



Ministerio de Economía y Finanzas

Programación Macroeconómica 2022-2025

Septiembre 2021

Subsecretaría de Consistencia Macroeconómica

Ministerio de Economía y Finanzas

CONTENIDO

PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA 2022-2025

I.	Introducción	3
II.	Sector Externo	3
	a. Proyección de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.....	3
	b. Proyección de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos.....	7
III.	Proyección de la inflación anual promedio y fin de periodo, 2022-2025	7

PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA 2022-2025

I. Introducción

El año 2020 estuvo marcado por la pandemia y la crisis sanitaria. Uno de sus principales efectos fue la reducción del precio internacional del crudo, que para el Ecuador significó la materialización del riesgo de desequilibrios macroeconómicos de orden fiscal y externo. Adicionalmente, el confinamiento y las medidas de restricción a la movilidad implicaron el cierre de actividades (servicios que requieren cercanía o contacto físico, transporte, turismo...), con consecuencias negativas en la dinámica de las ventas y el mercado laboral (desempleo y deterioro de calidad) y el ingreso familiar (pobreza, menores ingresos, deterioro de las condiciones de vida).

A pesar del éxito alcanzado por el plan de vacunación, estos efectos no se han podido superar del todo en 2021. En este informe se presenta, en una primera parte, la situación de las cuentas externas y las estimaciones para el período 2021-2025 y, en un segundo punto, se aborda la proyección de inflación anual promedio y fin de período con base en la última información oficial disponible a la fecha.

II. Sector Externo

a. Proyección de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

A pesar de haber afrontado un año de contracción económica grave y un descalce importante en las finanzas públicas, al cierre del año 2020 se registró una mejora significativa en el saldo de la balanza de pagos. Esta mejora fue motivada: por la contracción de la demanda agregada, que impactó fuertemente en las importaciones de todos los tipos de bienes; por la estructura de los bonos internacionales; y, por el importante fondeo de deuda externa de los principales organismos internacionales. Con este punto de partida, a continuación, se analiza la proyección de los componentes principales de la Balanza de Pagos para el período 2021-2025.

A partir de la última información oficial de comercio exterior y de balanza de pagos, el escenario de mediano plazo que se detalla en el Cuadro 1, prevé un saldo de cuenta corriente de alrededor del 2,3% del PIB en promedio durante el período considerado¹.

¹ Estimaciones de mediano plazo del PIB tomadas del WEO de abril, 2021: 2021: USD100.595 millones; 2022: USD103.874 millones; 2023: USD106.806 millones; 2024: USD110.131 millones; 2025: USD113.905 millones.

Tabla 1 Estimación cuenta corriente de la balanza de pagos 2021-2025
(Millones de USD)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CUENTA CORRIENTE	2.469	2.131	2.462	2.731	2.538	2.432
% PIB	2,55%	2,12%	2,37%	2,56%	2,30%	2,13%
BALANZA COMERCIAL	3.331	2.370	2.485	2.649	2.515	2.619
Balanza Comercial (Comercio Registrado)	3.240	2.205	2.325	2.471	2.341	2.437
Exportaciones	20.221	24.641	25.312	25.402	25.464	25.829
Petróleo y Derivados	5.250	8.267	8.330	7.906	7.766	7.723
No petroleras	14.970	16.374	16.982	17.496	17.699	18.106
Importaciones	16.981	22.435	22.987	22.931	23.123	23.393
Petroleras	2.647	4.240	4.265	4.094	3.996	3.930
No petroleras	14.334	18.195	18.722	18.837	19.127	19.463
Balanza Comercial (Com. No Regist y otros)	91	165	160	178	174	182
BALANZA DE SERVICIOS E INGRESO PRIMARIO	-3.855	-3.584	-3.473	-3.457	-3.584	-3.841
Servicios	-986	-2.049	-1.519	-1.318	-1.264	-1.225
Ingreso primario	-2.869	-1.535	-1.954	-2.139	-2.320	-2.616
INGRESO SECUNDARIO	2.993	3.344	3.450	3.539	3.607	3.654
d/c remesas recibidas	3.338	3.765	3.926	4.019	4.088	4.148
d/c remesas netas	2.830	3.187	3.341	3.423	3.480	3.526

Nota: El PIB nominal usado para el ratio cuenta corriente/PIB corresponde a los publicados en el WEO de abril de 2021.

Fuentes: BCE, MEF, MERNNR.

Las perspectivas para el año 2021 apuntan a una cuenta corriente superavitaria (USD2.131 millones) pero inferior al de 2020 (USD 2.469 millones).² Si bien, la renegociación de la deuda pública en 2020 generó un alivio en el Ingreso Primario de 2021 (cerca de USD 1.300 menos que en 2020), la rápida recuperación de las importaciones no petroleras, tras la caída de cerca del 18% en 2020, aporta a que estructuralmente los componentes de la Cuenta Corriente sean diferentes y su saldo en 2021 sea menor. En el mediano plazo, se mantienen niveles de cuenta corriente por sobre los USD2.000 millones; la balanza comercial es la variable que sostiene el superávit.

El saldo positivo es creciente hasta el 2023 (USD 2.731 millones), y luego se reduce hasta llegar a USD 2.432 millones en 2025, producto del incremento del déficit en la cuenta de ingreso primario, por los nuevos desembolsos de deuda pública, así como por el incremento en los cupones de los bonos internacionales canjeados.

Balanza comercial³

Se estima que el saldo de balanza comercial para el año 2021 presente un superávit de USD2.370 millones, lo que representa una modificación importante respecto a 2020 (USD

² En 2021 no se registra el valor completo de los intereses devengados durante el periodo de negociación previo al canje de bonos.

³ Incluye comercio no registrado y otros.

3.331 millones). Este cambio se genera por la recuperación de las importaciones (no petroleras y petroleras), que no logra ser compensado por el incremento de las exportaciones, a pesar de que estas presentan un incremento significativo principalmente por el petróleo y la minería. Para el periodo 2022-2025, el saldo comercial se ubica alrededor de los USD2.500 millones.

El déficit comercial no petrolero (incluido comercio no registrado y otros) previsto para el año 2021 es de USD1.656 millones. En relación al superávit de 2020 (USD 727 millones) esto representa una reducción importante que se explica por la rápida recuperación de las importaciones no petroleras, cuyo desempeño en 2020 se afectó fuertemente por las medidas adoptadas para enfrentar la pandemia (confinamiento y restricciones a la movilidad). En el mediano plazo, se espera una paulatina reducción del déficit no petrolero (excepto por el 2024 debido a la reducción de exportaciones mineras).

Las exportaciones no petroleras fueron las menos afectadas por la pandemia, incluso presentaron un crecimiento nominal de cerca del 10% en 2020. Para el 2021, se espera se mantenga este crecimiento, sustentado sobre todo en el desempeño de las exportaciones mineras y otros productos como camarón, cacao y otros no tradicionales. En el mediano plazo, se prevé mantengan un crecimiento promedio de 2,5% sostenido en la paulatina reactivación de la demanda extranjera, en particular Estados Unidos, China y la Unión Europea.

Con respecto al sector minero, es importante señalar que, dado que los proyectos de Fruta del Norte y Mirador entraron en fase de explotación desde finales de 2019, sus niveles de exportación han incrementado de tal manera (67% en 2021) que se encuentran dentro del top cinco de productos de exportación. Este cambio estructural aportará a que en el mediano plazo la cuenta corriente se mantenga superavitaria, al generar exportaciones por más de 1.000 millones de 2021 en adelante.

El banano podría alcanzar un crecimiento interanual para el 2021 del 3%, menor al evidenciado en el 2020. La disminución de las exportaciones en los primeros meses del 2021 se explica por algunos factores como: disminución de compras en Argelia e Irán (a través de Turquía) debido a la reducción del otorgamiento de licencias de importación; la lenta recuperación económica en algunos países, sumada a los precios del petróleo, frenó la venta a mercados como Rusia, Medio Oriente y la Unión Europea; y la preferencia de China de adquirir el producto a través de sus vecinos: Camboya, Myanmar y Vietnam⁴.

La exportación de camarón, en cambio, mantendría un crecimiento más fuerte (9%). Hasta mayo 2021 las ventas externas de camarón han crecido gracias a mejoras de productividad, como, por ejemplo, tecnología y *blockchain* (manejo de trazabilidad), alimentación automática, mejora genética y más medidas de bioseguridad; además este producto se está abriendo mercado en Estados Unidos ante la reducción de la demanda China⁵.

Por otro lado, las importaciones no petroleras sufrieron una fuerte contracción en 2020, producto de los efectos de la pandemia (paralización de actividades no esenciales y contracción de demanda interna). Sin embargo, para finales de 2021 se esperan niveles de

⁴ Exportación bananera cayó 4,57 % el primer semestre por reducción de compra en varios mercados | Economía | Noticias | El Universo

⁵ El camarón ecuatoriano entra con fuerza en Estados Unidos en momentos en que las ventas caen con China | Economía | Noticias | El Universo

importación incluso mayores a los de pre pandemia; esto sustentado en el fuerte crecimiento que han mantenido las importaciones entre enero y agosto de 2021 (21%)⁶ atado, por un lado, al crecimiento económico, y por otro, a eventos específicos de la coyuntura. Así, por ejemplo, la reforma arancelaria aprobada por el COMEX⁷ que modificó el arancel aplicable a la importación de 667 subpartidas a partir del 01 de agosto; la eliminación del arancel del 4x4 para la importación mediante correo rápido; el crecimiento de las importaciones de materias primas para la industria asociado a la alta demanda de vacunas contra el Covid-19, presionaron a un mayor crecimiento de las importaciones en 2021 (aproximadamente 27%)⁸, entre los más importantes. Para el mediano plazo se espera el crecimiento se estabilice, y se mantengan crecimientos en promedio del 1,5% en función del crecimiento de la economía nacional.

Balanza de ingreso primario y servicios

En 2021, la balanza de ingreso primario se estima en un déficit de USD1.535 millones, resultado que responde principalmente a la reducción de los intereses de deuda pública, producto de la renegociación de los bonos internacionales. En los años siguientes, el déficit podría incrementarse paulatinamente, en función del incremento de los cupones conforme al cronograma de los intereses a pagar por servicio de deuda externa.

Dentro del análisis de la cuenta renta se incluye además la renta por IED (débito) atada a los pronósticos de IED que en adelante se presentan.

La balanza de servicios del año 2021 se espera se ubique en un déficit de USD 2.049 millones; para el periodo 2022-2025 se presentarían saldos negativos menores, hasta llegar a un déficit de USD1.225 millones en 2025. Este comportamiento de mediano plazo va en línea con la reducción paulatina del saldo comercial de la balanza de bienes y su impacto en los fletes, seguros y embarques. Además, hay que considerar el aumento del costo de los fletes debido a los problemas de logística a nivel global, relativos a buques y contenedores.

La cuenta Viajes se muestra altamente sensible a la velocidad de vacunación y niveles de contagio de COVID en el país. A partir de la información de datos migratorios, se ha podido inferir que el turismo receptivo (exportación de servicios) no se ha recuperado tan rápido como el turismo emisor (importación). Para los siguientes trimestres habría que analizar si las causas de esos movimientos migratorios son estacionales, eventuales, o permanentes, con el fin de ajustar la trayectoria de la cuenta viajes

Si bien en el año 2020, el turismo sufrió una importante contracción a causa de las restricciones de movilidad durante la pandemia, para 2021 empieza a recuperarse paulatinamente; se espera que en el año 2025 se puedan alcanzar los niveles pre pandemia conforme a las expectativas del sector.

⁶ Según información semanal reportada por el SENA. E.

⁷ Mediante Resolución No. 009-2021 de 09 de julio de 2021.

⁸ Se prevé para 2021: 180 millones por motivo de importación de vacunas contra el Covid-19 (hasta cumplir con la vacunación de rebaño), 54 millones por la reforma arancelaria, y 30 millones por la eliminación del arancel 4x4. Estas cifras son calculadas referenciales para el periodo de julio a diciembre.

Remesas netas

Las estimaciones de las remesas recibidas y enviadas se basan en el supuesto de una estabilidad en los patrones migratorios y en las perspectivas de crecimiento y empleo publicadas por el Banco Mundial (junio 2021) y del FMI (WEO de abril de 2021) de las economías avanzadas y países de los cuales el Ecuador recibe más remesas. Cabe indicar que, en 2020, a pesar de la pandemia, las remesas no se redujeron, por lo que en 2021 las estimaciones no presentan un rebote importante y siguen una trayectoria más suave en el mediano plazo.

b. Proyección de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos⁹

Para el año 2021 se espera la cuenta financiera presente un saldo negativo de USD2.092 millones. Los desembolsos públicos (deuda externa pública) son una de las fuentes importantes de financiamiento de la balanza de pagos, junto con la IED, dada la incertidumbre que existe sobre el comportamiento de los flujos privados.¹⁰

Inversión extranjera directa

Para el año 2021, se estima un flujo de USD 910 millones por concepto de IED. En el mediano plazo, si bien podría darse un incremento en los montos anuales, la tendencia es decreciente hasta llegar a niveles de USD667 millones en 2025, lo que se explica por las menores inversiones identificadas, en especial en el sector de minas, pues los dos proyectos estratégicos culminaron la etapa de inversión y se hallan en fase de exportación.

La estimación de la IED considera, además del comportamiento histórico: inversiones mineras; inversiones en el sector petrolero (incluye nuevos proyectos con financiamiento de la inversión por empresas privadas en un formato de pago de tarifas fijas); contratos de inversión en sectores no estratégicos; nuevos contratos de inversión privada, bajo un esquema de financiamiento de la operación 50% capital (*Equity*) – 50% apalancamiento (*leverage*); concesiones /monetizaciones.

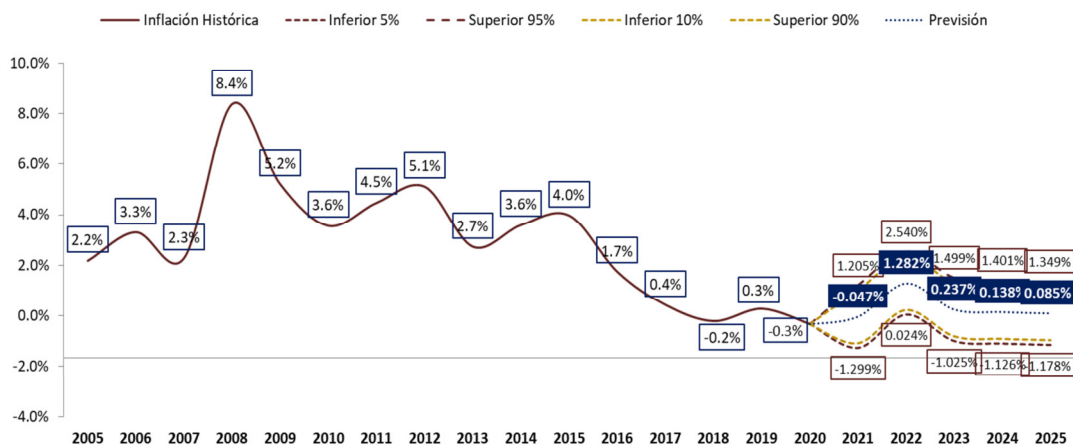
III. Proyección de la inflación anual promedio y fin de periodo, 2022-2025

Para las proyecciones de la senda inflacionaria para Ecuador se utiliza un Modelo Econométrico de Corrección del Error (VECM por sus siglas en inglés). Las variables determinantes que explicarían la proyección inflacionaria de mediano plazo son el salario horario promedio (capturar ingresos laborales), IDEAC (dinamismo de la producción), tipo de cambio real (dinámicas externas) y las inflaciones subyacente y general (capturar inercia inflacionaria). A continuación, se muestran los resultados de la estimación para el sendero de inflación anual promedio entre 2021 y 2025.

⁹ Para fines de la programación, la proyección de la cuenta financiera se compone de la inversión extranjera directa, flujos del sector público, flujos del sector privado y la variación de los activos de reserva, es decir, parte del enfoque de la Balanza de Pagos.

¹⁰ Para efectos de programación, en el histórico se calcula esta variable como el residuo entre la variación de activos de reserva, la cuenta corriente, los flujos externos del sector público y la IED. El BCE no reporta esta variable en sus publicaciones.

Gráfico 1 Proyección de mediano plazo para la inflación anual promedio








Nota: Proyecciones elaboradas por el MEF.

Las estimaciones de organismos especializados mencionan una posible reversión de la trayectoria en 2022. Las recientes presiones sobre los precios en gran parte reflejan la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes entre la oferta y la demanda. Se prevé que la inflación regrese a los rangos que se registraban antes de la pandemia en la mayoría de los países en 2022 (IMF, 2021).

En la siguiente tabla, se muestra un comparativo de las estimaciones de inflación realizadas por el MEF, frente a las proyecciones del FMI y de analistas privados.

Tabla 2 Comparativo de proyecciones inflacionarias (anual y fin de periodo)

Periodo	Proyecciones Estimadas (en porcentaje)				
	Anual Promedio			Acumulada	
	FMI (WEO abril 2021)	MEF	Analistas Privados	FMI (WEO abril 2021)	MEF
2020	-0.34	-0.34	-0.34	-0.93	-0.93
2021	0.50	-0.05	0.77	2.10	1.51
2022	2.40	1.28	1.20	1.90	0.78
2023	1.40	0.24	0.85	1.10	0.09
2024	1.00	0.14		1.00	0.14
2025	1.00	0.09		1.00	0.05
Gráfico					

Nota: Proyecciones elaboradas por la SCM/DCM. Los analistas privados incluyen a Bank of America, Fitch Rating, Credit Suisse Group, Citigroup, Torino Capital, Barclays y JP Morgan Chase. La actualización se realizó con datos actualizados parcialmente al segundo trimestre de 2021.

La proyección de inflación anual promedio para 2021 es levemente negativa, cercana a cero, mientras que la acumulada supera el 1 punto porcentual. En contexto, con datos observados hasta agosto 2021, las inflaciones promedio anual y acumulada son -0,58% y 1,28%, cifras que han comenzado a mostrar recuperaciones desde julio 2021; mes en el que se observó la primera inflación anual positiva acompañada de la inflación mensual más alta del año. En este sentido, se espera un comportamiento positivo más acentuado para el segundo semestre de 2021. La proyección considera los siguientes factores como determinantes del comportamiento del segundo semestre 2021: i) el avance del plan de vacunación, ii) menores

restricciones en la circulación, iii) efectos de derrame positivos relacionados a la recuperación de los principales socios comerciales; e, iv) incrementos sostenidos en el precio de los principales productos ecuatorianos de exportación.

Para el año 2022, se estima una inflación anual de 1,28% junto a una acumulada de 0,78%. Los factores que podrían incidir en esta proyección son la recuperación estimada en el precio de las materias primas, al menos hasta fines de 2022, a causa de la reactivación en la demanda de *commodities*, en especial minerales y petróleo. Así también se considera el nivel relativamente bajo en los precios del primer semestre de 2021 y el reajuste de precios originado en la liberalización del precio de los combustibles.

A partir del año 2023 se estiman niveles inflacionarios inferiores a 0,5% desacelerándose hasta llegar a 0,09% en 2025. Estas proyecciones responden a un insuficiente impulso por parte de la demanda (ingresos salariales) y por parte de la oferta (producción aproximada por el IDEAC).