



Ecuador hacia 2026: endeudamiento, repago de deudas... ¿y el crecimiento real?

Por Juan Carlos Alarcón

Profesor de Dirección Financiera del IDE Business School

Durante las últimas tres décadas, varias economías pequeñas, con mercados internos limitados, alcanzaron incrementos sustantivos en su PIB per cápita mediante estrategias coherentes de apertura externa, acumulación de capital humano y fortalecimiento institucional. Irlanda, Estonia, Finlandia e Israel constituyen referencias empíricas ampliamente documentadas en la literatura económica contemporánea.

Irlanda elevó su PIB per cápita real de forma sostenida desde mediados de los años noventa a partir de una estrategia centrada en exportaciones de servicios tecnológicos, atracción de inversión extranjera directa, integración en cadenas globales de valor y disciplina fiscal. Estonia avanzó hacia niveles de ingreso alto mediante la digitalización del Estado, la integración comercial y reglas fiscales estrictas. En estos procesos, el crecimiento se explicó por aumentos persistentes de

“

(...) el problema no son los USD 3918 millones que tendremos que pagar en 2026, sino que la economía sigue atrapada en las reglas vivas del ya casi muerto socialismo del siglo XXI.

”

productividad, inversión y complejidad exportadora, tal como documentan Aghion et al. (2015) y Acemoglu y Robinson (2012). Estas trayectorias ofrecen un marco analítico relevante para evaluar las opciones estratégicas de Ecuador en el horizonte de 2026.

RESTRICCIONES FISCALES, SUBSIDIOS Y EFICIENCIA DEL GASTO PÚBLICO

La programación fiscal ecuatoriana para 2026 refleja una etapa de ajuste que condiciona el desempeño macroeconómico. Continuamos con una economía que subsidia a quienes necesitan y a quienes no. El Presupuesto General del Estado contempla subsidios por USD 6928 millones, equivalentes a cerca del 15 % del gasto total, distribuido en varios rubros como bonos, subsidios eléctricos y de gas. El componente de subsidios a combustibles se estima en USD 1159 millones, cifra que incorpora una reducción frente a ejercicios anteriores. Una economía que transfiere miles de millones a los GAD y que no tiene capacidad de controlar la inversión.

En Ecuador, estudios del Banco Central estiman elasticidades en precio de la demanda de combustibles entre 0,12 y 0,20, valores que permiten anticipar ajustes fiscales netos positivos con impactos inflacionarios acotados. Estas elasticidades respaldan

proyecciones de expansión del espacio fiscal en rangos cercanos a 0,6–1 % del PIB, condicionadas por la trayectoria de precios internacionales.

El impacto macroeconómico del gasto público depende de su composición y eficiencia. Estimaciones históricas para Ecuador sitúan el multiplicador del gasto corriente alrededor de 0,3 y el de inversión pública entre 0,5 y 0,7, con variaciones significativas asociadas a la calidad de los proyectos. Ilzetzki, Mendoza y Végh (2013) muestran que las economías abiertas presentan multiplicadores fiscales moderados, especialmente cuando enfrentan restricciones financieras.

Estos resultados subrayan la relevancia de mecanismos institucionales orientados a maximizar el retorno económico y social del gasto. Frente a esto, hemos de suponer que medir el impacto productivo de los funcionarios públicos es una tarea, por lo menos, titánica; sin embargo, no es descabellado pensar que dicho gasto debería medirse como un subsidio político a los desempleados. No olvidemos que, durante el gobierno de Rafael Correa, el número de empleados se multiplicó aproximadamente por 2,3 a 2,5 veces en términos nominales durante ese período, y que el aporte a la economía de esos funcionarios va de la mano del multiplicador del consumo y no de su productividad.

DEUDA PÚBLICA, SOSTENIBILIDAD FISCAL Y SISTEMA FINANCIERO

En este marco, la creación de una oficina técnica independiente de supervisión y seguimiento del gasto público adquiere un papel central. Experiencias como la Dirección de Presupuestos de Chile, las *Spending Reviews* de la OCDE y el *National Audit Office* del Reino Unido muestran que sistemas institucionalizados de evaluación ex ante y ex post generan reducciones acumulativas de ineficiencias fiscales. Estudios del Banco Mundial y de la OCDE documentan ahorros recurrentes de entre 0,4 % y 0,8 % del PIB tras cinco a siete años de implementación. Para Ecuador, una mejora de esta magnitud implicaría liberar entre USD 450 millones y USD 900 millones anuales, recursos con capacidad para reforzar amortizaciones de deuda, consolidar fondos de estabilización y cofinanciar proyectos de inversión con elevada productividad marginal.

Estos efectos fortalecen los indicadores de sostenibilidad fiscal y amplían el margen operativo del Estado. Sin embargo, esto no es suficiente. Debemos tener la capacidad de depurar el gasto improductivo sin ser desfinanciados con demandas o reincorporaciones; debemos pensar en salir de esa camisa de fuerza correísta que no deja ejecutar y cambiar un modelo que nos lleva lentamente a la pobreza, por más que celebremos, como país en vías de desarrollo, habernos endeudado para poder pagar a quienes nos prestaron el dinero para gastarlo en gasto improductivo.

La estructura de la deuda pública refuerza la relevancia de estas medidas. En 2026, el país enfrentará pagos externos cercanos a USD 3918 millones. Parte de esta carga deriva de emisiones con cupones elevados, como el bono Global 2030 con tasa de 9,5 %, consistente con un riesgo país cercano a 700 puntos. Tenemos un país determinado a emitir más deuda en 2026 en los mercados con bonos soberanos. ¿Es esto una buena noticia? ¿Endeudarnos para qué? Los analistas no atinan a ofrecer una explicación real sobre cómo la deuda internacional afecta la vida del ciudadano común cuando el gasto de inversión está en mínimos históricos. La lógica del goteo sigue siendo la que prevalece.



Refinanciar y reperfilar son alternativas que tienen repercusiones sobre el riesgo intrínseco, y con presiones de grupos que apuestan y lucran en estas transacciones; sin embargo, el problema no son los USD 3918 millones que tendremos que pagar en 2026, sino que la economía sigue atrapada en las reglas vivas del ya casi muerto socialismo del siglo XXI.

El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional aprobado en 2024 configura un marco de referencia para un proceso de orden de la economía. Las proyecciones del organismo sitúan el crecimiento potencial de Ecuador alrededor de 3,2 % para 2026, bajo un escenario de cumplimiento de compromisos fiscales e institucionales. Este resultado es consistente con la evidencia empírica de Sahay et al. (2015), quienes muestran que economías pequeñas y abiertas alcanzan trayectorias de crecimiento sostenido cuando combinan estabilidad macroeconómica, integración externa y profundización financiera. La dolarización refuerza esta dinámica al incrementar la relevancia del ahorro externo canalizado hacia inversión productiva.

El rol de la banca nacional, sus reguladores y la apertura a la competencia es fundamental para dinamizar este crecimiento a través del acceso al crédito productivo, que inicia la cadena multiplicadora del empleo y el consumo. La evidencia empírica sugiere que cada punto porcentual adicional de crédito productivo sobre el PIB incrementa el crecimiento potencial entre 0,15 y 0,25 puntos porcentuales. Una

profundización financiera orientada a *project finance*, infraestructura, energía y servicios tecnológicos elevaría el crecimiento acumulado en un horizonte de mediano plazo.

PRODUCTIVIDAD E INSERCIÓN INTERNACIONAL

La informalidad laboral constituye un factor estructural que condiciona la productividad. En marzo de 2025, el empleo informal alcanzó 55,47 % de la población ocupada. La informalidad se asocia con menor productividad agregada, acceso limitado al financiamiento y menor acumulación de capital humano. En Ecuador, las pérdidas fiscales vinculadas a informalidad y subdeclaración se estiman entre 2,5 % y 3,2 % del PIB. Sin embargo, existe un desempleo estructural que debe ser corregido tanto por el lado de la oferta como de la demanda.

La inserción internacional completa este marco analítico. Ecuador exportó más de USD 36 000 millones en 2024, con una matriz concentrada en productos primarios. La teoría de complejidad económica desarrollada por Hausmann e Hidalgo (2011) demuestra que la diversificación y sofisticación exportadora se correlacionan con aumentos sostenidos del PIB per cápita. Países pequeños que apostaron por tecnología, servicios globales y manufactura especializada lograron trayectorias de crecimiento más estables. La banca de desarrollo desempeñó un papel central mediante crédito al comprador, garantías de cumplimiento y apoyo a la internacionalización. Evidencia de Corea del Sur y países nórdicos muestra incrementos de exportaciones de alto valor agregado entre 8 % y 15 % en horizontes de una década.

La atracción de inversión extranjera de largo plazo depende de una gestión rigurosa de riesgos no

soberanos. Estudios del Banco Mundial muestran que riesgos contractuales y regulatorios explican una parte significativa de la prima exigida por inversionistas en infraestructura. Reglas poco claras y procesos opacos ahuyentan a los inversionistas serios, pero atraen a la corrupción nacional. Programas de garantías de organismos como MIGA y BID Invest, con portafolios globales superiores a USD 30 000 millones, reducen estos riesgos y mejoran la bancabilidad de proyectos. Su incorporación sistemática disminuye los costos de financiamiento y amplía el horizonte de inversión institucional. Esto no significa que el riesgo soberano no deba seguir bajando, pero no debemos pensar ingenuamente que es el único riesgo.

La disciplina fiscal no debe responder solamente a pagar la deuda, sino a mejorar la calidad del gasto y de los servicios, y a evitar el chantaje institucional interno de los contratos de los funcionarios públicos. El reperfilamiento responsable de la deuda debe verse como una herramienta útil, aunque riesgosa, pero nunca concluyente. Persistir en hacer lo mismo que hizo la administración correísta en la peor receta — seguir pagando deudas por obras con sobreprecio y sostener un ejército político de funcionarios para llevarlos a las urnas, lo más seguido posible— es padecer un síndrome de Estocolmo económico.

Ecuador debe mirar la historia: no vayamos muy lejos, miremos el éxito actual de Perú en materia económica. Hace más de 30 años empezó una clara apuesta por un modelo sostenible en el tiempo. Miremos también la historia de los empresarios y cómo su valentía ha marcado el giro del rumbo económico de muchos países. Podemos igualar y superar esos casos de éxito; solo necesitamos decisión.



EL AUTOR

Juan Carlos Alarcón Galarza es Ph.D. (c) en Economía y Empresa por la Universidad de Navarra (España), máster en Economía y Finanzas y máster en Administración de Empresas (MBA) por la misma universidad. Estudió Gestión de Activos en la Wharton School (Universidad de Pensilvania) e Inversiones Alternativas en Harvard Business School. Fue viceministro de Economía y Finanzas de Ecuador. Actualmente es CEO de Consulting Gruval Limited y profesor de Dirección Financiera en IDE Business School.