



Ecuador y los mercados internacionales frente al COVID-19

Por Andrea Villarreal y Nicole Granizo

Expertas del Departamento Económico en la Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA)

El COVID-19 ha golpeado a la economía global y tomado a los mercados por sorpresa. Según la Organización de las Naciones Unidas (2020), esta crisis le ha costado USD 50.000 millones al mundo en los dos primeros meses del año. De igual forma, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL,

2020) antes del COVID-19 estimaba que la región crecería alrededor de 1,3% en 2020; panorama que cambió drásticamente ya que ahora se pronostica una caída del PIB¹ de entre el -3% y -4% en función de la evolución de la crisis en cada país. En este contexto, Ecuador ha sido particularmente afectado dadas sus condiciones de

| ¹Producto Interno Bruto. |

dependencia de ingresos petroleros y sus necesidades de financiamiento.

Como cualquier evento adverso, el efecto económico del COVID-19 se manifiesta tanto en la oferta como la demanda, siendo, en este caso, algo simultáneo. Por un lado, la demanda se reduce drásticamente ya que las personas se quedan en casa y no pueden consumir ni producir en los niveles habituales. En la oferta, el efecto se refleja en la contracción de las actividades económicas dado que las empresas cierran o reducen su producción. Este *shock* en oferta está ligado también a la profundización en la caída en el precio de los *commodities*, sobre todo en el precio del petróleo que ya venía cayendo debido a la guerra de precios entre la OPEP y Rusia.

Esta pandemia que afecta a la economía global y, al mismo tiempo, a la ecuatoriana, no es comparable con previas crisis de salud global de la época contemporánea², pero sí tiene un ligero símil con la crisis financiera global de 2008, ya que durante ambos episodios los precios del petróleo caen drásticamente y variables como el riesgo país de Ecuador y mercados emergentes aumentan. Por supuesto, en cuanto a afectaciones humanas, impacto social y efecto sobre las actividades económicas, esta crisis de salud no tiene precedentes en el país.

En América Latina, el brote del coronavirus y la guerra de precios de petróleo han tenido un efecto negativo en el indicador de riesgo país. Al 31 de marzo de 2020, Venezuela tiene el riesgo país más alto de la región (19270 pb), seguido por Ecuador (4553 pb) y Argentina (3803 pb).

Riesgo país

Este indicador señala el grado de probabilidad de que un país incumpla con sus obligaciones en moneda extranjera. De acuerdo con J.P. Morgan, el riesgo país se calcula como la diferencia entre la tasa de interés de los bonos denominados en dólares y los bonos del Tesoro de Estados Unidos considerados libres de riesgo; esta diferencia se expresa en puntos básicos (pb). De la calificación de riesgo país, depende en gran medida que exista inversión extranjera directa y acceso a financiamiento en mejores condiciones.

$$\text{Tasa bono del tesoro} + \text{EMBI de país determinado} = \text{Tasa mínima que exigirá un inversionista para invertir en el país}$$

En el lapso de dos meses, Venezuela, Ecuador y Argentina presentan una variación de 16,4%, 347,3% y 83,9% respectivamente, con respecto al 31 de enero de 2020. El promedio de América Latina también se incrementó en 91,2% en el mismo periodo; y cerró el mes de marzo en 641 puntos básicos.

PRECIO DEL PETRÓLEO Y RIESGO PAÍS

La economía ecuatoriana depende altamente del petróleo y, por ende, el precio que se perciba por su exportación provoca una variación positiva o negativa en el desempeño económico general. La expectativa es tener un mayor precio para disponer de mayores recursos. A su vez, estos recursos significan mayor espacio para atraer inversiones, así como honrar obligaciones previamente adquiridas. Por esta razón, el riesgo país generalmente se afecta ante movimientos del precio del petróleo, es decir, el comportamiento de ambas variables suele ser inverso³. Ante una baja en el precio del petróleo, el riesgo país se incrementa y viceversa.

En el Gráfico 2 se observa la evolución diaria del riesgo país de Ecuador y el precio de petróleo WTI⁴. Durante la crisis financiera de 2008, el precio de petróleo sufrió una fuerte caída pasando de USD 145,3 por barril a USD 30,28 por barril, una disminución de 380% en tan solo cinco meses (julio a diciembre de 2008). Durante dicha crisis y considerando la alta dependencia de Ecuador del petróleo que se presupuestó en USD 45 por barril, el riesgo país se disparó y alcanzó los 5069 puntos básicos al 22 de diciembre de 2008.

Un segundo momento en el cual se observa una caída por debajo de los USD 30 en el precio del petróleo se da en 2016. Según Oil & Gas Journal (2016), esta caída que inició en 2015 se identificó por una contracción de la demanda y aceleración del suministro, un cambio en los objetivos de producción de la OPEP que generó una reacción especulativa en el mercado y la apreciación del dólar. Bajo este panorama, el precio del petróleo cayó a USD 26,21 por barril en enero de 2016, mientras que el riesgo país de Ecuador alcanzó los 1733 puntos básicos en febrero del mismo año.

Finalmente, frente al COVID-19, al 31 de marzo de 2020 el precio del petróleo cayó a su punto más bajo en los últimos 20 años (USD 20,48 por barril), cuando a inicios de 2020 se ubicó en USD 63. De la misma forma, el riesgo país de Ecuador cerró el mes de marzo en 4553 puntos básicos y continúa con una tendencia creciente conforme baja el precio del petróleo y la situación de emergencia sanitaria

² Influenza, SARS y Ébola.

³ Esta no es la única variable que incide en el riesgo país. Acontecimientos internos como las manifestaciones de octubre 2020 también generan incertidumbre en mercados internacionales y disparan el riesgo país.

⁴ El precio del petróleo en Ecuador se toma como referencia del *West Texas Intermediate* (WTI), un tipo de crudo producido en los Estados Unidos que sirve como referente a nivel mundial.

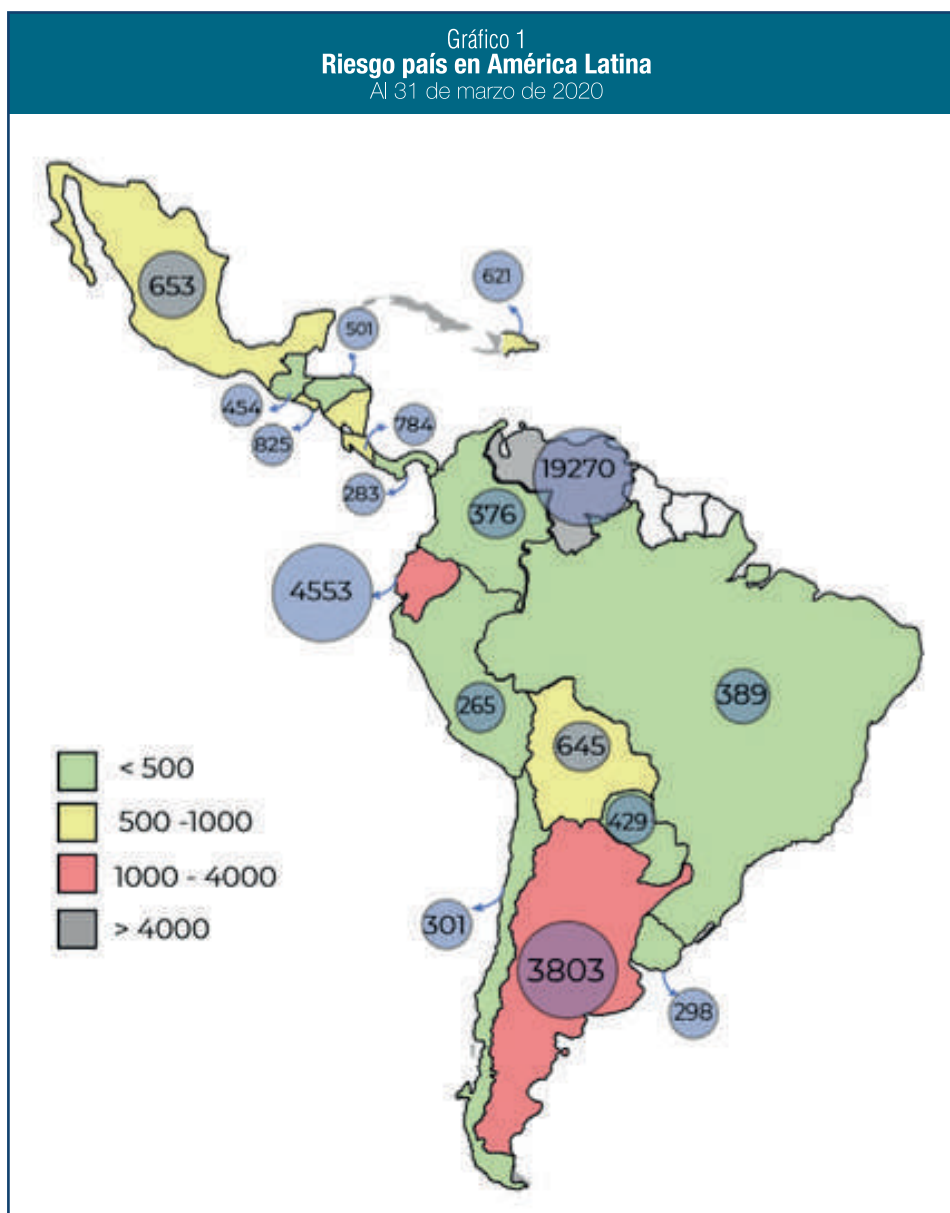
nacional e internacional no cesa.

Las implicaciones del precio del petróleo bajo para Ecuador se presentan por el lado de menores ingresos fiscales. En el 2020, el Presupuesto General del Estado se fijó con un precio promedio de USD 51,30 por barril (Gráfico 3). La disminución del precio del WTI (referencial para Ecuador) afecta el presupuesto y consecuentemente sus ingresos. Tener ingresos menores a los presupuestados significa una reducción de los gastos y/o buscar fuentes de financiamiento alternativas.

La dependencia de *commodities* y el dólar hacen que la situación económica, política y social en Ecuador esté estrechamente ligada con la coyuntura internacional, por lo que resultaría importante enviar una señal a los mercados para restaurar la confianza internacional como, por ejemplo, cumplir con las obligaciones de deuda. Sin embargo, ante la coyuntura actual y las apremiantes necesidades, este escenario es complejo. Por otro lado, un incremento del precio del petróleo en el corto plazo también es incierto dado que no hay una temporalidad previsible para el final de la crisis.

El paro que ha generado el Covid-19 presenta un reto para que Ecuador logre sortear los desafíos que le ha traído una economía global que ya se encuentra

Gráfico 1
Riesgo país en América Latina
Al 31 de marzo de 2020

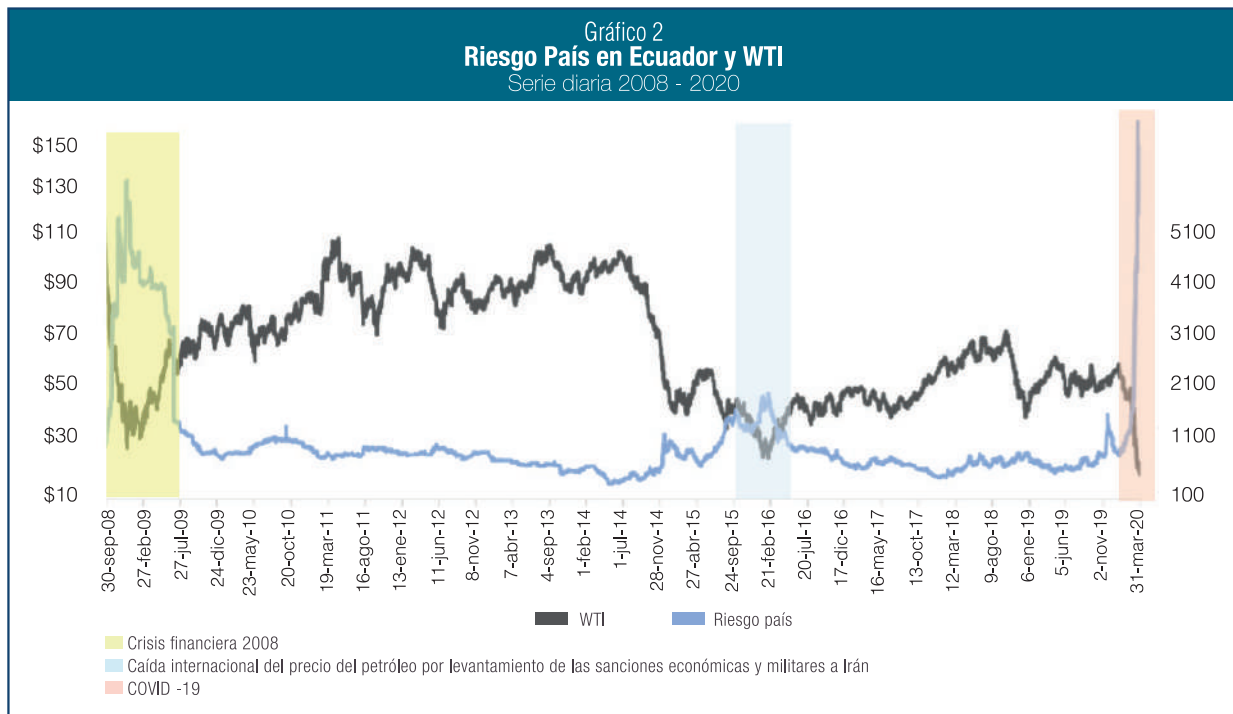


Fuente: Banco Central de República Dominicana

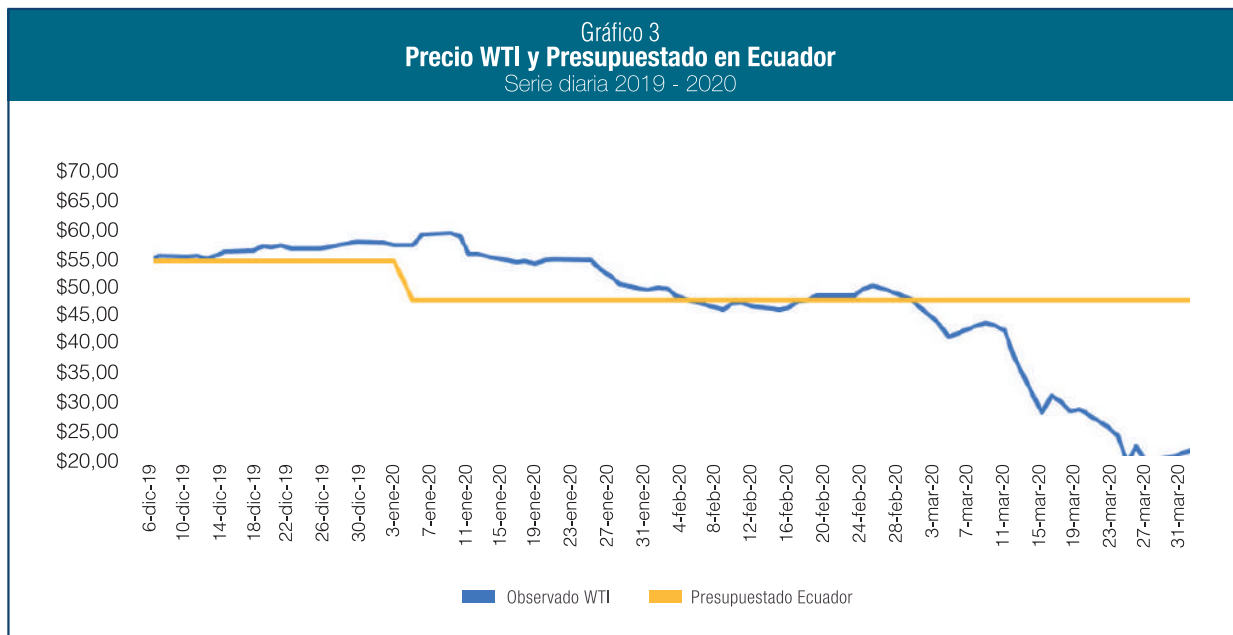
en recesión por un enemigo invisible, y conflictos geopolíticos que también se encuentran fuera de su control. Los escenarios futuros para el país dependerán del desarrollo de la pandemia que trae consigo problemas económicos, políticos y sociales de carácter estructural, que exigen se les ponga toda la atención y acción desde todos los frentes.

REFERENCIAS

Oil & Gas Journal, (2016). Recuperado de <http://digital.ogj.com/ogjournal/20150105?folio=3&pg=5#pg5>
 Organización de las Naciones Unidas (ONU), (2020). Recuperado de <https://news.un.org/es/story/2020/03/1470551>
 CEPAL (2020). América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19 Efectos económicos y sociales. Recuperado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45337/4/S2000264_es.pdf



Fuente: Banco Central de República Dominicana y Market Insider



Fuente: BCE y Ministerio de Finanzas

LAS AUTORAS

Andrea Villarreal Ojeda es Máster en Administración Pública en Economía y Políticas Públicas por *The London School of Economics and Political Science (LSE)*, Máster en Finanzas y Gestión de Riesgos en la Universidad Andina Simón Bolívar (UASB), Especialista Superior en Finanzas (UASB) y es Economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Actualmente es Directora del Departamento Económico en la Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA).

Nicole Granizo se graduó como economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador en 2018. Experta en procesamiento y análisis de datos, especialmente aquellos relacionados con el sector financiero. Actualmente trabaja como Analista Económico en la Asociación de Bancos Privados de Ecuador – ASOBANCA.