

Gobierno de Daniel Noboa, primeros cuatro meses

Dentro de la economía local, se puede ver el 2025 ha sido un año de rebote económico, a partir del mes de abril y cuyo impulso se reduciría en 2026. Los sectores que generan la mayoría del empleo que son agricultura, comercio y manufactura, y son los principales criterios de explicación del crecimiento del PIB desde el análisis de este tipo. Al revisar el “método del gasto” se observa que el consumo y la inversión serán los principales parámetros donde crecería el PIB, conforme las proyecciones de los distintos actores económicos.

Esto será lo que sucedería en estos dos años próximos, dado que por ahora la balanza de pagos se desempeña de manera muy adecuada, debido al alto nivel de liquidez, que proviene principalmente del sector externo.

Además, está la actual situación de las exportaciones netas (con la balanza no petrolera sosteniendo el bajo desempeño de la balanza petrolera) y el aumento de las remesas (que crecen por la cantidad de ecuatorianos que viajan al exterior) que es lo que ha cubierto la ausencia de Inversión Extranjera Directa – IED. Entre ambos, existe un superávit que alcanza los USD7 mil millones, una de las cifras más altas de la historia del país. En cuanto a la balanza de pagos, es importante analizar la actividad del gobierno, más adelante en este documento.

Se hace necesario enfatizar en los indicadores macroeconómicos, y dentro de lo relevante, cabe anotar que nuestro principal socio comercial (EEUU) sufre una contracción en el PIB, la que nace de la imposición de los aranceles impuestos por el gobierno Trump al resto del mundo, basado en el siguiente criterio:

- Relación comercial (déficit) de EEUU con el país comparado dividido para las importaciones, pero dividido para “2”

El empleo en EEUU se encuentra contraído en niveles referenciales altos para ese país y que refleja el desempeño de su economía. Debido a lo expuesto, el gobierno federal habría criticado el manejo económico de la FED y busca presionar una reducción de las tasas de interés para incentivarla, para fomentar el acceso a crédito y aumento del consumo.

La FED por su lado ha defendido la posición respecto a las tasas especificando que el objetivo de inflación se encuentra dentro de lo esperado y por lo tanto no ve necesidad en hacerlo. Al momento, la inflación en EEUU es del 2,4%, esperando que las tasas sigan dentro del rango entre el 5% y el 5.6%.

El sector financiero, por su lado, es el natural receptor de la liquidez generada en el superávit externo que muestra el país. Así, los depósitos alcanzan crecimientos de alrededor del 20%, pero el crédito no crece al mismo ritmo, y este excedente genera que se reduzca el apetito por nuevos depósitos y por tanto reducción de tasas.

En cuanto a los receptores del crédito, si bien en el corte interanual existe un aumento del crédito entregado al sector corporativo (inversión o capital de trabajo) el de personas (consumo) se reduce. Los analistas proyectan que este excedente de liquidez y escenario de tasas internas duraría al menos de 6 a 8 meses.

En lo que respecta a la situación fiscal, el gobierno ha dado señales positivas con importantes esfuerzos en cuanto a la reducción de gastos, especialmente en subsidios a los combustibles, en cumplimiento con los acuerdos con el FMI (reducción de USD7 mil millones a USD2.5 mil millones). Acaba de anunciarse la eliminación del subsidio al Diesel, que a la fecha asciende a USD1.600 millones, cumpliendo con los acuerdos establecidos en los esquemas de financiamiento.

Al analizar el desempeño del PGE, observamos que:

- Ingresos Tributarios: USD 10.529 millones (2025) vs 10.099 (2024), crecen en el 4,3%, aunque la recaudación crece, lo hace a un ritmo menor que el gasto.
- Tarifas: +3,1% (1.176 vs 1.141), relacionados con servicios públicos prestados por instituciones.
- Ingresos de Inversión: caen 32,3% (660 vs 974). Esto refleja menores retornos de inversiones estatales (empresas públicas, fondos, etc.).
- Transferencias: desplome de 87,1% (618 vs 4.807). Aquí suelen entrar aportes de organismos multilaterales o traspasos desde otras instituciones del Estado.
- Otros ingresos: +33,9% con un total de ingresos que no crecerían de forma importante (13.827 vs 13.803, apenas +0,2%). Lo ganado en recaudación tributaria se compensa con la fuerte caída en transferencias y rentas de inversión.

Por el lado de los gastos, observamos:

- Sueldos: USD 6.155 millones, +11,2%.
- Bienes y servicios: +8,4%.
- Servicio de la deuda: +19,4% (intereses y amortizaciones).
- Transferencias: +11,1% (posiblemente a municipios, seguridad social, subsidios).
- Gastos de capital (inversión pública): +17,7% (1.378 vs 1.171).
- Total gastos: USD 15.340 millones, creciendo un fuerte 13,3% respecto al 2024.
- El gasto crece mucho más rápido que los ingresos, sobre todo en sueldos, deuda e inversión pública, generando presión fiscal.
- Balance (déficit global): -1.513 millones en 2025, frente a un pequeño superávit de 258 en 2024.

- Balance primario (antes de intereses): pasa de +2.369 a +1.045 (todavía positivo, pero se reduce más de la mitad).
- Atrasos con proveedores: suben a 1.637 millones (+7,9%).

Aunque el balance primario es positivo, indicando que antes de pagar intereses, la caja fiscal alcanza un fuerte aumento del servicio de deuda y del gasto total, lo que provoca que el déficit global se dispare.

El crecimiento de los atrasos muestra que el gobierno no está pagando a tiempo a proveedores, contratistas y municipios, acumulando pasivos ocultos.

La caja fiscal se está debilitando, porque los ingresos no crecen al mismo ritmo que el gasto, y el peso del servicio de deuda empieza a “comerse” el superávit primario.

El gobierno ha buscado compensar el mal desempeño de la caja fiscal con instrumentos de deuda y préstamos de organismos multilaterales, afectando el perfil de pagos de amortización (sin servicio de deuda) antes y después de las elecciones. La conclusión, el gobierno dio cuenta de los fondos disponibles y capacidad de endeudamiento para ganar popularidad política y ahora ha llegado el momento de empezar a pagar.

Es urgente e imperativo la reestructuración del perfil de vencimientos hacia el largo plazo, dado que la carga en el corto plazo al momento es sumamente alta. El déficit fiscal ha obligado a que el gobierno retire liquidez de la economía a través de instrumentos de deuda.

A pesar de lo expuesto, los mercados internacionales han reaccionado de forma correcta a las elecciones y las medidas tomadas en los primeros 100 días de gobierno (múltiples visitas a distintos países por parte del Presidente de la República buscando fortalecer lazos, relaciones comerciales e inversión extranjera). Esto se observa en el rendimiento de instrumentos en circulación que se han reducido de el 25% al 10%, número aún alto para pensar en la salida a mercados pero que muestra una buena imagen del país hacia afuera.

Por ahora el Ecuador vive una crisis de inseguridad generada por la delincuencia organizada y el narcotráfico. Si bien se decretó el conflicto armado interno y se ha tomado medidas, esto parecería no ser suficiente y requiere más atención.

En cuanto al empleo existe muy poca generación laboral, el sector privado es el llamado a generar empleo, pero el país no tiene regulación y legislación necesariamente amigables, la suma de las cifras de subempleo y desempleo suman más del 50%.

El siguiente dato relevante es el sueldo promedio por segmento:

- Privado: 51,8% de participación, ingreso promedio USD 456,1.

- Independiente: 40,5% de participación, ingreso promedio USD 393,7.
- Público: 7,8% de participación, ingreso promedio USD 985,4.

El empleo público paga más del doble que el privado, lo que genera una importante distorsión, ya que el sector público, que ha demostrado no ser muy eficiente, no necesariamente genera valor. El sector independiente, que agrupa a muchos informales, tiene ingresos incluso más bajos que los privados.

Por otro lado, están los constantes cambios regulatorios. El gobierno de Daniel Noboa es considerado una “aplanadora legislativa” y está en capacidad de aprobar cuanto proyecto de ley tenga a la mano. A este respecto, hay varios ejemplos de que se encuentran desconectados de la realidad del país y que el sector privado no participa de la discusión relacionada con las leyes, entre estos están normativas aprobadas en detrimento de los operadores mineros o de la normativa aprobada en relación con dividendos y utilidades retenidas para las empresas.

Si bien el sector financiero se muestra fuerte, existe cierta fragilidad financiera relacionado con el deterioro de carteras de créditos. Se ha visto bancos con índices de morosidad altos, cooperativas que sufren de lo mismo e incluso otras que ya han quebrado. A este respecto, el sistema es un reflejo de la situación del país y se observa que la morosidad se encuentra en su mayoría en el segmento de microcrédito donde participa la banca, pero especialmente las cooperativas, la situación de inseguridad tiene mucha relación con que estos actores dejen de pagar sus obligaciones dado que en muchos casos priorizan el pago de vacunas para precautelar sus vidas.

Los fideicomisos del COSEDE son el respaldo del sistema que al momento es suficiente y asciende a USD1022 millones para cooperativas y USD2893 millones para bancos. La complicación de lo mencionado radicaría en el hecho que un ente catalogado “grande” o “sistémico” llegue a tener problemas ya que los fondos no serían suficiente para cubrir las obligaciones. En cuanto a la participación de COSEDE en mercado de valores local, a lo que se respondió que si bien no tenía claro como es actualmente el portafolio de la institución sus inversiones deberían tomar en cuenta al menos lo siguiente:

- Liquidez
- Seguridad
- Rentabilidad

Por otro lado, debe además analizarse la situación de generación eléctrica, donde el primer problema es la situación de la central hidroeléctrica COCA CODO SINCLAIR que se encuentra afectada por la erosión regresiva del río Coca, la que ha avanzado 17 kilómetros en 5 años. El gobierno ha detallado que se encuentra

avanzando para tomar medidas al respecto es urgente el trabajo que está realizando CELEC con el Cuerpo de Ingenieros del Ejército.

A tomar en cuenta además está el futuro petrolero del país, ya que el Ecuador se encuentra en camino a dejar de ser un exportador neto de petróleo y pasar a ser importador (dejar de exportar mayor cantidad de crudo comparado con los derivados que importa). Al momento, con la razón barriles de petróleo crudo sobre barriles de derivados se encuentra en 1.1 y viene reduciéndose en el tiempo. Esto se genera porque no hay desarrollo del sector petrolero, no se ha explorado nuevos campos y los existentes ya se encuentran maduros. A eso se le debe sumar el ITT que se dejará de explotar conforme la consulta popular, pero que el gobierno ha dilatado la salida.

El futuro del país debería ser la transición hacia una economía minera porque el país cuenta con un alto potencial. Las cifras reflejan lo mencionado dado que los proyectos “Mirador – desarrollado por Ecuacorriente y Fruta del Norte desarrollado por LUNDIN) han generado ingresos sobre los USD3500 millones. La normativa y el control son importantes dado que es necesario controlar la minería ilegal que con certeza crecerá si el gobierno permite el desarrollo de esta actividad.

Hay mucho por hacer en pobreza, los índices no son alentadores y es una deuda pendiente del gobierno.

- Eventos a mirar a nivel interno
 - Demandas de inconstitucionalidad presentadas a algunas leyes, lo que sería un retroceso en lo avanzado en varios aspectos.
 - Evolución de la producción petrolera, ITT y nuevas inversiones, en línea con el futuro petrolero del país.
 - Resolución del caso Loma Larga en Cuenca, por su impacto en el sector.
 - Consolidación Fiscal y financiamiento 2025-2028, por el accionar del gobierno en retirar liquidez de la economía a través de instrumento de deuda interna.
 - Lucha contra la violencia y delincuencia, por su influencia en la economía.
- Eventos a mirar a nivel externo
 - Condiciones económicas en países desarrollados, por la directa influencia en la dolarización.
 - Precio del Crudo, en relación al cumplimiento del PGE.

- Relaciones con los Estados Unidos y resultados concretos en términos de política comercial y de lucha contra el “narco-terrorismo”.
- Acceso a mercados internacionales con una nueva colocación de bonos.