 2025, un retroceso del 13,0% respecto al año previo, derivado de interrupciones en la continuidad operativa de la Refinería Esmeraldas por un extenso mantenimiento programado (agosto 2024 - febrero 2025), sumado a daños estructurales por un sismo y un incendio en unidades críticas. Como resultado, las importaciones de derivados alcanzaron 74,3 millones de barriles, y la diferencia entre los costos de importación y los ingresos por venta interna de diésel, nafta y GLP resultó negativa en USD 752 millones. Con la implementación del sistema de bandas en los precios de gasolinas y diésel, esta situación deficitaria se viene moderando desde octubre de 2025. En paralelo, las exportaciones no petroleras, sustentadas en camarón, minería y cacao, han consolidado su rol como contrapeso estructural, absorbiendo el espacio que el petróleo cede gradualmente en la generación de divisas.

**Ilustración 3. Evolución de exportaciones de crudo e importaciones de derivados**

En miles de barriles. Diciembre 2014 - diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM.

Estas dinámicas configuran un escenario en el que la contribución del petróleo a la balanza de pagos redefine su peso estructural para los próximos años. Las exportaciones de crudo totalizaron 119,2 MMB en 2025, generando ingresos de USD 6.986 millones, frente a USD 8.647 millones en 2024; Esta reducción es explicada por la interacción de menor volumen y precios más bajos. No obstante, las proyecciones asumen una estabilización parcial sustentada en la campaña inversora planteada para 2026 y en la posibilidad de apertura a oportunidades para la industria privada. Además, la coyuntura de inicios de 2026 presenta un escenario mayormente positivo para Ecuador: la escalada en los precios del WTI (con un promedio en marzo de USD 90,1) tras los conflictos en medio oriente, proporciona mayores ingresos petroleros para el país. Considerando que cada dólar adicional en el precio del WTI representa aproximadamente USD 69 millones extra, y pese al encarecimiento de las importaciones de derivados, el balance neto sigue siendo favorable. Cabe mencionar que, el sistema de bandas vigente para las gasolinas permite mitigar estos shocks en el precio, optimizando la captación de ingresos excedentes.

<sup>16</sup> Basado en información reportada por Primicias: "Petroecuador busca más inversión para elevar la producción en 2025". Disponible en: <https://www.primicias.ec/economia/petroecuador-inversion>

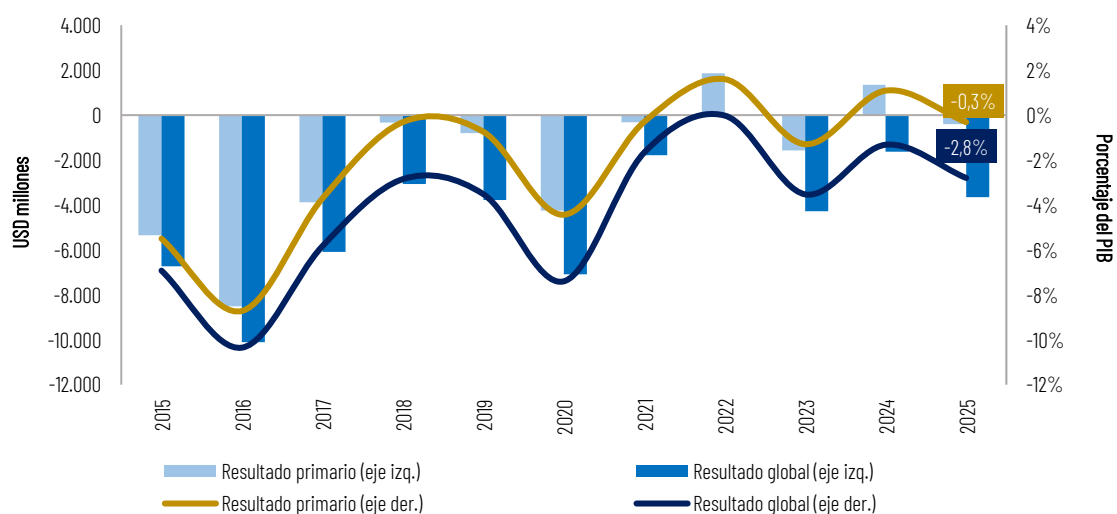
## 1.2.2 Sector Fiscal

El sector fiscal constituye el eje articulador de la política económica, en tanto que en él confluyen de manera sistémica las decisiones sobre ingresos, gastos y financiamiento público, reflejando la interrelación estratégica con los demás sectores de la economía. Así, su desempeño incide directamente en el sector real a través del impacto del gasto público en la demanda agregada, la inversión y el empleo; se vincula con el sector externo mediante la balanza comercial del sector público, el servicio de la deuda externa y la necesidad de financiamiento proveniente del resto del mundo; interactúa con el sector monetario y financiero a través de los requerimientos de liquidez del Tesoro, la colocación de títulos de deuda interna y el efecto sobre las tasas de interés y el crédito; y se articula con el sector petrolero por medio de la captación de ingresos provenientes de la explotación y exportación de crudo, así como de las transferencias y subsidios asociados. En este marco, la presente sección analiza el resultado del Sector Público No Financiero (SPNF), que refleja la sostenibilidad de las cuentas públicas; continuando con la evolución del Presupuesto General del Estado (PGE), como instrumento operativo de la política fiscal; y concluyendo con la gestión del financiamiento público, que abarca necesidades de endeudamiento y administración de la deuda pública.

### 1.2.2.1 Resultado del Sector Público No Financiero (SPNF)

A 2025, la posición fiscal del SPNF registró un déficit global de USD 3.647,7 millones (2,8% del PIB), frente al déficit de USD 1.632,5 millones de 2024. El resultado primario, que excluye intereses de deuda, pasó de un superávit de USD 1.349,2 millones en 2024, a un déficit de USD 408,9 millones (0,3% del PIB), evidenciando erosión del espacio fiscal.

**Gráfico 8. Resultado global y primario del SPNF<sup>17</sup>**  
En USD millones y porcentaje del PIB, Enero - diciembre (2015-2025)



Fuente: MEF/ Elaboración: MEF-VE-SGM

Durante 2025, los ingresos del SPNF alcanzaron USD 46.349,3 millones, con un crecimiento marginal del 0,4%. Este desempeño refleja una dinámica mixta. Por un lado, los ingresos petroleros sufrieron una contracción de 9,2% (USD -1.371,4 millones) actuando como el principal factor detractor; mientras que los ingresos no petroleros se expandieron un 4,9% (USD 1.543,6 millones), impulsados por el dinamismo de la recaudación tributaria (5,1%). Dentro de este rubro, destaca el desempeño del IVA que registró un crecimiento del 7,3%; el impuesto a la renta que creció en 5,1%; y, los "otros impuestos"<sup>18</sup> que crecieron al 4,3%, compensando la caída de 2,2% de los impuestos a los consumos especiales (ICE). Por otra parte, las contribuciones a la seguridad social (IESS, ISSPOL e ISSFA) crecieron un 2,7%. Las

<sup>17</sup> Datos a marzo de 2026, Operaciones de Ingresos y Gastos SPNF.

<sup>18</sup> Incluye el Impuesto a la Salida de Divisas.

transferencias corrientes se situaron en USD 858,6 millones, mientras que los ingresos por intereses y otros ingresos totalizaron USD 1.632,6 millones y USD 6.816,2 millones, respectivamente.

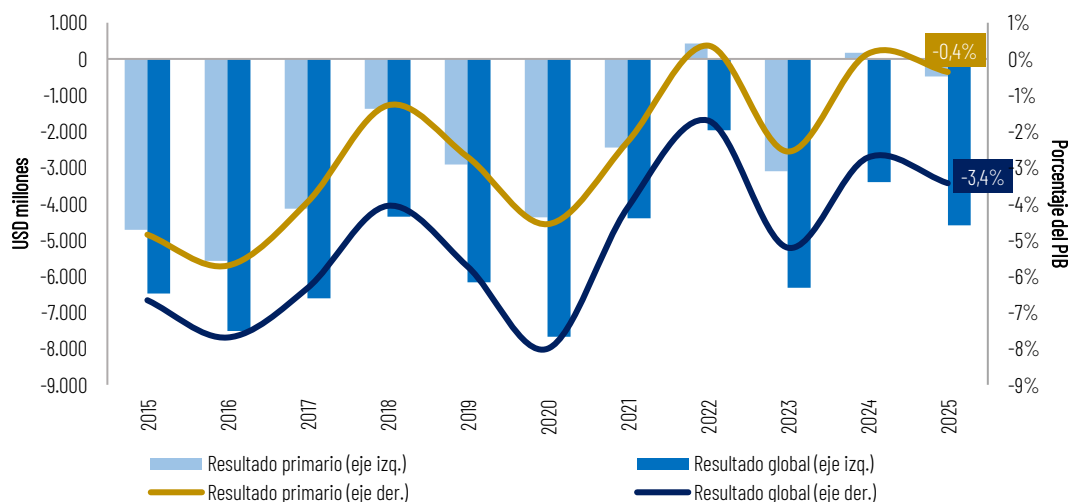
Respecto a los gastos del SPNF para 2025, las erogaciones ascendieron a USD 49.996 millones, lo que representa una expansión interanual del 4,6%. El gasto permanente registró una variación del 4,1%, impulsada por la presión al alza en rubros clave como las transferencias (23,4%), el pago de intereses<sup>19</sup> (8,6%), las prestaciones de seguridad social (7,2%), y en menor medida, los sueldos y salarios (2,2%). Por su parte, el gasto no permanente experimentó un crecimiento del 7,0%. En este segmento, destaca el dinamismo de la inversión en activos no financieros<sup>20</sup> que aumentó un 18,9% (USD 355,5 millones adicionales), debido a mayores asignaciones al Gobierno Central y GADs, mientras que las transferencias<sup>21</sup> no permanentes se incrementaron en un 22,0% (USD 205,5 millones adicionales).

En resumen, la dinámica descrita responde a una divergencia entre el crecimiento de los ingresos y del gasto público. Los ingresos totales crecieron un 0,4%, un ritmo que, al ser inferior a la inflación y al crecimiento nominal del PIB, implicó una pérdida de poder de compra real del Estado. En contraste, el gasto agregado se expandió en un 4,6%, lo que generó una brecha financiera creciente. Esta asimetría en las tasas de variación explica, desde una perspectiva contable, la ampliación del déficit global y el tránsito hacia un resultado primario negativo.

### 1.2.2.2 Resultado del Presupuesto General del Estado (PGE)

Al cierre de 2025, la ejecución del Presupuesto General del Estado (PGE) registró un déficit global de USD 4.591,4 millones (equivalente a 3,4% del PIB), derivado de una evolución de los ingresos que resultó inferior al dinamismo del gasto. El resultado primario, que excluye intereses de deuda, también se situó en terreno deficitario con un saldo de USD 483 millones (-0,4% del PIB), lo que subraya la persistencia de presiones fiscales y un acotado margen de maniobra para la política pública en el corto plazo.

**Gráfico 9. Resultado global y primario del PGE**  
En porcentaje del PIB y USD millones, Enero - diciembre (2015-2025)



Fuente: MEF/ Elaboración: MEF-VE-SGM

Durante 2025, los ingresos del PGE alcanzaron USD 24.020 millones, con un crecimiento interanual del 6,2%. Este desempeño estuvo apuntalado por el dinamismo de los ingresos no petroleros, que se expandieron un 8,7% (USD 1.789,5 millones adicionales), los cuales lograron mitigar la contracción de los ingresos petroleros que cayeron 19,3% (USD -380,5 millones). Como parte de los ingresos no petroleros se destaca el incremento del 5,1% (USD 840,9 millones

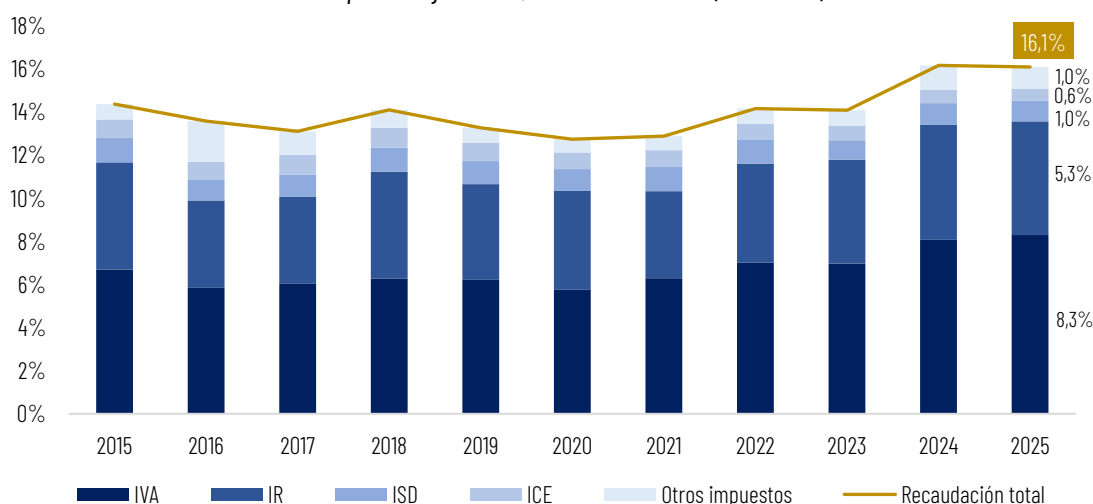
<sup>19</sup> De este total, USD 2.579 millones corresponden a intereses externos y USD 658 millones a intereses internos.

<sup>20</sup> Esta partida representa el gasto del Estado que se transforma en capital productivo y social para la nación, en lugar de gasto corriente o transferencias.

<sup>21</sup> Corresponde a los traslados de recursos financieros que el SPNF realiza de manera extraordinaria o temporal. Incluye proyectos de inversión específicos, aportes de capital, contingencias o emergencias, adquisición de activos de larga duración.

adicionales) en la recaudación tributaria. En este ámbito, resalta el desempeño del IVA, impuesto a la renta y "otros impuestos"<sup>22</sup> que registraron un crecimiento del 7,3%, 5,1%, y 4,3% respectivamente; evolución que compensó la contracción del 2,2% del ICE. Desde una perspectiva macroeconómica, la recaudación tributaria total alcanzó el 16,1% del PIB durante 2025, consolidando una trayectoria ascendente iniciada desde 2021. Este nivel refleja tanto el efecto acumulado del proceso de consolidación fiscal, como el fortalecimiento de las capacidades de administración y control, mejorando la resiliencia de los ingresos públicos. Este desempeño se vio complementado por un incremento en las transferencias corrientes del 50,6% (USD 715 millones adicionales), mientras que los otros ingresos crecieron en 8,6% (USD 233,5 millones adicionales).

**Gráfico 10. Recaudación tributaria bruta con contribuciones especiales**  
Cifras en porcentaje del PIB, Enero - diciembre (2015-2025)



Fuente: SRI/ Elaboración: MEF-VE-SGM

En lo correspondiente a las erogaciones del PGE, durante 2025 estas ascendieron a USD 28.611,7 millones, registrando una expansión interanual de 10,0%. Este incremento respondió principalmente al comportamiento del gasto permanente, que presentó una variación del 8,0%, impulsada por mayores erogaciones en el pago de intereses<sup>23</sup> (15,0%), las transferencias al Gobierno Central (13,7%) y las compras de bienes y servicios (11,4%). Por su parte, el gasto no permanente registró una expansión del 18,9%, destacando el dinamismo de la inversión en activos no financieros<sup>24</sup> que creció 37,4% y el aumento del 18,0% en las transferencias no permanentes. En conjunto, estos resultados ponen de manifiesto la necesidad de preservar los esfuerzos de consolidación fiscal.

Al igual que el resultado del SPNF, el deterioro observado en el PGE obedece fundamentalmente a un desajuste en las tasas de crecimiento de los flujos de ingresos y gastos. Los ingresos totales crecieron un 6,2% en términos interanuales, mientras que las erogaciones totales se expandieron un 10,0%, generando una brecha de 3,8 pp que explica, desde una perspectiva contable, la ampliación del déficit.

### 1.2.2.3 Financiamiento público<sup>25</sup>

Al cierre de 2025, el indicador de deuda pública y otras obligaciones del SPNF y seguridad social se situó en 50,3% del PIB. Esta mejora relativa en el indicador responde primordialmente al efecto del crecimiento del PIB nominal, que

<sup>22</sup> Incluye el Impuesto a la Salida de Divisas.

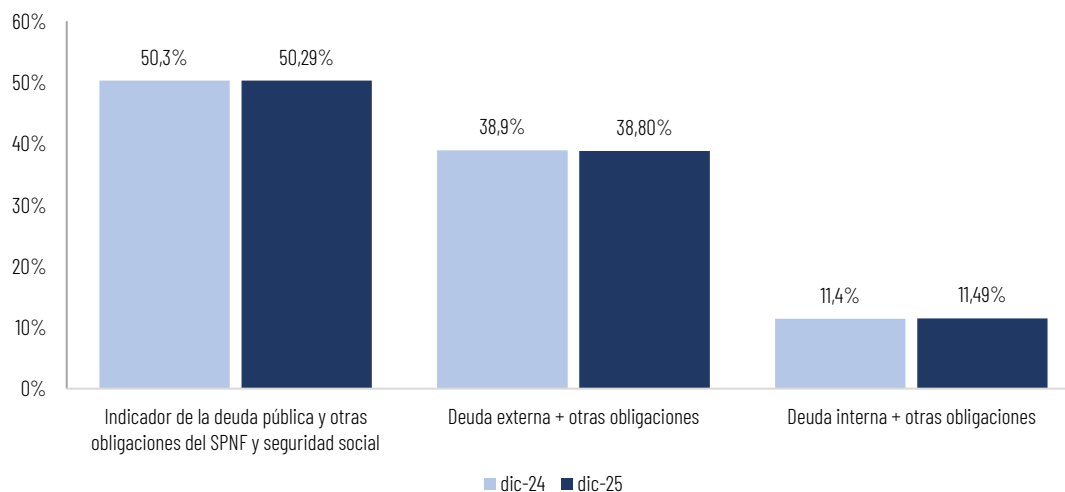
<sup>23</sup> De este total, USD 2.481 millones corresponden a intereses externos y USD 1.627 millones a intereses internos.

<sup>24</sup> Esta partida representa el gasto del Estado que se transforma en capital productivo y social para la nación, en lugar de gasto corriente o transferencias.

<sup>25</sup> El 5 de enero de 2022, a partir de los acuerdos ministeriales No. 96 y 99, del 15 y 22 de octubre de 2021 respectivamente, el MEF emitió la Norma técnica de del boletín de deuda pública y su anexo estadístico. En tal sentido, los boletines de deuda incluyen la publicación del indicador de deuda y otras obligaciones del SPNF (incluyendo la seguridad social) respecto al PIB, de acuerdo con la definición metodológica del Acuerdo Ministerial No. 77 del 14 de agosto de 2021 y su norma técnica de implementación en concordancia con lo definido en el artículo 123 del COPLAFIP.

compensó el aumento absoluto del stock de obligaciones. En cuanto a su estructura, la deuda externa alcanzó el 38,8% del PIB, registrando un descenso frente al 38,9% observado en el ejercicio previo. Por su parte, la deuda interna se situó en 11,5% del PIB, mostrando una estabilización marginal respecto al 11,4% de 2024. Esta evolución refleja una gestión orientada a preservar la sostenibilidad del perfil de deuda en un contexto de normalización de las obligaciones financieras.

**Gráfico 11. Indicador de deuda pública y otras obligaciones del SPNF y Seguridad Social, consolidado**  
En porcentaje del PIB, diciembre 2024-2025



**Nota:** El indicador fue calculado con un PIB de USD 123.802 millones para 2024 y USD 130.320 millones para 2025

**Fuente:** MEF/ **Elaboración:** MEF-VE-SGM

Al cierre de 2025, el saldo de la deuda interna y otras obligaciones totalizó USD 14.971,1 millones, registrando un incremento neto de USD 852,5 millones respecto al año anterior. Esta evolución refleja una recomposición estratégica del financiamiento doméstico. Por un lado, se observa un mayor dinamismo en el mercado de capitales, con un aumento de USD 1.240,8 millones en la colocación de títulos de deuda pública. Este incremento fue parcialmente compensado por una gestión proactiva en la reducción de pasivos, destacándose una disminución de USD 634,5 millones en las obligaciones con los GADs y una reducción combinada de USD 517,2 millones en atrasos y obligaciones pendientes de ejercicios clausurados y vigentes. Por su parte, los préstamos y convenios se mantienen como el componente predominante de la cartera (33,3% del total), con un crecimiento moderado de USD 338,2 millones, lo que subraya un esfuerzo por priorizar fuentes de financiamiento formales y reducir las cuentas por pagar.

Al cierre de diciembre de 2025, el saldo de la deuda externa se situó en USD 50.569,8 millones (37,8% del PIB), lo que representa un incremento interanual de USD 2.428,1 millones. Este resultado obedece a dinámicas divergentes entre sus componentes, destacando el rol de los organismos multilaterales (FMI, BID y Banco Mundial) como la principal fuente de financiamiento; este rubro se expandió en USD 2.507,4 millones, alcanzando una participación mayoritaria del 58,9% del portafolio externo. Este dinamismo compensó la contracción de USD 193,8 millones en el tramo bilateral, cuya importancia relativa descendió al 9,1%. Por su parte, las obligaciones con los mercados internacionales mostraron una variación marginal de USD 168,5 millones, manteniendo una cuota del 28,4%. En conjunto, esta estructura refleja una estrategia enfocada en el financiamiento con organismos internacionales. En el 2026, esta estrategia se vio complementada por una operación de mercado histórica. En enero de 2026, Ecuador ejecutó una estrategia integral de manejo de pasivos que combinó la recompra de bonos soberanos, con la mayor emisión de deuda soberana de su historia por USD 4.000 millones, generando un ingreso neto aproximado de USD 1.000 millones y reduciendo significativamente la presión de amortizaciones en el mediano plazo. Los detalles de esta operación y sus implicaciones sobre el perfil de deuda se desarrollan en el Recuadro 3.

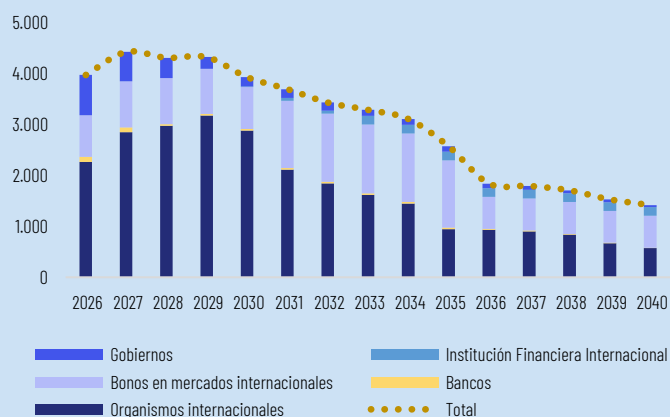
### Recuadro 3. Retorno a mercados internacionales

En 2020, en medio de la contracción económica derivada de la pandemia del COVID-19, la caída histórica de los precios del petróleo, y con una posición fiscal debilitada, el país enfrentó una suspensión temporal del pago de la deuda externa. Frente a ello, se instrumentó un proceso de reperfilamiento de obligaciones mediante un canje de los títulos vigentes por nuevas emisiones con vencimiento en 2030, 2035 y 2040. Esta operación permitió distribuir los compromisos financieros hacia nuevos horizontes de vencimiento, otorgando un alivio fiscal inmediato mediante un período de gracia de cinco años.

Al vencerse dicho período en 2025, las amortizaciones de los bonos 2030 se activaron con un saldo en pagos de capital aproximado de USD 608 millones anuales hasta su vencimiento. En total, el servicio de deuda externa pública para 2026 ascendía a USD 4.143 millones, sin contar intereses. En paralelo, el EMBI experimentó una caída sostenida al pasar de 1.908 puntos básicos en abril de 2025 (previo a la segunda vuelta electoral presidencial), a un promedio estable de 467, por debajo de los 500 puntos básicos a lo largo de 2026<sup>26</sup>. Esta compresión de 1.423 puntos básicos abrió una ventana de oportunidad, generando mejores condiciones para que el país acceda a mercados internacionales y por consiguiente a fuentes de financiamiento con tasas más competitivas.

**Ilustración 4. Amortización de capital de deuda externa pública por tipo de acreedor (ex - ante)**

En millones de dólares. 2026-2040



Fuente: MEF; Elaboración: MEF-VE-SGM.

En este contexto, el 16 de enero de 2026, el MEF anunció una estrategia integral para el manejo de pasivos, la cual fue articulada en dos operaciones simultáneas y condicionadas entre sí: el lanzamiento de una oferta de recompra en efectivo de los bonos con vencimiento en 2030 y 2035, y una nueva emisión de bonos soberanos.

En lo referente a la recompra, los bonos 2030 tenían prioridad en la aceptación y se ofrecieron al 100% de su valor nominal; mientras que para los bonos 2035 el precio se fijó en USD 900 por cada USD 1.000 de valor nominal, valores consistentes con las cotizaciones del mercado secundario previo al lanzamiento. Así mismo, como incentivo, los inversionistas que participaron en la recompra tuvieron prioridad en la asignación de nuevos títulos. Como resultado, el 81,6% de los tenedores de bonos 2030 aceptaron la oferta y el 32,6% de los bonos 2035, de igual forma. En total, se recibieron propuestas por USD 4.605 millones, de los cuales se aceptó la recompra de USD 2.483 millones en bonos 2030 y USD 575 millones en bonos 2035. Este proceso permitió el retiro de USD 3.058 millones de deuda externa del

mercado, generando un alivio fiscal en el corto plazo por la reducción de pago de capital, intereses y comisiones.

Por otro lado, y para financiar la recompra, Ecuador realizó la mayor emisión de bonos de su historia, marcando el retorno del país a los mercados internacionales tras siete años. La operación se estructuró por un total de USD 4.000 millones organizados en dos tramos: el primero por USD 2.200 millones con vencimiento en 2034 y un rendimiento de 8,8%, y el segundo por USD 1.800 millones con vencimiento en 2039 y un rendimiento del 9,3%. La demanda acumulada resultante alcanzó los USD 18.000 millones, lo que representa más de cuatro veces el monto emitido. De los USD 4.000 millones recaudados, aproximadamente USD 3.000 millones se destinaron a la recompra y USD 1.000 millones quedaron como colchón de liquidez para necesidades fiscales.

La estrategia financiera del país se centró en mantener los costos de financiamiento por debajo del 10%, una medida que determinó fijar el vencimiento en 2039. Este horizonte, plantea una estructura de pagos alineada con los objetivos de sostenibilidad fiscal de mediano plazo. En este marco, el spread promedio frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos se ubicó en 4,2 pp, inferior al diferencial de 7,8 pp de la última emisión soberana (2019) y el más bajo registrado por Ecuador en una operación de este tipo. El diseño buscó aliviar la presión de las amortizaciones más cercanas. La concentración de la recompra en bonos 2030 redujo las amortizaciones 2026 de USD 608 millones a aproximadamente USD 112 millones, generando un alivio estimado en el capital más interés de USD 683 millones en el servicio de la deuda externa.

**Ilustración 5. Amortización de capital de deuda externa pública por tipo de acreedor (ex - post)**

En millones de dólares. 2026-2040



Fuente: MEF; Elaboración: MEF-VE-SGM.

Con esta operación, los vencimientos se redistribuyeron hacia 2034 y 2039, extendiendo la madurez promedio de los títulos en circulación en 1,5 años. Tras la colocación, el riesgo país descendió a 413 puntos básicos (27 de enero de 2026), el más bajo desde septiembre de 2014, Moody's elevó la calificación soberana (de Caa3 a Caa1 con perspectiva estable), al igual que Fitch Ratings (desde CCC+ a B- con perspectiva estable). La operación restablece la capacidad de Ecuador de acceder al mercado de capitales sin condicionalidades de organismos multilaterales, un factor clave para la gestión de sus pasivos.

<sup>26</sup> Al 31 de marzo de 2026, el EMBI se situó en 506 puntos básicos.

## 1.2.3 Sector Monetario y Financiero

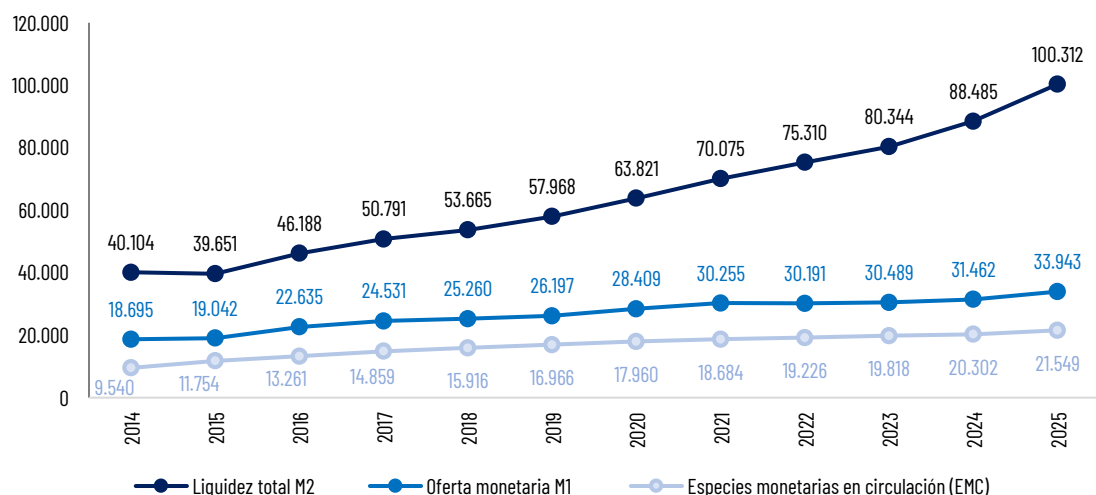
El sector monetario y financiero constituye el canal de transmisión de la política crediticia en una economía dolarizada, donde las reservas internacionales y la liquidez bancaria actúan como anclas del circuito económico. Su relevancia se articula con el sector real a través del crédito a la inversión y el consumo; con el sector externo mediante el saldo de balanza de pagos y el flujo de divisas; con el sector fiscal por el financiamiento interno del déficit y el efecto de los depósitos públicos en la liquidez; y con el sector petrolero a través de los ingresos por exportaciones de crudo que nutren las Reservas Internacionales (RI).

Al cierre de 2025, el sector exhibió una notable resiliencia, caracterizada por el fortalecimiento de los agregados monetarios y la profundización del crédito. La expansión interanual de los depósitos (15,5%) y de la cartera crediticia (9,8%) refleja una sólida confianza en el Sistema Financiero Nacional (SFN), impulsada por el dinamismo de los flujos de capital privado desde el exterior. Esta liquidez interna permitió que las RI se consoliden en niveles históricos, subrayando la solvencia del sistema y el robustecimiento de los amortiguadores externos, elementos fundamentales para preservar la estabilidad del esquema de dolarización. La presente sección describe los principales resultados del sector.

### 1.2.3.1 Principales agregados monetarios

Como se muestra en el Gráfico 12, al cierre de diciembre de 2025, la liquidez total (M2)<sup>27</sup> alcanzó un saldo de USD 100.311,9 millones, lo que representa el 77,0% del PIB. Este nivel de profundización financiera refleja el rol protagonista del sistema bancario en la economía nacional, consolidando una plataforma de recursos robusta para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Dicha fortaleza se sustenta en una trayectoria de crecimiento sostenido, que se evidencia mediante una tasa del 13,4%, superando el dinamismo del 10,1% observado en 2024. Esta condición refleja la capacidad de intermediación del sistema, impulsada por un flujo positivo de divisas y un desplazamiento de las preferencias de los agentes hacia instrumentos de mayor plazo.

**Gráfico 12. Evolución de los agregados monetarios**  
En USD millones, Diciembre 2014 – diciembre 2025



Fuente: BCE/ Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>27</sup> M2: Se define como la suma de la oferta monetaria M1 y el cuasidineró, es decir, todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el SFN. También se le conoce como dinero en sentido amplio y ofrece una visión más amplia del potencial de gasto y ahorro de los hogares, así como la capacidad de intermediación financiera del sistema bancario. A febrero 2026, el valor de la liquidez total (M2) es de USD 100.474,2 millones.

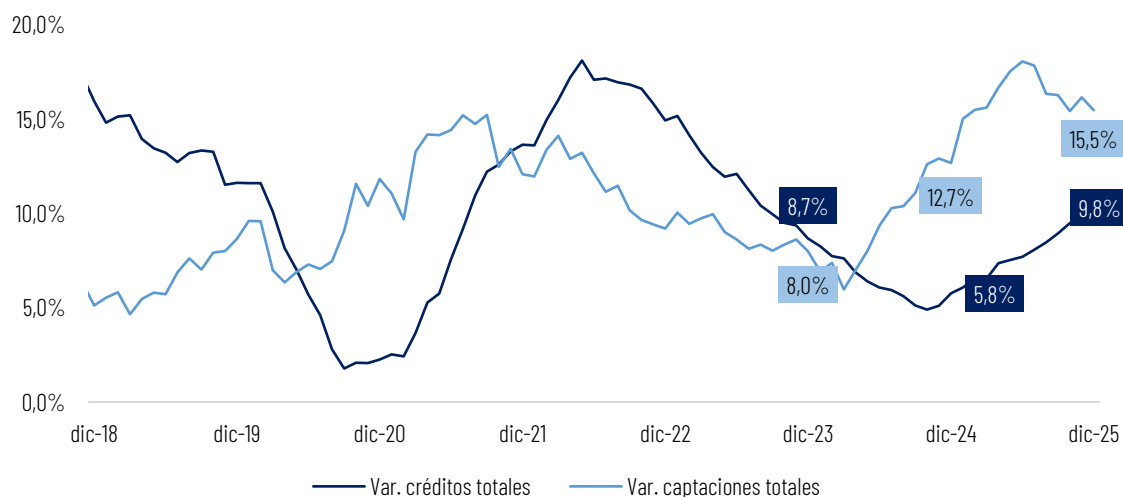
En sintonía con esta tendencia, la oferta monetaria (M1)<sup>28</sup> alcanzó un monto de USD 33.942,8<sup>29</sup> millones al cierre de 2025, equivalente al 26,0% del PIB. Este componente registró un crecimiento interanual del 7,9%, lo que representa una aceleración frente al 3,2% observado en 2024. Este comportamiento sugiere una recuperación de la demanda transaccional, en línea con la reactivación de la actividad económica. La evolución conjunta de ambos agregados confirma que el crecimiento de la liquidez no solo se ha canalizado hacia el ahorro, sino que también está apuntalando la fluidez de las operaciones comerciales de corto plazo.

Complementando esta dinámica, el cuasidinero<sup>30</sup> presentó un crecimiento interanual de 16,4% a diciembre de 2025, impulsado principalmente por el incremento de los depósitos de ahorros (28,9%) y a plazo fijo (10,8%). Esta tendencia confirma un desplazamiento del ahorro hacia instrumentos financieros con mayor estabilidad y rendimiento. En tanto, las especies monetarias en circulación (EMC) evidenciaron una recuperación desde abril de 2025, cerrando diciembre con una variación interanual de 6,1%. Este desempeño, superior al 2,4% registrado en el mismo mes de 2024, ratifica la reactivación de la demanda de efectivo para fines transaccionales, en concordancia con el fortalecimiento del consumo y la actividad económica interna.

### 1.2.3.2 Captaciones y cartera de crédito del Sistema Financiero Nacional (SFN)

En correspondencia con la expansión de la liquidez agregada, los depósitos del SFN (empresas y hogares) alcanzaron un saldo de USD 78.459,6 millones a diciembre de 2025 (Véase Gráfico 13). Este desempeño representa un crecimiento interanual de 15,5% (USD 10.509,9 millones adicionales), consolidando una importante disponibilidad de recursos para el financiamiento de los sectores productivos y denota la confianza del público en el SFN. Por tipo de captación, la dinámica estuvo liderada por los depósitos de ahorro, que registraron un crecimiento interanual de 28,9%, equivalente a USD 5.318,0 millones adicionales. Por su parte, los depósitos a la vista mostraron un incremento de 10,9% (USD 1.208,8 millones), y los depósitos a plazo fijo, presentaron un incremento de 10,8% (USD 3.885,1 millones).

**Gráfico 13. Evolución de las captaciones y créditos del SFN**  
En tasas de variación interanual, diciembre 2018 – diciembre 2025



Fuente: BCE/ Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>28</sup> **M1:** Se define como la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto, es la suma de las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria, los depósitos a la vista y dinero electrónico. Este agregado refleja la liquidez inmediata para transacciones.

<sup>29</sup> A febrero 2026, el valor de la oferta monetaria (M1) es de USD 33.972 millones.

<sup>30</sup> **Cuasidinero:** Corresponde a las captaciones de las instituciones financieras. Está formado por los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos.

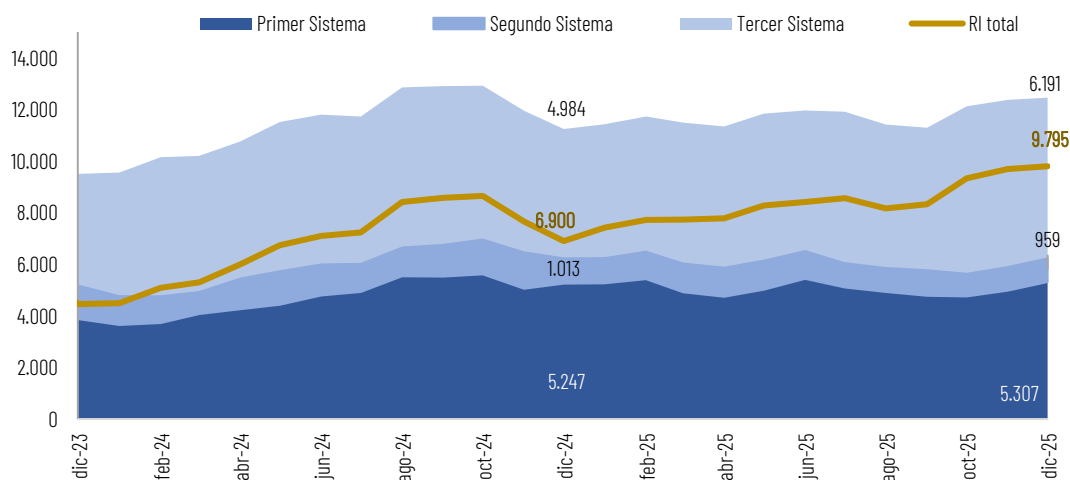
En paralelo, la cartera de créditos del SFN (hogares y empresas), se ubicó en USD 73.040,1 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 9,8% (USD 6.507,2 millones adicionales). Esta expansión estuvo liderada por la banca privada, que registró un crecimiento de 11,0%, impulsada por una mayor disponibilidad de liquidez y la mejora en las expectativas de los agentes económicos. Por segmento de crédito, destaca el dinamismo del crédito productivo (14,5%). Asimismo, el microcrédito creció 8,6% y el crédito de consumo un 7,8%, consolidándolos como un canal relevante de transmisión de liquidez hacia la economía.

### 1.2.3.3 Reservas internacionales

Al cierre de diciembre de 2025, las RI ascendieron a USD 9.795,3<sup>31</sup> millones, lo que representa un incremento anual de 42,0% (USD 2.895,8 millones adicionales). Este fortalecimiento se explica principalmente por el buen desempeño del sector privado, que registró un saldo neto positivo de USD 3.469,0 millones, impulsado por el dinamismo de flujos externos netos provenientes de exportaciones no petroleras, remesas y otros ingresos. Asimismo, la posición externa se vio favorecida por la gestión de activos del BCE, destacándose el efecto de valoración del oro monetario. Ante un incremento del 64,4% en el precio internacional de la onza troy (USD 4.314,0), el oro actuó como un activo de refugio estratégico en un entorno de incertidumbre global, aportando USD 1.520,0 millones al saldo de reservas.

No obstante, este desempeño fue parcialmente contrarrestado por la dinámica del sector público, que registró un saldo negativo de USD 2.093,3 millones. Dicho resultado se asocia al elevado cumplimiento del servicio de la deuda externa que alcanzó 6.562,4 millones, el cual fue mitigado por la gestión de nuevos desembolsos<sup>32</sup> por USD 5.564,4 millones, evidenciando el compromiso del Estado con sus obligaciones internacionales. A diciembre de 2025, las RI alcanzaron una cobertura del 100% de las obligaciones correspondientes al primer y segundo sistema de balances del BCE. Esta cobertura es fundamental para sostener la liquidez del sistema financiero, garantizar el cumplimiento de obligaciones externas y reforzar la sostenibilidad del esquema de dolarización.

**Gráfico 14. Sistema de Balances del BCE**  
En USD millones, diciembre 2023 - diciembre 2025



Fuente: BCE/ Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>31</sup> Al 31 de marzo de 2026, el valor de las reservas internacionales alcanzó un saldo de USD 10.481 millones.

<sup>32</sup> De este monto, USD 1.796 millones vinieron del FMI, USD 1.045 millones del BM, USD 911 millones de CAF, USD 786 millones de BID, USD 500 millones de FLAR, USD 250 millones de Banco de New York, USD 92 millones del BEI, USD 92 millones de Agencia Francesa de Desarrollo, y otros por un rubro de USD 93 millones.

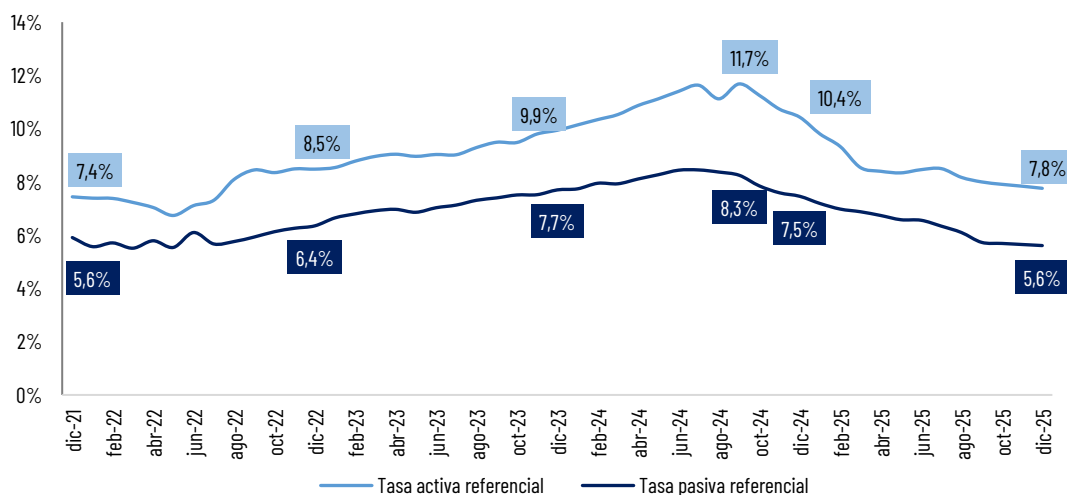
### 1.2.3.4 Tasas de interés

Durante 2025, el entorno de amplia liquidez en el sistema financiero propició una tendencia descendente en las tasas de interés referenciales<sup>33</sup>. La tasa pasiva referencial<sup>34</sup> promedió 6,3%, frente al 8,0% registrado en 2024, en línea con el aumento de la liquidez del sistema financiero, reflejando una reducción en los costos de fondeo para las entidades.

En sintonía, la tasa activa referencial<sup>35</sup> se situó en 8,4%, una disminución respecto al 10,9% de lo observado en 2024. Esta reducción sugiere condiciones más favorables para el acceso al crédito y una mayor colocación por parte de las entidades financieras, especialmente en segmentos de menor riesgo.

A nivel sectorial, el descenso de las tasas fue generalizado, destacando el mercado alivio financiero en el segmento productivo empresarial (-2,75 pp) y en el microcrédito de acumulación ampliada (-1,04 pp). Este entorno de tasas más bajas favorece la intermediación financiera, mejora las condiciones de financiamiento para la inversión y contribuye a la recuperación de la actividad económica en un contexto de estabilidad financiera.

**Gráfico 15. Tasas activa y pasiva referencial**  
En porcentaje, Diciembre 2021 - diciembre 2025



Fuente: BCE/ Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>33</sup>Las tasas de interés activas referenciales en Ecuador se basan en el promedio ponderado de las tasas efectivas del segmento Productivo Corporativo. Este indicador, calculado por el BCE sirve como base para establecer los techos máximos en otros segmentos.

<sup>34</sup>A marzo 2026, la tasa pasiva referencial fue de 5,5%.

<sup>35</sup>A marzo 2026, la tasa activa referencial fue de 7,2%.

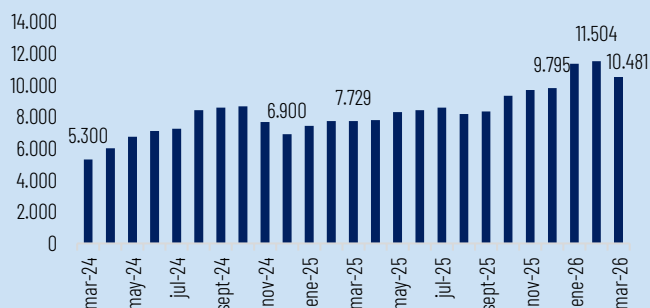
## Recuadro 4. Reservas internacionales y Remesas

Durante 2025, las RI presentaron un saldo de USD 9.795 millones, que corresponde a un incremento anual de USD 2.896 millones adicionales. Este fortalecimiento estuvo marcado por diversos hitos relevantes.

- Mayor dinamismo de los flujos externos, los ingresos fueron mayores a los egresos.
- Los giros del exterior del sector privado, mostraron un importante crecimiento (USD 5.216 millones anuales), que explica el 71% de los ingresos acumulados de las RI. Dentro de este rubro destacan ingresos por exportaciones no petroleras, remesas de migrantes, créditos privados, IED, entre otros.
- La valoración del oro monetario, presentó un ingreso favorable de USD 1.486 millones, equivalente a un incremento anual de USD 1.038 millones. Asociado a la mejora del precio internacional del oro, que durante 2025 reflejó un aumento de más del 50%, impulsado por una combinación de factores macroeconómicos y geopolíticos.

**Ilustración 6. Evolución de las RI**

En USD millones. 2024 - 2026



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM.

Durante 2026 al cierre del primer trimestre, las RI alcanzaron un saldo de USD 10.481 millones, que corresponde a un crecimiento de USD 686 millones adicionales en contraste con diciembre de 2025. Durante este trimestre, las RI presentaron un máximo histórico de USD 11.504 millones a finales de febrero, marcando un hito en la consolidación de la resiliencia externa del país. Este resultado, refleja una mejora en la posición externa de liquidez.

Este comportamiento hasta marzo, reflejó una recomposición de sus fuentes. Los ingresos totales ascendieron a USD 17.383 millones (frente a USD 14.112 millones en 2025). Impulsados principalmente por los siguientes hechos:

- Desembolsos externos que alcanzaron los USD 4.361 millones en el primer trimestre. Que responde a la emisión de bonos soberanos en enero, por USD 4.000 millones, que marcó el retorno a los mercados internacionales.
- Los giros del sector privado moderaron su ritmo de crecimiento, situándose en USD 8.899 millones. No obstante, el neto de este rubro sigue siendo positivo marcando su relevancia para el ingreso de divisas, a través del sector externo, especialmente remesas y exportaciones no petroleras.

Por el lado de los egresos, se registró un incremento, pasando de USD 13.283 millones en 2025 a USD 16.697 millones en 2026. Este ascenso responde, principalmente, al mayor costo del servicio de la deuda externa pública y al repunte en las importaciones de derivados, impulsado por la escalada de precios internacionales ante el conflicto entre Estados Unidos, Irak e Irán. Por otro lado, la valoración del oro experimentó una desaceleración en marzo de 2026 debido al estancamiento de su cotización global, aunque esta se mantiene en niveles históricos por encima de los USD 4.800 la onza troy.

**Tabla 1. Composición de las RI**  
En USD millones. Enero - Marzo (2025 - 2026)

Concepto	Ene - Mar 2025	Ene - Mar 2026
<b>Saldo Inicial RI</b>	<b>6.900</b>	<b>9.795</b>
<b>Saldo Final RI</b>	<b>7.729</b>	<b>10.481</b>
<b>Variación de las RI</b>	<b>830</b>	<b>686</b>
<b>Ingresos (a)</b>	<b>14.112</b>	<b>17.383</b>
Giros del exterior sector privado	9.691	8.899
Giros del exterior sector público	368	222
Exportación de hidrocarburos	1.804	1.457
Desembolsos endeudamiento	125	4.361
Depósitos en bóvedas BCE	1.313	1.242
Otros Ingresos	812	1.201
<b>Egresos (b)</b>	<b>-13.283</b>	<b>-16.697</b>
Giros al exterior sector privado	-8.803	-8.499
Giros al exterior sector público	-366	-302
Servicio de la deuda	-1.424	-4.612
Importación de derivados	-1.739	-1.610
Retiros de bóvedas BCE	-594	-447
Otros Egresos	-358	-1.227

Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM.

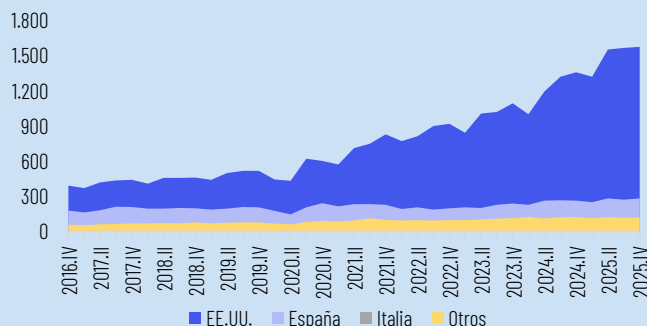
### Remesas recibidas

Las remesas de migrantes se han consolidado como una fuente importante de ingreso de divisas, en un esquema dolarizado como el ecuatoriano. Estos flujos, canalizados a través de los giros del exterior, representan una parte sustancial de los ingresos de las RI y funcionan como un soporte de liquidez externa. Estos recursos dinamizan la economía interna, a través del consumo de los hogares, actuando como un motor de actividad comercial y estabilidad social.

Al cierre de 2025, las remesas alcanzaron un valor récord de USD 7.729 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 18,2%, un monto similar al de las exportaciones de camarón y representando aproximadamente el 5,6% del PIB. Se espera, un estancamiento en 2026, debido a la absorción del impacto de las políticas migratorias más estrictas en Estados Unidos. No obstante, las remesas continuarán siendo un pilar relevante de ingresos de divisas y dinamismo de los hogares.

**Ilustración 7. Evolución trimestral de las remesas recibidas por origen**

En USD millones. IV trimestre 2016 - 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM.

Por origen, la mayor parte de las remesas provienen de Estados Unidos con un crecimiento anual del 23,4%, seguido de España con un valor de USD 1.088 millones y un aumento de 6,6% y en tercer lugar Italia con un decrecimiento de 6,5% anual y un monto acumulado de USD 153 millones.

## 1.2.4 Sector Externo

El desempeño del sector externo constituye un determinante de la resiliencia macroeconómica bajo el régimen de dolarización. En 2025, la posición externa se fortaleció, registrando superávits tanto en la cuenta corriente como en la balanza comercial. Este resultado fue impulsado por la robustez de las exportaciones no petroleras y la resiliencia de los flujos de remesas, factores que permitieron una acumulación neta de activos externos.

### 1.2.4.1 Balanza de pagos

Al cierre de 2025, la cuenta corriente registró un superávit de USD 7.698,0 millones, lo que representa un incremento de USD 655,5 millones respecto al ejercicio previo. Este desempeño se enmarca en una dinámica de factores compensatorios: por un lado, el saldo de la *balanza de bienes* se redujo a USD 6.360,6 millones (una caída de USD 451,6 millones), afectada por la contracción en la producción petrolera el segundo semestre con menores volúmenes exportados y una desfavorable coyuntura de precios del WTI.

En contraposición, el déficit en la balanza de servicios mostró una mejoría de USD 244,4 millones, atenuando parcialmente el deterioro del ingreso primario, el cual alcanzó un saldo negativo de USD 3.612,8 millones debido al incremento en el egreso de rentas.

En este escenario, el ingreso secundario se consolidó como el principal amortiguador estructural, expandiéndose hasta los USD 7.031,7 millones (un aumento de USD 1.111,0 millones). Este flujo ha sido relevante para sostener el ingreso de los hogares y la liquidez del esquema de dolarización. No obstante, desde una perspectiva de sostenibilidad, este fortalecimiento revela una dependencia acentuada de transferencias externas ajenas al ciclo productivo local, lo que introduce riesgos ante posibles choques en los países emisores de dichos flujos.

Dicho robustecimiento del ahorro externo coexiste con una moderación en la captación de recursos externos, reflejada en un descenso del saldo de la *cuenta financiera*, que se situó en USD 4.994,0 millones frente a los USD 6.102,9 millones de 2024. Desde una perspectiva macroeconómica, el ajuste externo no responde a una contracción de la demanda, sino a una reconfiguración de las fuentes de divisas, donde los ingresos corrientes han ganado protagonismo frente al financiamiento neto.

Pese a la moderación del saldo agregado, destaca el comportamiento de la IED, la cual se expandió significativamente al pasar de USD 446,1 millones a USD 1.299,2 millones. Este resultado al alza estuvo impulsado, por una mejora en el tercer y cuarto trimestre en servicios prestados a las empresas que suman más USD 486 millones. Parte de este valor corresponde a acciones y otras participaciones de capital, que contribuyeron al incremento del capital social de diversas empresas.

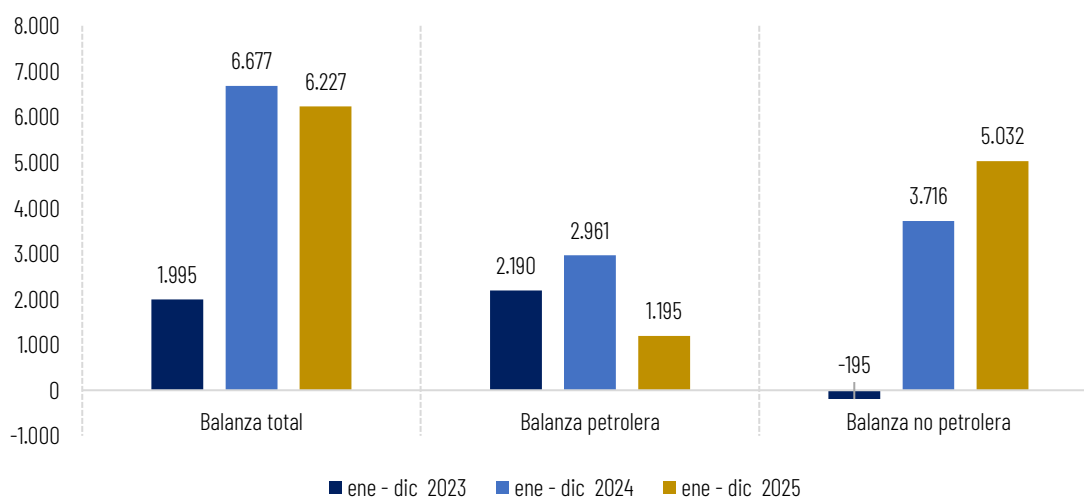
No obstante, de acuerdo a lo expuesto anteriormente, esos rubros no constituyen necesariamente ingresos de divisas al país. Además, se observó un crecimiento de utilidades reinvertidas, que aportaron de manera considerable al comportamiento de la IED.

Este dinamismo se vio reforzado por la *cuenta de capital*, que registró un incremento al pasar de USD 82,0 millones a USD 108,7 millones, evidenciando un flujo sostenido de transferencias para inversión. En conjunto, estos indicadores sugieren una mejora en la percepción de riesgo y un mayor flujo de capitales productivos, contribuyendo a una posición externa más resiliente y menos dependiente de pasivos de deuda.

### 1.2.4.2 Balanza comercial

Al cierre de 2025<sup>36</sup>, la balanza comercial total acumuló un superávit de USD 6.226,7 millones, lo que representa una moderación interanual del 6,7% (USD -450,3 millones) frente al ejercicio de 2024, pero es el segundo rubro más alto histórico registrado. Este excedente se sustentó primordialmente en el desempeño de la balanza comercial no petrolera, que alcanzó un saldo de USD 5.031,9 millones, reflejando un crecimiento del 35,4% (USD 1.315,5 millones adicionales). Este dinamismo posiciona al sector no petrolero como pilar de la posición comercial del país.

**Gráfico 16. Balanza Comercial acumulada**  
En USD millones FOB, Enero - diciembre (2023-2025)



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

En contraposición, la balanza comercial petrolera registró un superávit de USD 1.194,8 millones, lo que representa una contracción interanual del 59,6% (USD -1.765,8 millones). Este retroceso obedeció a una combinación de factores adversos, destacando la reducción del 19,0% en los volúmenes exportados y una caída del 14,4%<sup>37</sup> en los precios internacionales.

Asimismo, condicionantes operativos y estructurales limitaron la capacidad de producción y transporte de crudo, acentuando la menor contribución relativa del sector al saldo comercial agregado. Esta dinámica subraya la importancia de la diversificación exportadora para amortiguar la volatilidad de los ingresos.

#### 1.2.4.2.1 Exportaciones

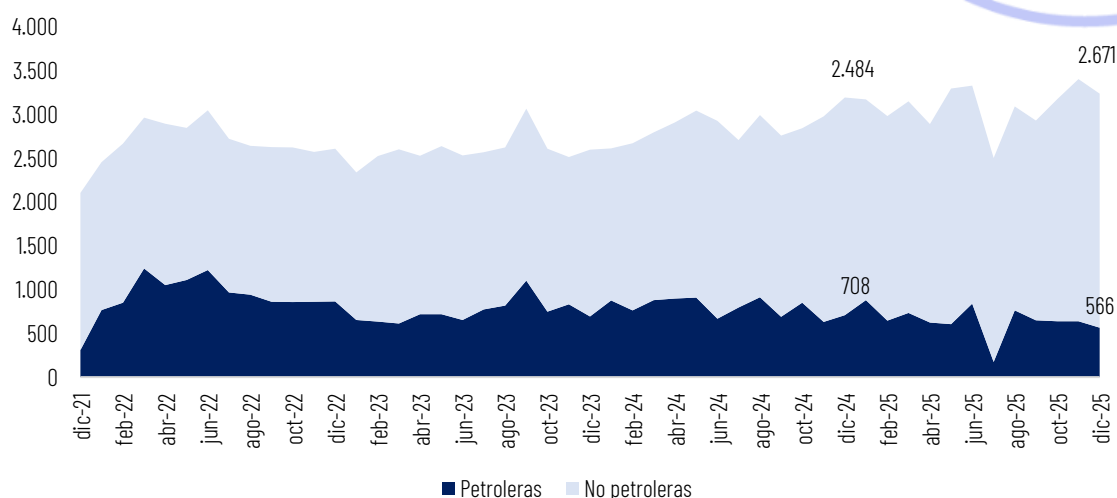
Al cierre de 2025<sup>38</sup>, las exportaciones totales alcanzaron un valor histórico de USD 37.152,0 millones, reflejando un crecimiento interanual del 7,9%. Este desempeño estuvo apuntalado por el dinamismo del sector no petrolero, cuyos ingresos ascendieron a USD 29.401,9 millones (18,3% en valor y 9,5% en volumen). Por su parte, las exportaciones petroleras disminuyeron un 19,0% (USD -1.822,2 millones), afectadas por una desfavorable coyuntura de precios (13,7%) y una reducción en los volúmenes exportados (6,2%).

<sup>36</sup> En enero de 2026, la balanza comercial total registró un superávit de USD 630,2 millones, lo que representa una reducción del 11,8% (USD 84,6 millones) frente al mismo mes del año anterior. Este resultado se compone de un saldo positivo de USD 226,6 millones en la balanza petrolera, que disminuyó en USD 9,0 millones respecto a 2025, y un superávit de USD 403,6 millones en la balanza no petrolera, que experimentó una contracción de USD 75,6 millones respecto al periodo previo.

<sup>37</sup> En 2025, el barril de petróleo de exportación promedió USD 58,6, lo que representa una caída interanual del 14,4%.

<sup>38</sup> En enero de 2026, las exportaciones totales sumaron USD 3.100,9 millones, una caída interanual del 2,2% en valor y 1,6% en volumen. Este resultado se explica por la contracción del sector petrolero, que percibió USD 609,8 millones (un 30,5% menos) debido a menores precios y cantidades enviadas. En contraste, las exportaciones no petroleras crecieron un 8,6% alcanzando los USD 2.491,1 millones, impulsadas por un aumento del 14,7% en el volumen que logró compensar la baja en los precios de comercialización.

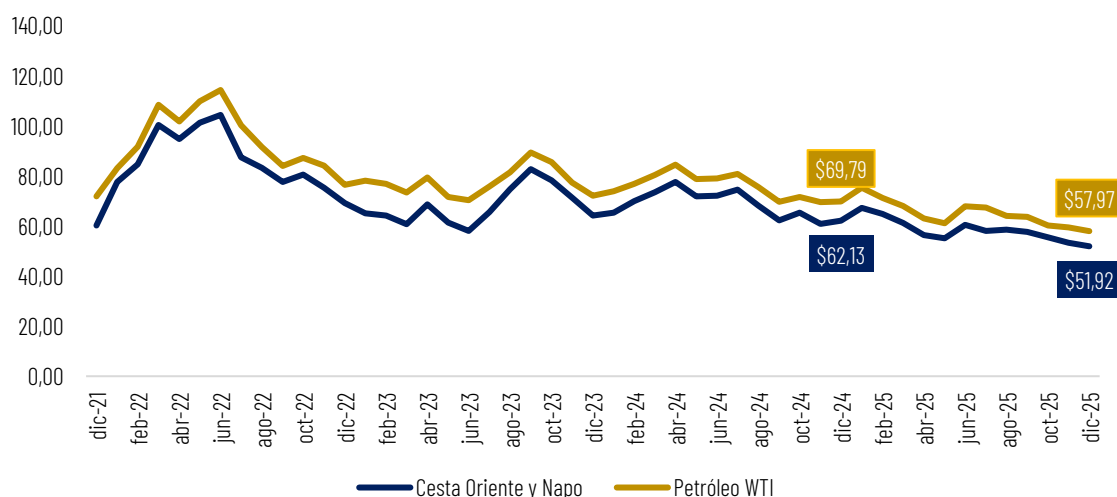
**Gráfico 17. Exportaciones petroleras y no petroleras**  
En USD millones FOB, Diciembre 2021- diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

Puntualmente, las **exportaciones petroleras** enfrentaron un escenario de doble presión, caracterizado por la convergencia de choques de oferta y una desfavorable coyuntura de precios internacionales. El valor total exportado registró una contracción interanual del 19,0%, situándose en USD 7.750,1 millones, la cifra más baja reportada en los últimos cinco años. Como parte de ello, las exportaciones de crudo alcanzaron USD 6.985,8 millones, mientras que las de derivados sumaron USD 764,2 millones, registrando retrocesos del 19,2% y 17,4%, respectivamente. Este desempeño estuvo condicionado por disrupciones operativas sistémicas, incluyendo la rotura del SOTE en marzo, el incidente en la Refinería de Esmeraldas en mayo y la paralización logística de la red SOTE/OCP en julio debido a la erosión regresiva en la cuenca del río Coca. El impacto de estas limitaciones logísticas, fue amplificado por la erosión de los términos de intercambio, con un precio promedio del WTI de USD 64,9 por barril frente a los USD 75,9 de 2024, acentuando la menor contribución del sector a la posición externa al cierre del año.

**Gráfico 18. Evolución precio del crudo WTI y canasta nacional (Oriente y Napo)**  
USD por barril, Diciembre 2021 - diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

Por otro lado, al cierre de 2025, las **exportaciones no petroleras** se consolidaron como el pilar fundamental de la estabilidad externa, alcanzando una cifra récord de USD 29.401,9 millones. Este dinamismo respondió a una estructura de crecimiento dual: los productos primarios lideraron la captación de divisas, mientras que los

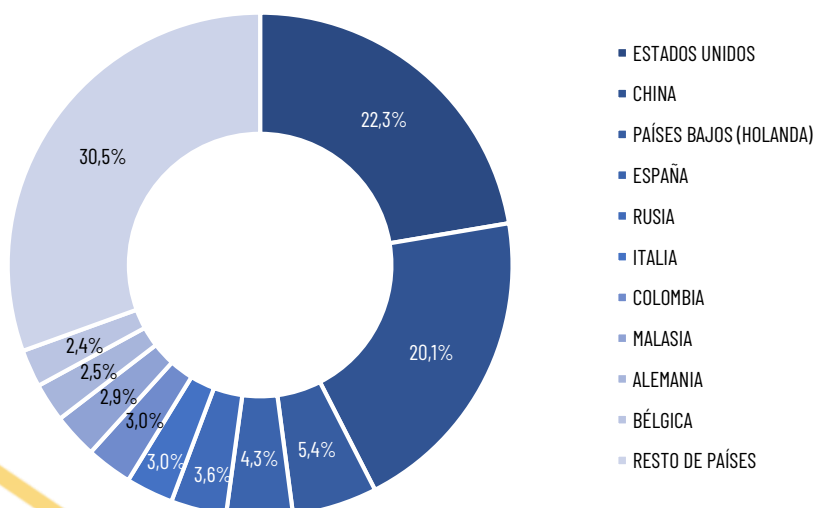
industrializados aportaron resiliencia mediante una mayor agregación de valor. Dentro de los *rubros tradicionales*, destaca el desempeño positivo en el valor exportado del camarón (USD 8.401,3 millones), cuya diversificación hacia mercados europeos permitió mitigar desafíos arancelarios en otros destinos y lo llevó a ser el principal producto de exportación superando al petróleo. Asimismo, el sector de banano y plátano (USD 4.262,4 millones) capitalizó la restricción de la oferta global para mejorar sus precios de exportación, mientras que el cacao y elaborados (USD 4.668,3 millones) registró ingresos extraordinarios derivados de cotizaciones récord ante el déficit productivo en África Occidental.

En el segmento *no tradicional*, destacan por su valor exportado minería (USD 4.163,3 millones), que reafirmó su rol estratégico como el cuarto rubro de exportación nacional. Este desempeño estuvo traccionado por el ciclo alcista del oro, consolidado como un activo refugio ante la incertidumbre geopolítica global y la debilidad del dólar, factores que compensaron la moderada expansión de los volúmenes de extracción. Asimismo, los enlatados de pescado (USD 1.848,0 millones) demostraron una notable capacidad de adaptación, logrando un crecimiento del 10,3% mediante una gestión logística eficiente que mitigó los impactos climáticos del Fenómeno de El Niño y las barreras arancelarias en mercados tradicionales. Por su parte, el sector de las flores alcanzó los USD 1.044,7 millones, sustentado en un dinamismo excepcional durante la temporada de San Valentín y la consolidación de mercados clave como Estados Unidos, Kazajistán y los Países Bajos.

### Concentración Geográfica de las Exportaciones No Petroleras

Respecto al destino de las exportaciones no petroleras, Estados Unidos se consolidó como su principal socio comercial, aumentando su participación del 20,3% en 2024 al 22,3% en 2025. Los principales productos exportados a este mercado fueron: camarones, cacao, banano, oro y flores naturales que, en conjunto representaron el 67,3% del total exportado a Estados Unidos. Por su parte, China se mantuvo como el segundo mercado más relevante, con una participación del 20,1%. La canasta exportadora hacia este destino reflejó una concentración en los siguientes productos: camarones, concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros y banano que, en conjunto representaron el 93,0% de las exportaciones no petroleras hacia China. Por lo tanto, se puede observar una dependencia de dos mercados principales (Estados Unidos y China), que en conjunto representan el 42,5% de las exportaciones no petroleras totales en 2025. Por lo tanto, si bien la canasta exportadora muestra una sólida capacidad de respuesta ante choques exógenos y una mejora en la competitividad sectorial, su sostenibilidad requiere profundizar la diversificación de mercados y fortalecer la transición hacia manufacturas con mayor valor agregado para reducir la exposición a la volatilidad de los *commodities*.

**Gráfico 19. Exportaciones no petroleras principales destinos**  
En USD millones FOB, Enero- diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

### 1.2.4.2.2 Importaciones

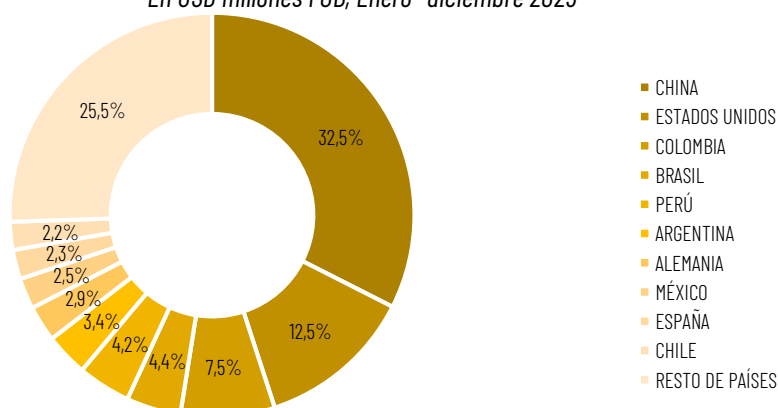
Al cierre de 2025<sup>39</sup>, las importaciones totales alcanzaron un nivel histórico de USD 30.925,2 millones, registrando una expansión interanual del 11,5% (USD 3.181,4 millones adicionales), acorde al proceso de recuperación económica sostenida posterior a la contracción de 2024. Este crecimiento estuvo impulsado por un incremento del 16,4% en los volúmenes adquiridos, lo que compensó la caída del 4,2% en los precios internacionales de importación. Este comportamiento evidencia una fase de expansión de la demanda interna, donde el abastecimiento externo se mantuvo concentrado en socios estratégicos como China y Estados Unidos, quienes proveyeron más de la mitad de los bienes requeridos por la economía nacional.

En el ámbito de las **importaciones petroleras**, se redujeron en 4,4%, situándose en USD 6.645,9 millones. Esta dinámica estuvo influenciada por una gestión más eficiente de la demanda energética interna, destacando la reducción en la compra de electricidad a Colombia frente a la normalización del ciclo hidrológico. No obstante, las adquisiciones de combustibles como diésel y naftas, derivados esenciales para el transporte y la industria, se mantuvieron como los rubros predominantes con Estados Unidos consolidado como el principal proveedor (85,7% de participación). Por su parte, las **importaciones no petroleras** (USD 24.279 millones) mostraron un crecimiento del 16,8%, reflejando un robustecimiento de la capacidad productiva. Destaca el dinamismo del 17,5% en los bienes de capital, con incrementos significativos en maquinaria agrícola (29,4%) y equipos de transporte (33,3%), lo que sugiere un proceso de modernización del acervo de capital. Asimismo, la expansión del 16,0% en materias primas y del 17,0% en bienes de consumo ratifica la reactivación transversal de la actividad económica y el fortalecimiento del poder adquisitivo.

#### Estructura de Importaciones No Petroleras y Dinámica Comercial Externa

Como se ve en el Grafico 20, durante 2025, el origen de las importaciones no petroleras mantuvo una concentración geográfica. China se consolidó como el principal socio comercial, con una participación del 32,5% del total importado, equivalente a USD 7.828 millones. La canasta importada desde este destino se caracterizó por su composición industrial, destacándose: productos mineros para la industria; maquinaria industrial; productos químicos y farmacéuticos de uso industrial; equipo fijo para instalaciones productivas; y, vehículos de transporte particular. En segundo lugar, se ubicó Estados Unidos, con una participación del 12,5% en el total de importaciones no petroleras y rubros que incluyen: tráfico postal internacional, productos químicos y farmacéuticos para aplicaciones industriales; alimentos para animales; y, maquinaria industrial.

**Gráfico 20. Importaciones no petroleras principales destinos**  
En USD millones FOB, Enero- diciembre 2025



Fuente: BCE / Elaboración: MEF-VE-SGM

<sup>39</sup> En enero de 2026, las importaciones sumaron USD 2.470,7 millones, un ligero incremento anual del 0,5% impulsado por un alza del 7,0% en los precios unitarios que compensó la caída del 6,0% en el volumen. El crecimiento se concentró en bienes de consumo duradero (90,9%), transporte (53,7%) y materias primas industriales (9,2%). En contraste, el rubro de combustibles y lubricantes se contrajo un 42,5%, debido a un menor estiaje en comparación con el año anterior.

## Recuadro 5. Récord de Exportaciones No Petroleras

### Contexto y evolución reciente:

- En 2025, las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord histórico con USD 29.402 millones (FOB), equivalentes a un crecimiento de 18,3% y USD 4.553 millones adicionales respecto de 2024.
- Se dio una expansión interanual, tanto del volumen exportado (9,5%) como de precios de comercialización (8,0%), dato que refuerza la tendencia creciente del sector y lo consolida cada vez más como una fuente clave de divisas y dinamismo económico para el país.

### Principales productos de exportación no petrolera:

Su crecimiento se ha impulsado por productos tradicionales y no tradicionales, destacándose camarón, cacao y elaborados, banano y plátano, productos mineros, enlatados de pescado, y flores.

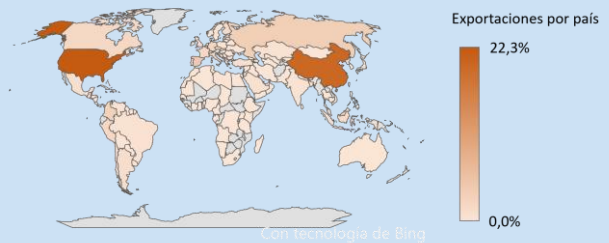
- Camarón:** Ecuador es el mayor exportador mundial de camarón, superando a India y Vietnam. Con un crecimiento del 20,2% en 2025, alcanzó los USD 8.401 millones (FOB), ratificándose como el principal rubro de exportaciones petroleras y no petroleras. China, Estados Unidos y la Unión Europea son sus mercados clave y, con la adopción de tecnología, procesos de automatización, y trazabilidad sanitaria, la industria ha ido ingresando a segmentos premium de mercado.
- Cacao y elaborados:** Con un crecimiento anual del 29,0% que alcanza los USD 4.668 millones (FOB) en 2025, el cacao y elaborados se consolidó como el segundo rubro más importante de exportaciones no petroleras. El 87,1% del total exportado se concentra en la Unión Europea, Asia, Estados Unidos, y el bloque ALADI. Pese a una fase de reajuste tras récords de precios en 2024, el sector busca apalancarse en su posición como tercer exportador mundial de cacao en grano y su oferta diferenciada de cacao fino de aroma, para consolidar su expansión.
- Banano y plátano:** Ecuador es el mayor exportador de banano del mundo y el dinamismo del sector se ha mantenido, registrándose un crecimiento anual del 11,0% y exportaciones que alcanzaron los USD 4.262 millones (FOB) en 2025. El 88,0% de su mercado se concentra en la Unión Europea, Asia, y Estados Unidos. La diversificación de mercados, eficiencia y calidad en los cultivos, han sido clave para este resultado frente a desafíos geopolíticos, logísticos y fitosanitarios.
- Productos mineros:** Componente de mayor crecimiento en la canasta exportadora no petrolera (35,4% interanual y USD 4.163 millones FOB a 2025) que abarca oro, plata, cobre, zinc y otros. Su crecimiento es impulsado por una mejora en los precios internacionales y la consolidación de proyectos estratégicos. El 91,5% de exportaciones se concentran en Asia, la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA), la Unión Europea y Estados Unidos. El sector se ha posicionado como un eje para la atracción de divisas y la dinamización de la balanza comercial.
- Enlatados de pescado:** Registró un crecimiento del 10,3% anual en 2025, alcanzando exportaciones por USD 1.848 millones (FOB). La Unión Europea, el bloque ALADI, Estados Unidos y el Reino Unido concentran el 99,3% del total exportado. La competitividad de la industria se fundamenta en el crecimiento de la demanda internacional y el acceso arancelario preferencial hacia los mercados europeo y británico. Ecuador se ha posicionado como un *hub* de procesamiento, ratificándolo como el segundo exportador mundial de atún procesado y enlatado
- Flores:** Con un crecimiento del 2,8% anual y exportaciones que llegaron a los USD 1.045 millones (FOB) en 2025, el sector florícola se apalanca en su alta demanda estacional y un posicionamiento consolidado en mercados clave como Estados Unidos, la Unión Europea, Asia y el bloque ALADI que concentran el 89,9% del total exportado. La competitividad del sector se fundamenta en la calidad y diferenciación de su oferta, sumada a una eficiencia logística con altos estándares de trazabilidad, destacándose la oportunidad de expansión en el mercado estadounidense impulsada por una reestructura arancelaria.

### Mercados de destino:

La Unión Europea, Estados Unidos, China, y Rusia, son los principales mercados de la oferta no petrolera ecuatoriana. El sector exportador, sin embargo, registra un dinamismo creciente frente a la apertura de nuevos destinos en Asia y Medio Oriente, impulsado por una agenda de apertura comercial.

### Ilustración 8. Exportaciones por país de destino

En porcentaje de participación. 2025



Fuente: BCE; Elaboración: MEF-VE-SGM.

### Rol de Acuerdos Comerciales vigentes:

Ecuador cuenta con 13 acuerdos comerciales vigentes, que permiten acceso preferencial y expansión de la cuota de productos no petroleros a más de 50 mercados internacionales. Los más relevantes son:

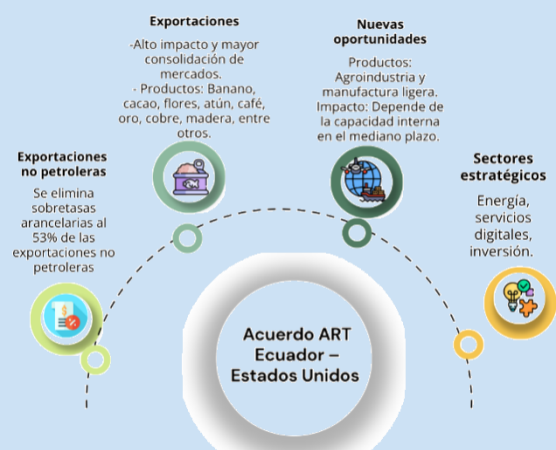
- Unión Europea representa el 24,6% del total exportado.
- China representa más del 20% del total.
- CAN representa el 5,1% de las exportaciones en 2025.

Estos acuerdos han contribuido a reducir o eliminar aranceles para productos ecuatorianos, mejorar la competitividad exportadora, y facilitar el acceso a mercados con alta demanda. En conjunto representan más del 49% de las exportaciones no petroleras del país. Ecuador avanza además en una estrategia de apertura de mercados. Ha culminado negociaciones con Corea del Sur y Canadá, y mantiene procesos en curso con los Emiratos Árabes Unidos y República Dominicana. Estos acuerdos buscan la ampliación de mercados para productos industriales, la reducción de la dependencia de mercados tradicionales y la diversificación de destinos.

### Nuevo Acuerdo de Comercio Recíproco (ART) con Estados Unidos:

Firmado el 13 de marzo de 2026, en el mediano plazo podría generar cambios en las condiciones de acceso y en el entorno regulatorio bilateral. El acuerdo establece tratamiento arancelario para las importaciones desde Estados Unidos y las exportaciones ecuatorianas. El acuerdo liberará la sobretasa al 53% de las exportaciones no petroleras y apunta a una consolidación del acceso de productos de agroexportación como banano, plátano, piña, mango, pitahaya, jengibre, uvilla, cacao, café, flores, palmito, atún y pesca procesada, oro, cobre, madera, entre otros. Para las importaciones, el acuerdo establece cuotas en agricultura, en productos cárnicos, lácteos, maíz, aceite de soya.

### Ilustración 9. Resumen acuerdo ART Ecuador - Estados Unidos



Fuente: MPCEIP / Elaboración: MEF-VE-SGM