



ASOCIACIÓN DE EMPRESAS
AUTOMOTRICES DEL ECUADOR

ECUADOR: INFORME MACROECONÓMICO

ECUADOR: MACROECONOMIC REPORT

Diciembre 2017
December 2017

FOCUSECONOMICS

HUMBOLDT MANAGEMENT

BEST ECONOMIC FORECASTER - ECUADOR

2016



#1 BEST OVERALL FORECASTER - ECUADOR

2017



#1 BEST OVERALL FORECASTER - ECUADOR



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - ECUADOR



#1 GDP FORECASTER - ECUADOR



#1 GDP FORECASTER - ECUADOR



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - ECUADOR



#1 FISCAL BALANCE FORECASTER - ECUADOR

Humboldt Management – HM es una boutique de asesoría y consultoría con servicios de alto valor gracias a la experiencia de sus socios en mercados emergentes, multinacionales y gobierno. En conjunto con una amplia red de contrapartes internacionales proporcionamos soluciones de asesoramiento en banca de inversión y gestión de patrimonios. HM fue nombrado el mejor pronosticador macroeconómico de Ecuador por la prestigiosa publicación internacional FocusEconomics <http://www.focus-economics.com/awards>

Santiago Caviedes – Socio & Economista Jefe. Economista especializado en finanzas y estrategia con un MPA en Harvard Kennedy School y un M.A. en Economía en The Graduate Institute de Ginebra. Se desempeñó como Economista de Mercados Emergentes en Unifund (Suiza) y Gerente de Estrategia Económica de Movistar (Ecuador). Experto económico de la Asociación de Empresas de Telecomunicaciones del Área Andina. Fue Viceministro de Política Económica en 2010. Instructor de Entorno Económico en IDE Business School.



#1 BEST OVERALL FORECASTER - ECUADOR



#1 BEST OVERALL FORECASTER - ECUADOR



Notas del Economista

Economist's Notes

Sobre la deflación

On deflation

Sobre la deflación

- La deflación es una disminución sostenida y generalizada de los precios en la economía.
- El fenómeno de la deflación fue analizado por Fischer en la década de 1930.
- Establece 9 pasos para el proceso de deflación:
 - 1. Liquidación de deuda
 - 2. Contracción de la moneda de depósito
 - 3. Una caída en el nivel de precios
 - 4. Una caída en el valor neto de los negocios y bancarrotas
 - 5. Una caída en los beneficios
 - 6. Una reducción en la producción
 - 7. Pesimismo y pérdida de confianza
 - 8. Acaparamiento y velocidad de reducción de dinero
 - 9. Perturbación en las tasas de interés, con aumento de las tasas de interés reales, mientras que las nominales disminuyen

On deflation

- Deflation is a sustained and generalized decrease in prices in the economy.
- The deflation phenomenon was analyzed by Fischer in the 1930's.
- It establishes 9 steps for the deflation process:
 1. Debt Liquidation
 2. Contraction of deposit currency
 3. A fall in the level of prices
 4. A fall in the net worth of business and bankruptcies
 5. A fall in profits
 6. A reduction in output
 7. Pessimism and loss of confidence
 8. Hoarding and velocity of money reduction
 9. Disturbance in real interest rates increasing real interest rates while nominal decreases

Diagnóstico de Ben Bernanke

Ben Bernanke's diagnosis

Palabras del Gobernador Ben S. Bernanke

National Economists Club, Washington, D. C., 21 de noviembre de 2002

Deflación: Asegurándose de que "eso" no ocurra aquí

- La deflación se define como una disminución general de los precios, con énfasis en la palabra "general". En un momento dado, especialmente en una economía de baja inflación, los precios de algunos bienes y servicios disminuirán.
- La disminución de los precios en un sector específico puede ocurrir debido a las perturbaciones de la oferta o la demanda.
- La deflación solo ocurre cuando los descensos de los precios están tan extendidos que los índices de precios de base amplia, como el índice de precios al consumidor, registran caídas continuas.

Remarks by Governor Ben S. Bernanke

Before the National Economists Club, Washington, D.C, November 21, 2002

Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here

- Deflation is defined as a general decline in prices, with emphasis on the word "general." At any given time, especially in a low-inflation economy, prices of some goods and services will be falling.
- Price declines in a specific sector may occur because of supply or demand disturbances.
- Deflation occurs only when price declines are so widespread that broad-based indexes of prices, such as the consumer price index, register ongoing declines.

Diagnóstico de Ben Bernanke

Ben Bernanke's diagnosis

- La deflación es en casi todos los casos, un efecto colateral de un colapso de la demanda agregada - una caída en el gasto tan severa que los productores deben reducir los precios de forma continua para poder encontrar compradores.
 - La deflación de magnitud suficiente puede hacer que la tasa de interés nominal disminuya a cero o muy cerca de cero.
 - La deflación lo suficientemente grande como para acercar la tasa de interés nominal a cero plantea problemas especiales para la economía y la política económica.
 - Cuando la tasa de interés nominal se ha reducido a cero, la tasa de interés real pagada por los prestatarios es igual a la tasa de deflación esperada,
- Deflation is in almost all cases a side effect of a collapse of aggregate demand--a drop in spending so severe that producers must cut prices on an ongoing basis in order to find buyers.
 - Deflation of sufficient magnitude may result in the nominal interest rate declining to zero or very close to zero.
 - Deflation great enough to bring the nominal interest rate close to zero poses special problems for the economy and for policy.
 - When the nominal interest rate has been reduced to zero, the real interest rate paid by borrowers equals the expected rate of deflation,

Diagnóstico de Ben Bernanke

Ben Bernanke's diagnosis

Previendo la deflación

- La mejor manera de salir del problema es no entrar en el en primer lugar.
- Como la deflación generalmente es el resultado de una demanda agregada baja y decreciente, la receta básica para prevenir la deflación es utilizar la política monetaria y fiscal según sea necesario para respaldar el gasto agregado.
- Bajo un sistema de papel moneda, un gobierno determinado siempre puede generar un mayor gasto y, por lo tanto, una inflación positiva.
- Al aumentar la cantidad de dinero en circulación, se puede modificar el valor del dinero en términos de bienes y servicios, lo que equivale a elevar los precios en dólares de esos bienes y servicios.

Preventing Deflation

- The best way to get out of trouble is not to get into it in the first place.
- As deflation is generally the result of low and falling aggregate demand, the basic prescription for preventing deflation is to use monetary and fiscal policy as needed to support aggregate spending.
- Under a paper-money system, a determined government can always generate higher spending and hence positive inflation.
- By increasing the number of money in circulation, the value of money in terms of goods and services can be altered, which is equivalent to raising the prices in dollars of those goods and services.

Diagnóstico de Ben Bernanke

Ben Bernanke's diagnosis

- Normalmente, el dinero se inyecta en la economía a través de la compra de activos por parte del Banco Central.
 - Para estimular el gasto agregado cuando las tasas de interés a corto plazo han llegado a cero, el Banco Central debe ampliar la escala de sus compras de activos o, posiblemente, ampliar el menú de activos que compra.
 - Alternativamente, el Banco Central podría encontrar otras formas de inyectar dinero en el sistema, por ejemplo, otorgando préstamos con tasas de interés bajas a los bancos o cooperando con las autoridades fiscales.
- Normally, money is injected into the economy through asset purchases by the Central Bank.
 - To stimulate aggregate spending when short-term interest rates have reached zero, the Central Bank must expand the scale of its asset purchases or, possibly, expand the menu of assets that it buys.
 - Alternatively, the Central Bank could find other ways of injecting money into the system – for example, by making low-interest-rate loans to banks or cooperating with the fiscal authorities.

Riesgos de Deflación en Ecuador?

Risk of deflation in Ecuador?

- Un proceso de deflación resulta siempre de un sobreendeudamiento.
- En el caso de Ecuador, el impulso fiscal ha sido masivo desde 2013 hasta 2017. La mayor parte del déficit se financió con deuda externa y dio lugar a un aumento de la relación deuda externa / PIB del 13,6% en 2013 al 31% en 2017.
- Como el declive del precio del petróleo parece permanente, el gobierno debe comenzar a ahorrar dólares para pagar la deuda externa acumulada.
- La consolidación fiscal necesaria dará como resultado una menor demanda agregada y configurará un entorno propicio para los descensos de precios.
- La consolidación fiscal debe ser gradual para evitar una espiral deflacionista.
- A deflation process results from always from a debt overhang.
- In the case of Ecuador, fiscal impulse has been massive from 2013 until 2017.
- Most of the deficit was financed by external debt and resulted in an increase of external debt-to-GDP ratio from 13.6% in 2013 to 31% in 2017.
- As oil price decline seems permanent, the government must start saving dollars in order to repay the accumulated external debt.
- The necessary fiscal consolidation will result in lower aggregate demand and configure an environment ripe for price declines.
- Fiscal consolidation must be gradual in order to avoid a deflationary spiral.

Riesgos de Deflación en Ecuador?

Risk of deflation in Ecuador?

PROBABLE

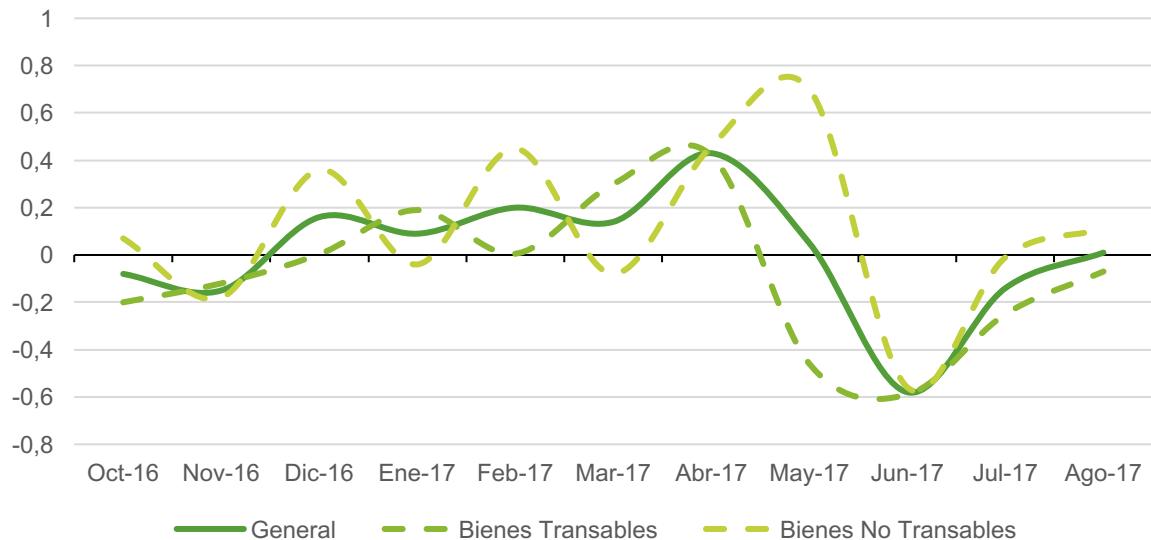
Siguiendo los nueve pasos de Fischer para la deflación, diagnosticamos la situación de Ecuador:

- **Precios:** Las caídas de precios aún no son generalizadas. Los precios de no transables se recuperan lentamente, pero la proporción de artículos con deflación está creciendo

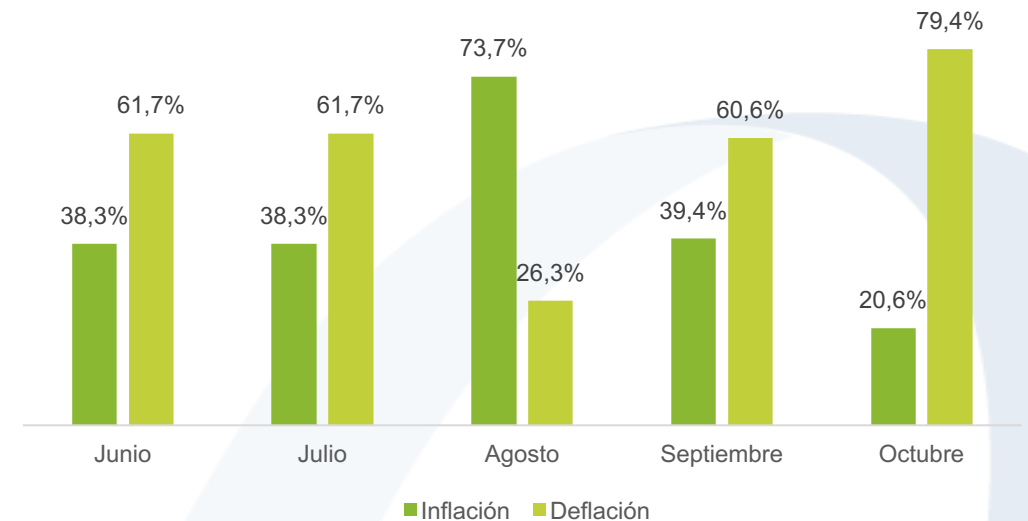
Following Fischer's nine steps for deflation, we diagnose Ecuador's situation:

- **Prices:** Price declines are not generalized yet. Non-tradable prices are slowly recovering, but proportion of items with deflation are growing

Inflación MoM%



Proporción de Componentes con Inflación



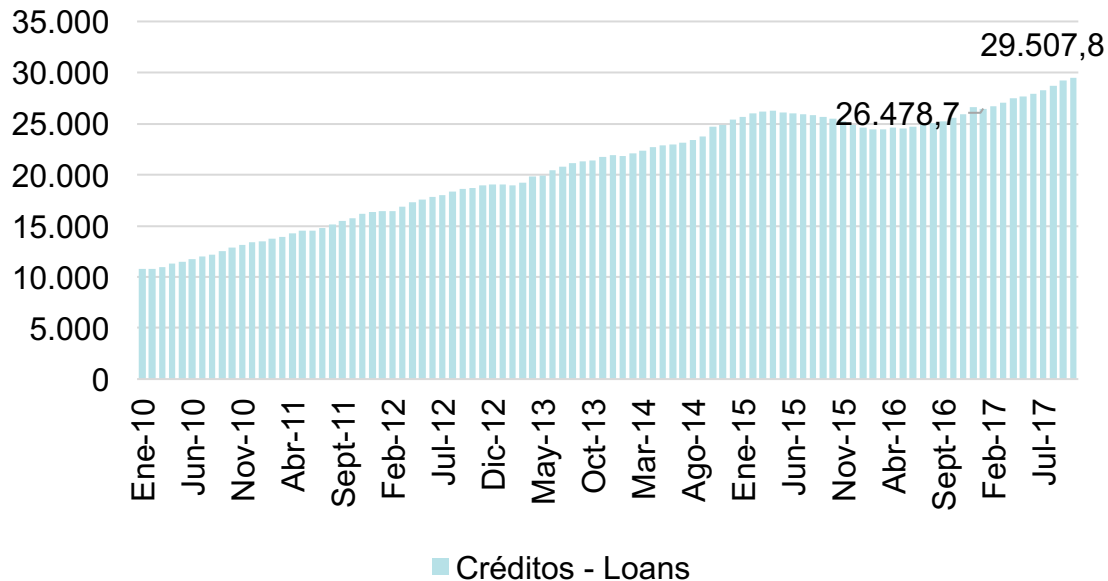
NO

Riesgos de Deflación en Ecuador? Risk of deflation in Ecuador?

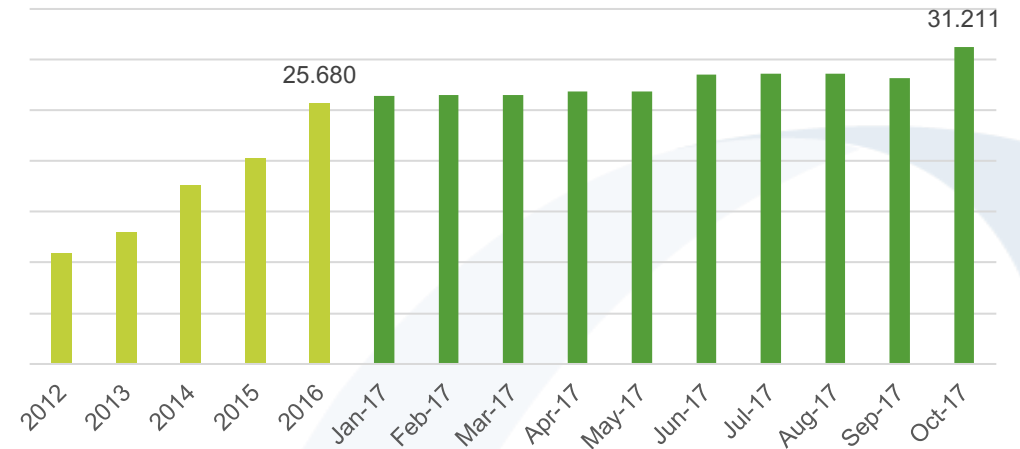
- **Liquidación de deuda:** Tanto la deuda pública como la privada están aumentando. Hasta el momento, no existe un proceso de liquidación de deuda en la economía.

- **Debt Liquidation:** Both public (+19.7% YTD), external (+21.5% YTD) and private (+11.4% YoY) debt are increasing. There is no debt liquidation process in the economy so far.

Crédito del Sistema Financiero Privado – US\$M
Financial System – Loans - US\$M



Deuda Externa Pública
External Public Debt
US\$ millions

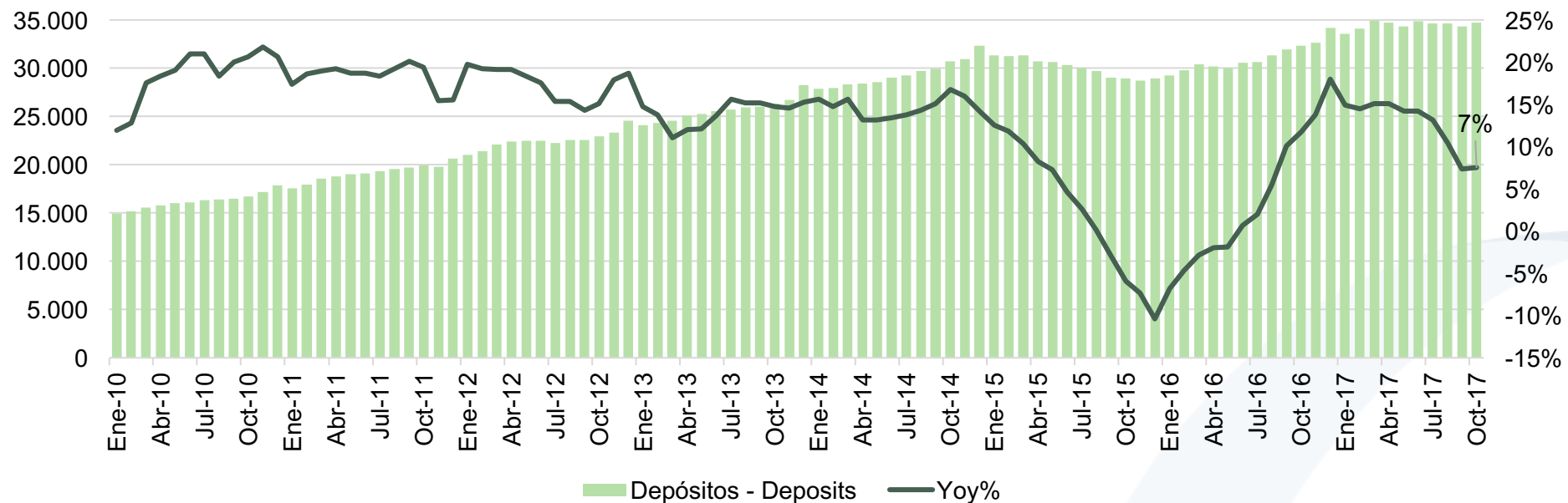


NO

Riesgos de Deflación en Ecuador? Risk of deflation in Ecuador?

- **Contracción de depósitos:** Los depósitos en el sistema financiero continúan creciendo aunque desacelerándose.
- **Deposit Contraction:** Deposits in the financial system are still growing though slowing down

Depósitos del Sistema Financiero Privado – US\$M
Financial System – Deposits US\$M

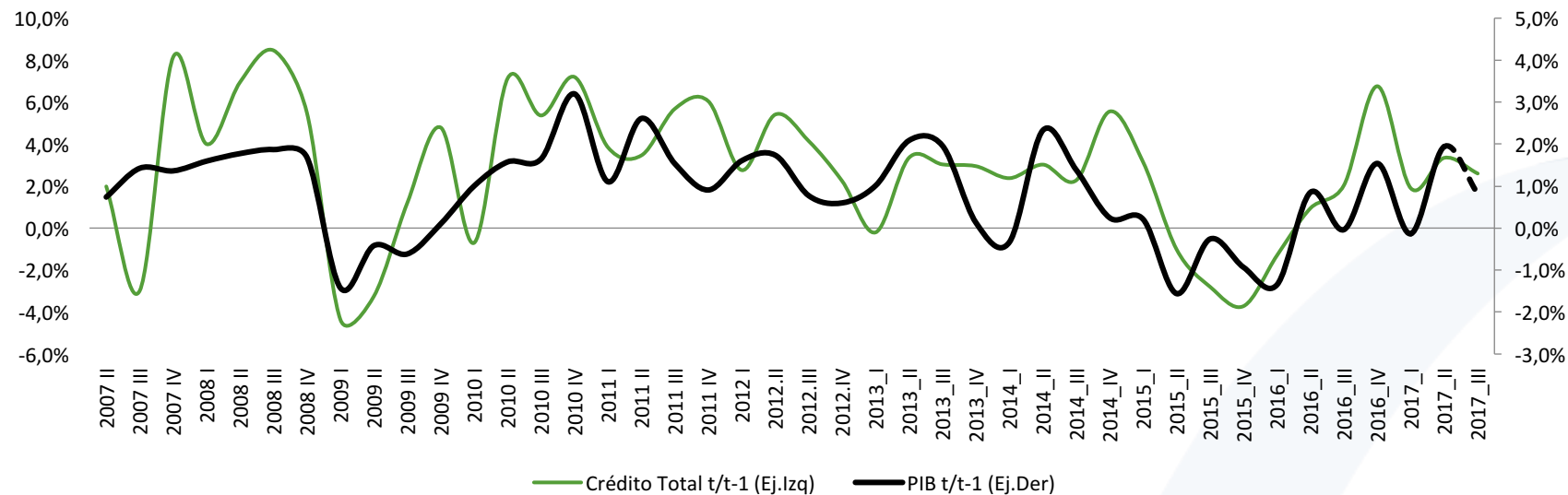


NO

Riesgos de Deflación en Ecuador? Risk of deflation in Ecuador?

- Contracción del producto:** La producción se ha estado recuperando desde el 2T16. Dada la alta correlación entre PIB y Crédito, se espera que la expansión continúe en el 3T17. Se prevé un crecimiento de 1.1% para 2017 y 1.5% para 2018.
- Output contraction:** Output has been recovering since 2Q16. Given the high correlation GDP vs. Credit it is expected the expansion continues into 3Q17. 1.1% growth is forecasted for 2017, and 1.5% for 2018.

Correlación Crecimiento
Crédito Total – PIB
GDP – Credit Correlation

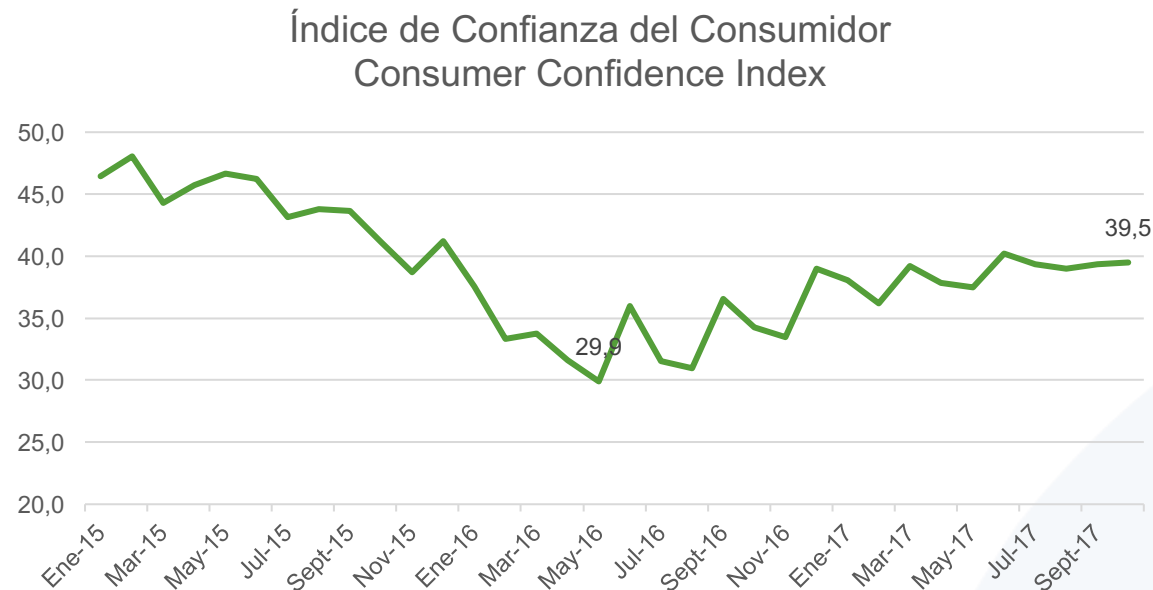


NO

Riesgos de Deflación en Ecuador? Risk of deflation in Ecuador?

- **Confianza del Consumidor:** Pese a que la confianza es baja, esta recuperándose lentamente desde mitad de 2016.

- **Consumer Confidence:** Although confidence is low, it is slowly increasing since mid-2016.

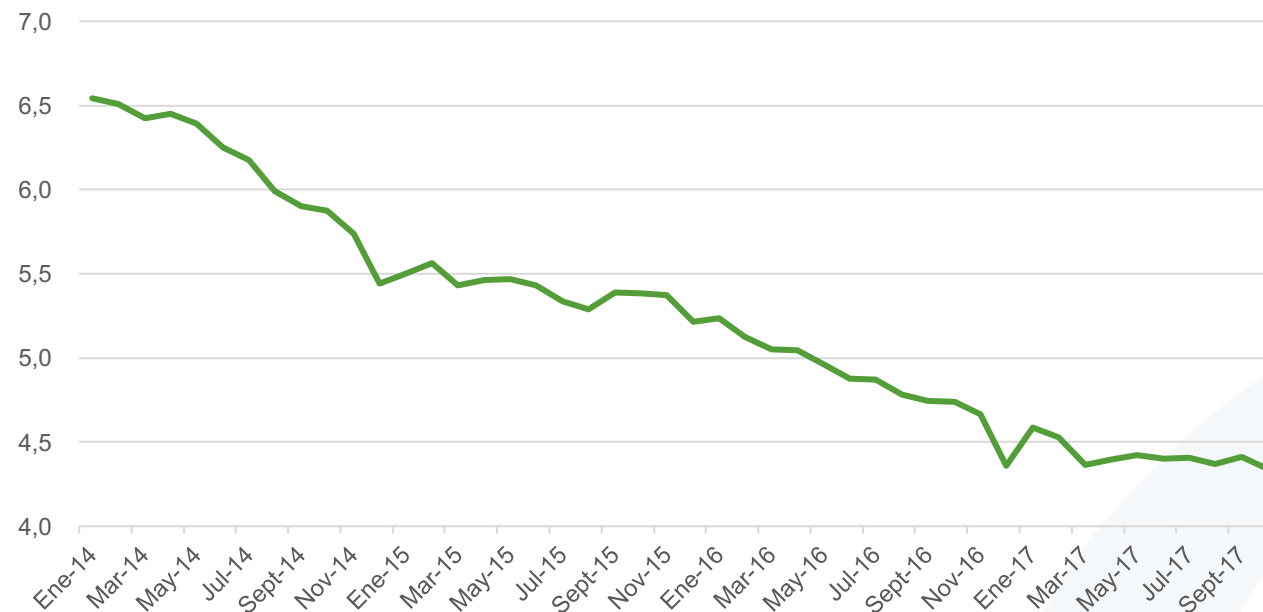


Riesgos de Deflación en Ecuador? Risk of deflation in Ecuador?

PROBABLE

- **Velocidad del dinero:** La velocidad del dinero ha venido decreciendo desde 2014, no obstante, se ha estabilizado alrededor de 4.4x desde Mayo 2017
- **Velocity of Money:** Velocity of money has been decreasing since 2014, however it has stabilized around 4.4x since May 2017

Velocidad del Dinero
Money velocity
(PIB/M1)



PROBABLE

Riesgos de Deflación en Ecuador?

Risk of deflation in Ecuador?

- Tasa de interés real:

- Real Interest Rate:

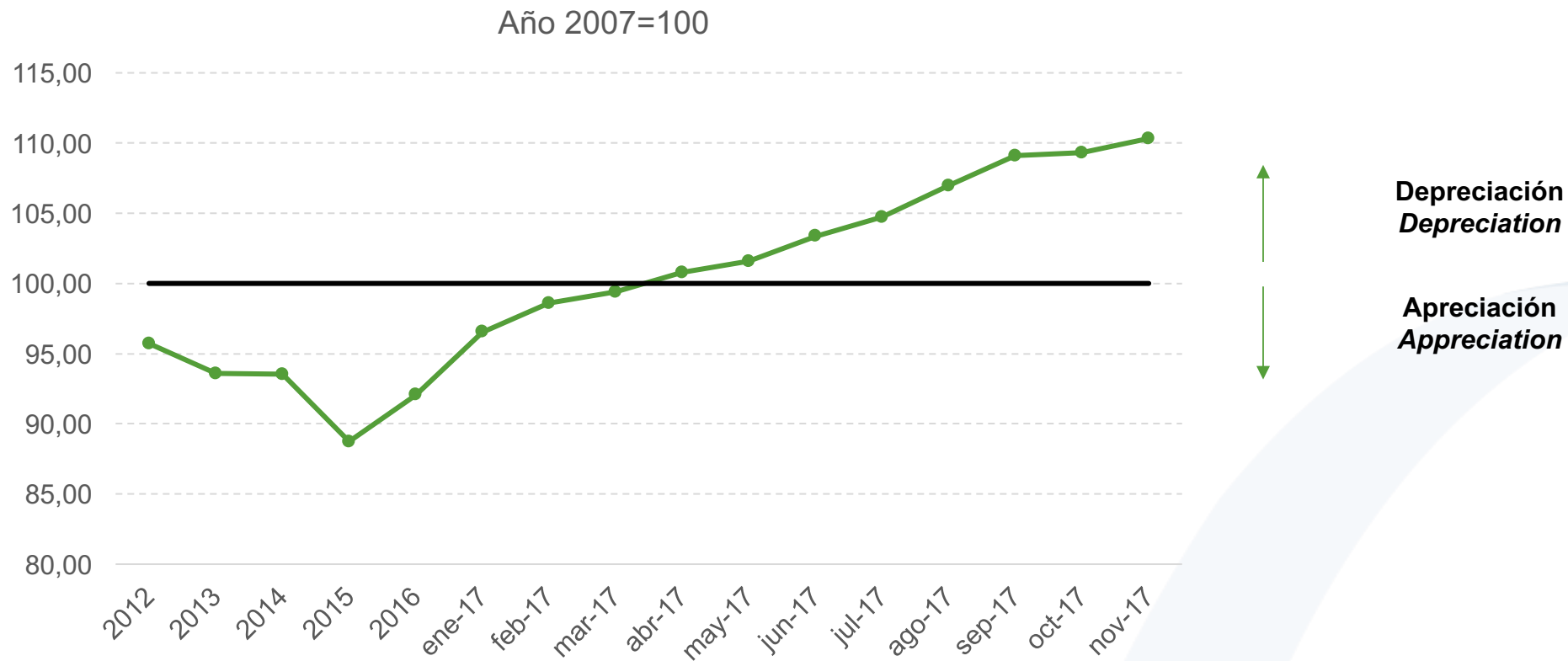
Período	Tasa Activa Referencial	Inflación Anual	Tasa de interés real
Dic-14	8.19	3.67	4.52
Jun-15	8.70	4.87	3.83
Dic-15	9.12	3.38	5.74
Jun-16	8.66	1.59	7.07
Dic-16	8.10	1.12	6.98
Jun-17	7.72	0.16	7.56
Nov-17	7.83	-0.22	8.05

NO

Riesgos de Deflación? Risk of deflation?

- **Tipo de Cambio Real:** Un dólar que se debilita rápidamente y una inflación muy baja han permitido que Ecuador recupere la competitividad externa de una apreciación real muy alta en 2015-2016

- **Real Exchange Rate:** A rapidly weakening dollar and very low inflation has allowed Ecuador recover external competitiveness from very high real appreciation in 2015-2016



Evitando la deflación

Avoiding deflation

- Ecuador se enfrenta a un problema de sobreendeudamiento público que se avecina y que deberá resolverse mediante una consolidación fiscal.
 - Una disminución drástica del gasto fiscal es recesiva y, dadas las condiciones macroeconómicas actuales, la deflación es un escenario probable si el ajuste es rápido.
 - A pesar de algunos indicios, estos no son suficientes para anunciar que la disminución menor y parcial actual de los precios como una deflación.
- Ecuador is facing a looming public debt overhang problem that will have to be resolved by a fiscal consolidation.
 - A drastic decrease in fiscal spending is recessionary and given current macroeconomic conditions, deflation is a likely scenario if adjustment is brisk.
 - Despite some signs, these are not enough to call current minor and partial decrease in prices the decrease in prices as a deflation.

Evitando la deflación

Avoiding deflation

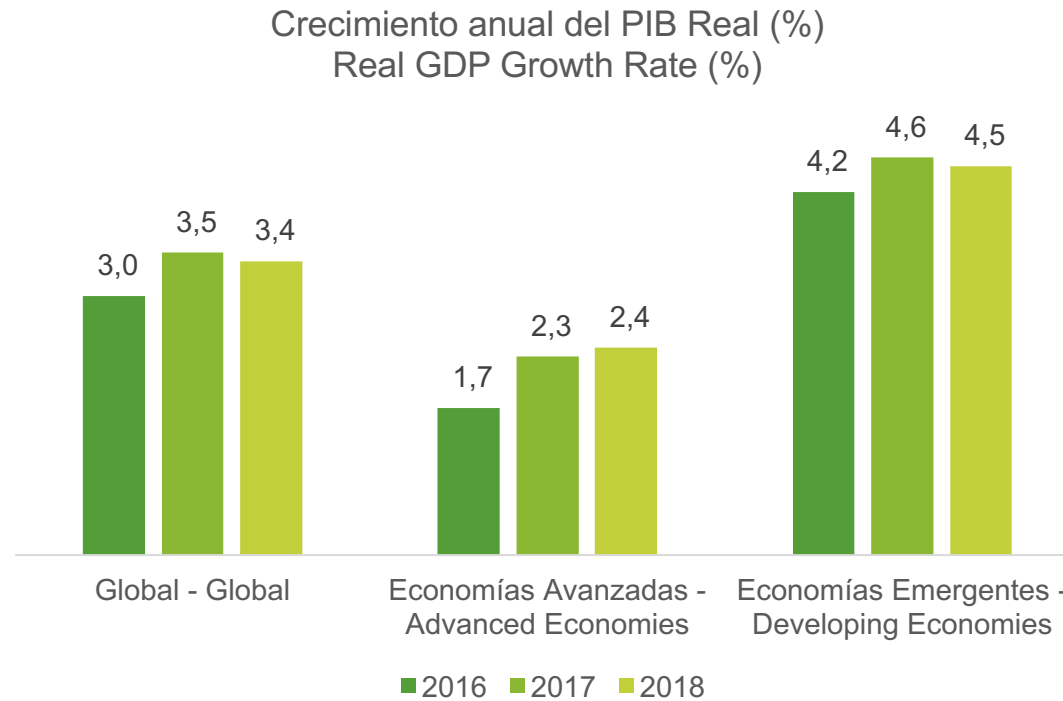
- La deflación de precios es una enfermedad económica grave que debe evitarse. La competitividad debe ser recuperada al nivel del tipo de cambio real.
 - Si el gobierno sigue la receta recomendada por algunos expertos que exigen recorte fiscal, contracción monetaria y reducción de salarios, la cura puede ser peor que la enfermedad (e.g. Grecia)
 - Un dólar debilitado y una inflación relativa más baja están haciendo que Ecuador recupere la competitividad de las exportaciones rápidamente.
 - El gobierno debería apuntar a reinflar la economía en lugar de dejar que se establezca la deflación.
 - La deflación no es buena para la economía, la inversión, o el crecimiento del sector privado.
- Price deflation is a serious economic illness that has to be avoided. Competitiveness has to be regained at the real exchange rate level.
 - If government follows the policy mix recommended by pundits asking for fiscal cuts, monetary tightening and wage cuts, the cure could be worse than the disease (e.g. Greece)
 - A weakening dollar and lower relative inflation is making Ecuador recover export competitiveness rapidly.
 - Government should err on the side of reflation the economy rather than letting deflation setting in.
 - Deflation is not good for the economy, investment ,or private sector growth.



Perspectiva Global

Global Outlook

Crecimiento económico global Global Economic Growth

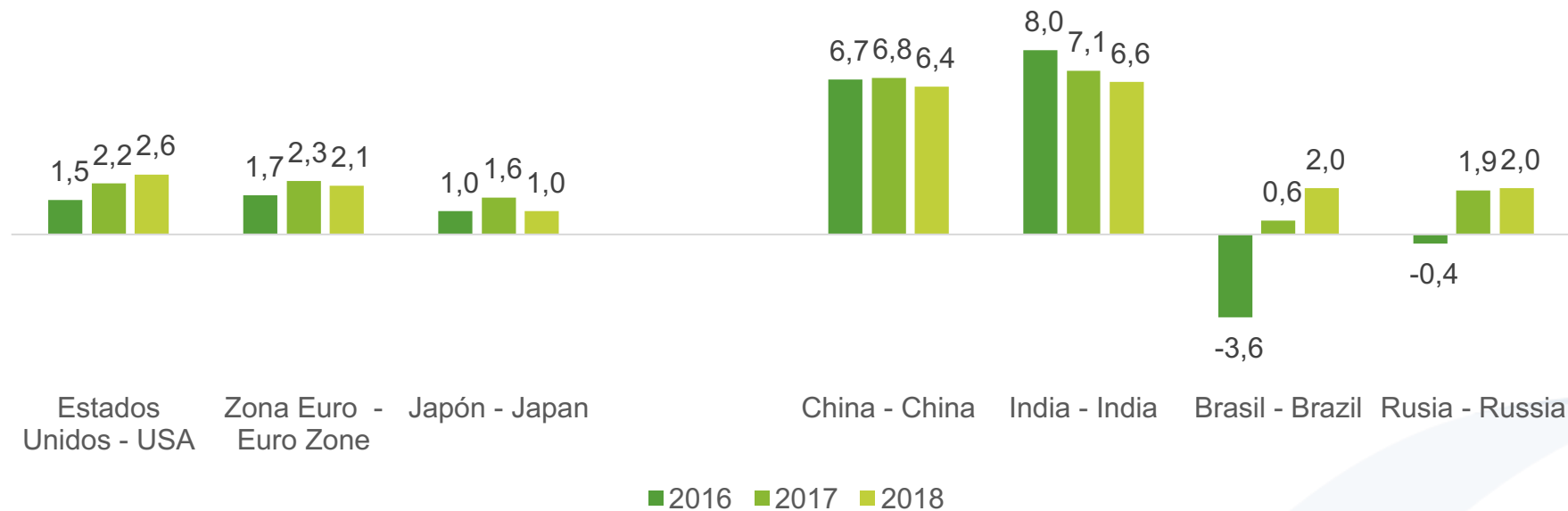


La economía global se ha fortalecido en el 2017, como lo corrobora los últimos datos de crecimiento publicados. Se aprecia una recuperación tanto en la economías avanzadas así como en las economías en desarrollo.

Global economic output appears to have strengthened this year, an observation that is corroborated by recently released GDP data. Economic activity in both advanced economies and developing economies is forecast to accelerate in 2017.

Crecimiento económico global Global Economic Growth

Crecimiento anual del PIB Real (%)
Real GDP Growth Rate (%)

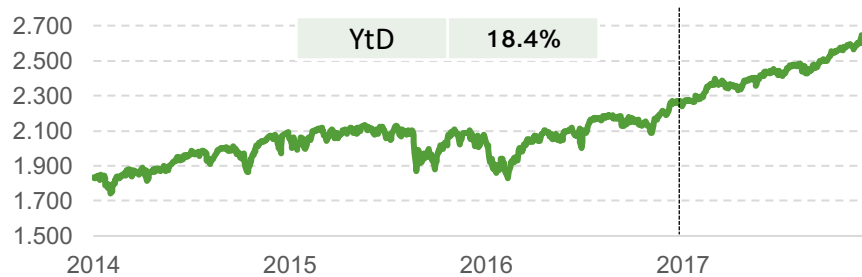


Se aprecia una aceleración en el crecimiento de la economía de los EEUU, en la Eurozona y Japón. Mientras que la economía China continúa creciendo a un ritmo de casi 7%. La producción en Brasil y Rusia muestra signos de recuperación.

Economic output of USA, Eurozone and Japan continued to expand in 2017. Growth in China continued to grow at a rate of nerly 7%. Brazil and Russia GDP show signs of recovery.

Mercados Financieros Stock Markets

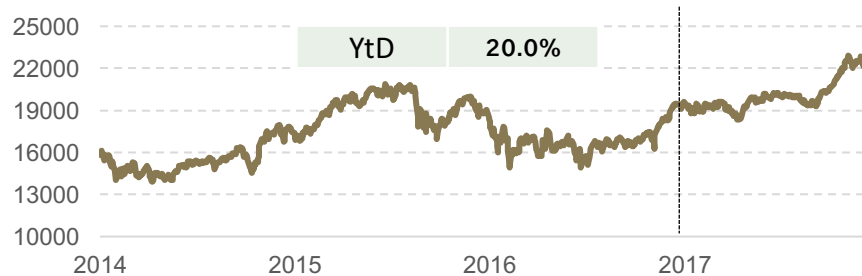
S&P 500 Index



DAX Index



Nikkei 225 Index



EuroNext 100 Index

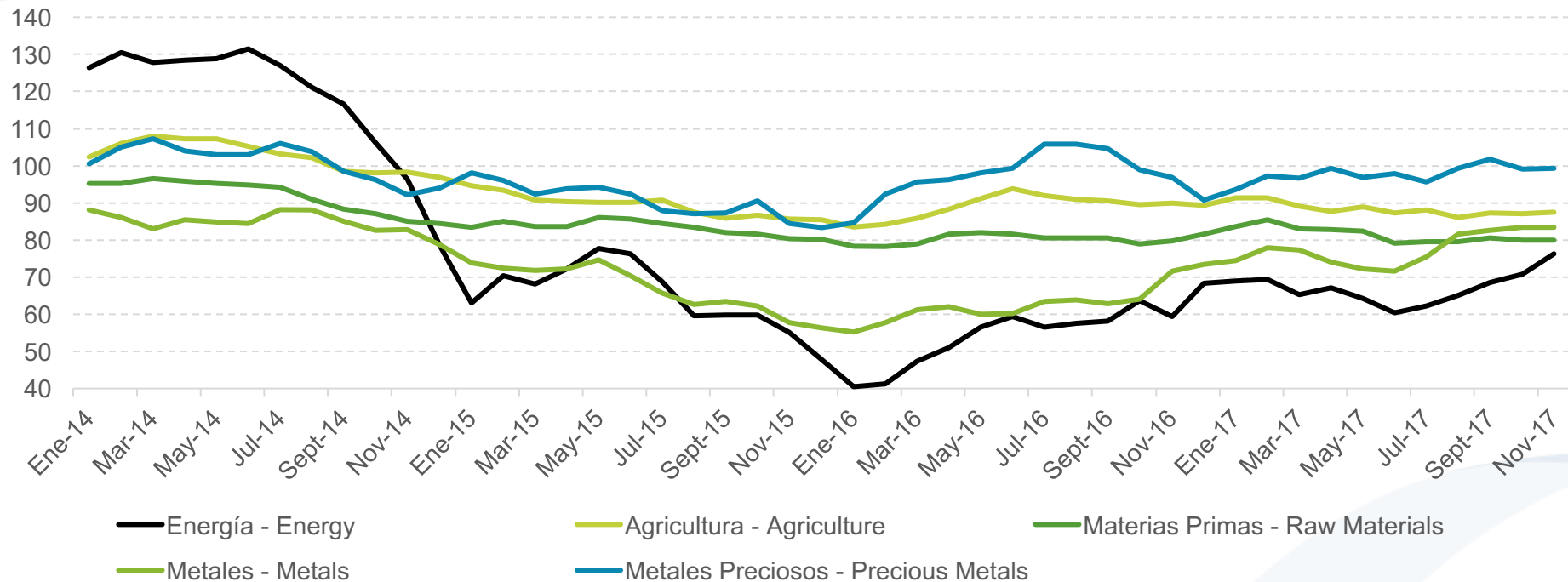


Los mercados financieros han mostrado un repunte en las cotizaciones de los índices más representativos en el 2017.

Stock markets have shown a rebound in the prices of the most representative indices in 2017.

Índice de precios de Commodities Commodity Prices Indices

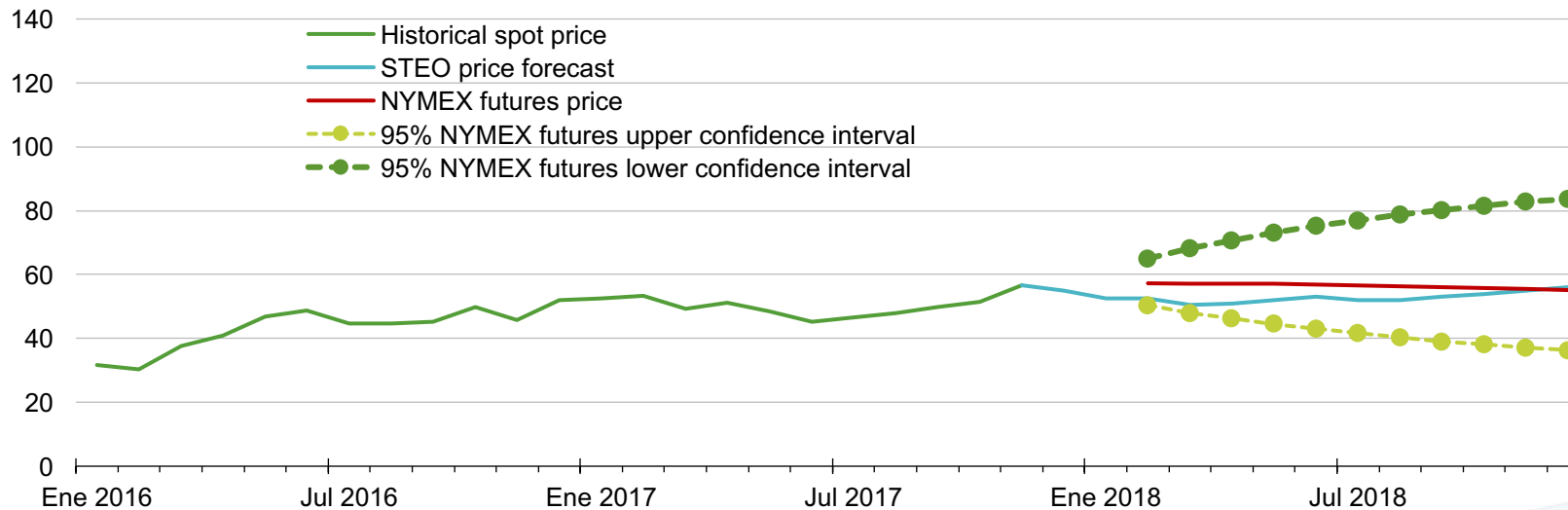
Commodity Price Indices
2010=100



Variación % Change %	Energía Energy	Agricultura Agriculture	Materias Primas Raw Materials	Metales Metals	Metales Preciosos Precious Metals
MoM %	7.7%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.2%
YoY%	28.3%	-2.7%	0.1%	16.7%	2.4%
YtD%	11.5%	-2.1%	-2.0%	13.5%	9.3%

Precio del Petróleo WTI WTI Oil Price

West Texas Intermediate (WTI) crude oil price
dollars per barrel



Note: Confidence interval derived from options market information for the 5 trading days ending Dec 7, 2017. Intervals not calculated for months with sparse trading in near-the-money options contracts.

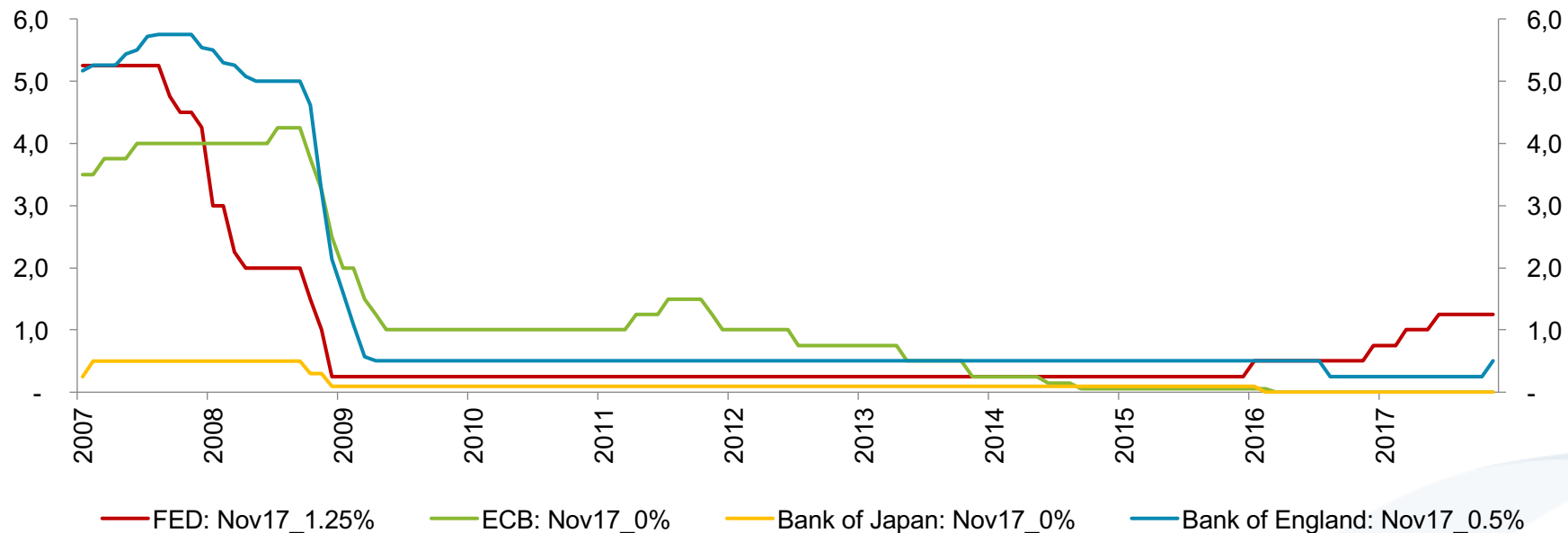
Source: Short-Term Energy Outlook, December 2017, and CME Group.

El WTI se cotizó en noviembre a 56.64 US\$/bbl, sin embargo la volatilidad es elevada y el precio podría alcanzar los \$83 o \$36 con igual probabilidad.

In november the average price of WTI crude oil was 56.64 US\$ /bbl, however volatility remains high and price has equal likelihood to reach \$83 or \$36.

Tasas de Interés Interest Rates

Central Bank Policy Rates



Un lento crecimiento económico y una baja inflación impulsaron a muchos bancos centrales a adoptar políticas flexibles en los últimos años, sin embargo estas políticas han comenzado a evolucionar como se observa con la FED y el Banco de Inglaterra que han aumentado sus tasas recientemente.

Sluggish GDP growth and benign inflation has induced many central banks to adopt extraordinarily accommodative policy stances over the past few years. However, policy stances in many economies are starting to evolve.

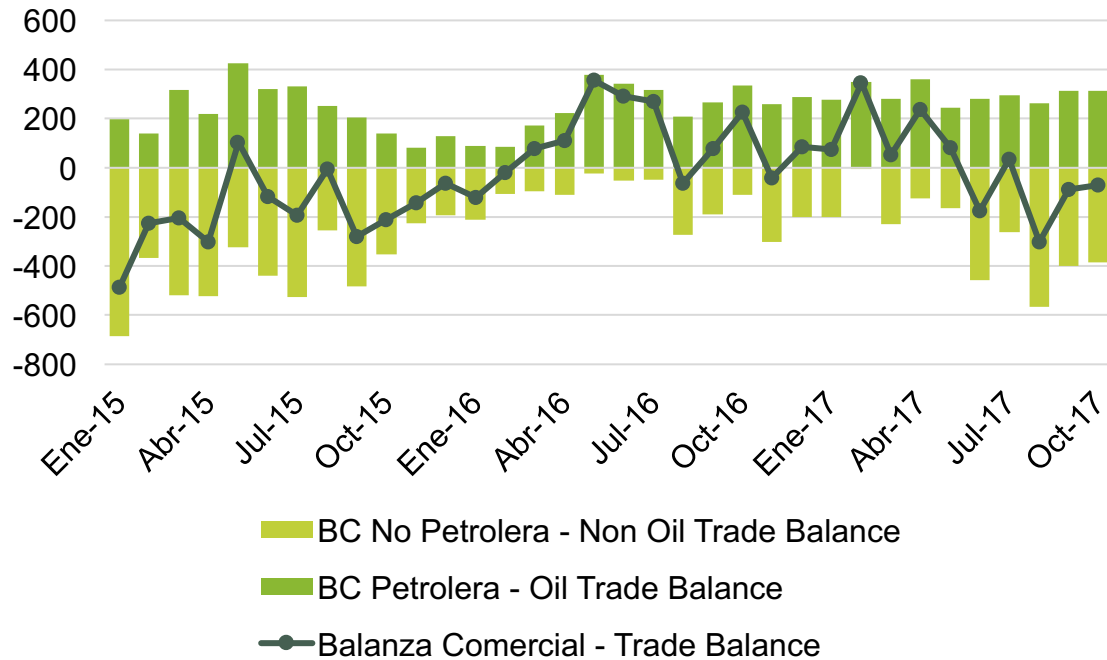


Perspectiva Local

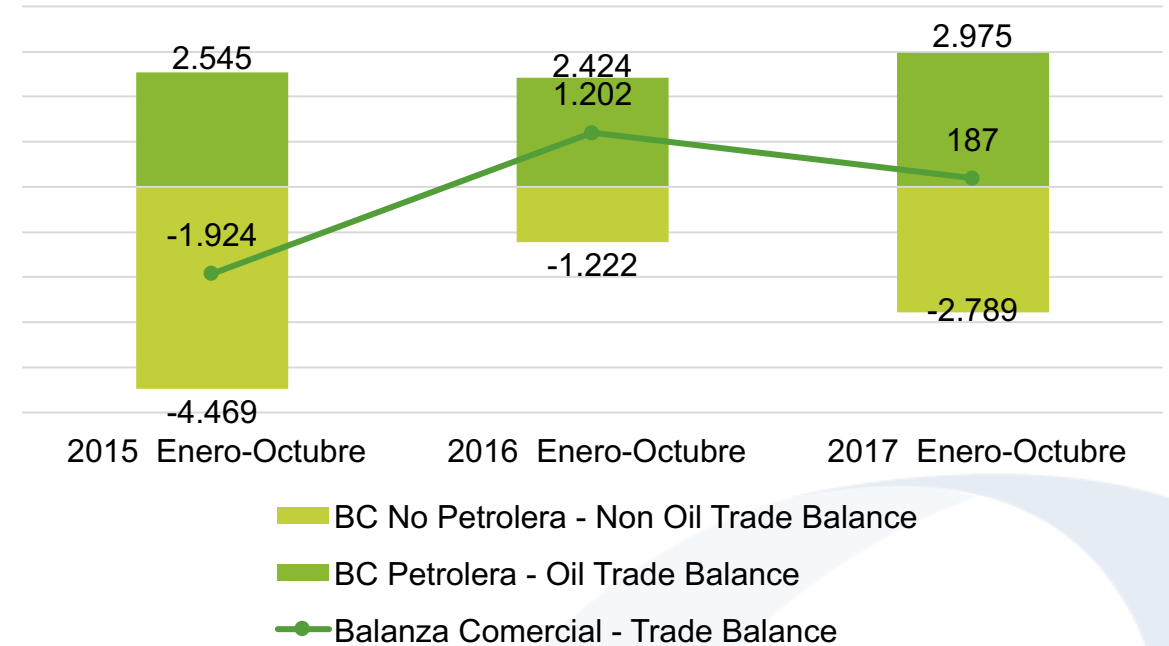
Domestic Outlook

Balanza Comercial Trade Balance

Balanza Comercial Mensual - US\$M
Monthly Trade Balance -US\$M



Balanza Comercial Acumulada Ene-Oct US\$M
Cumulative Trade Balance Jan-Oct US\$M

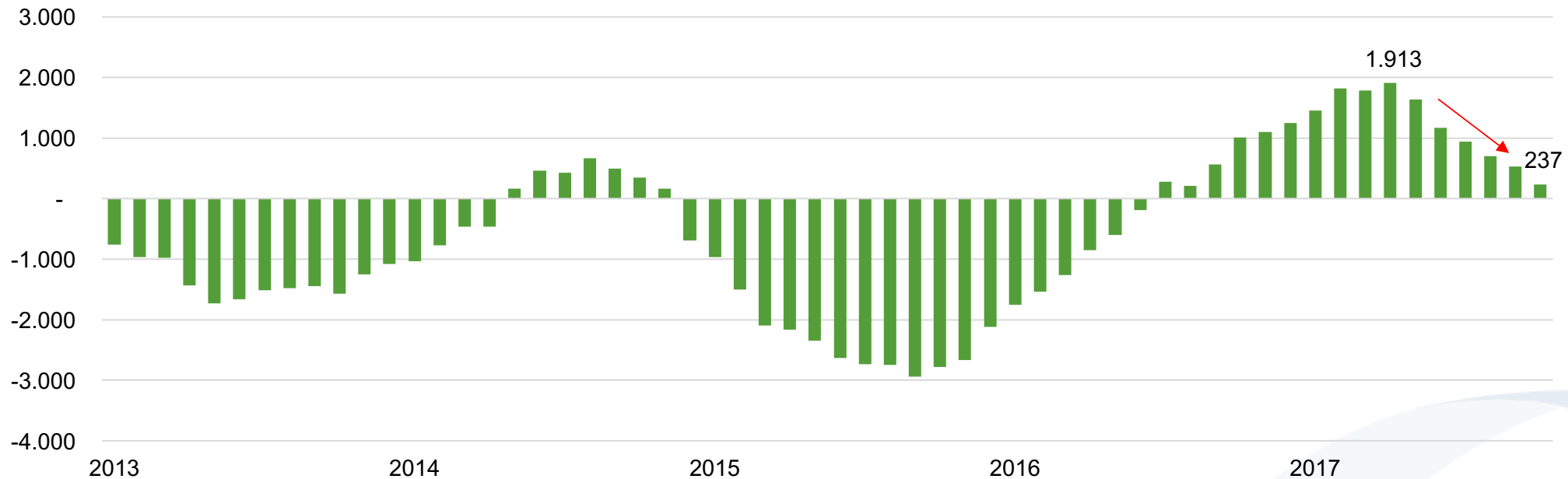


Trade balance shows a surplus of \$187M in Jan-Oct 2017 thanks to a positive Oil Balance

La balanza comercial registra un superavit de \$187M entre Ene-Oct 2017 gracias a una balanza petrolera positiva.

Balanza Comercial Acumulada Cumulative Trade Balance

Balanza Comercial 12 meses móviles US\$M -
Trade Balance Moving annual total US\$M

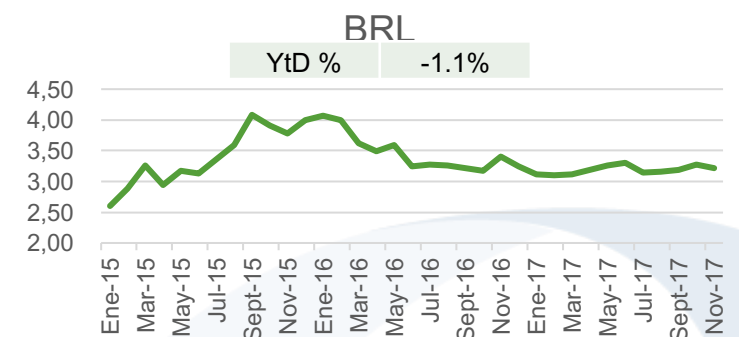
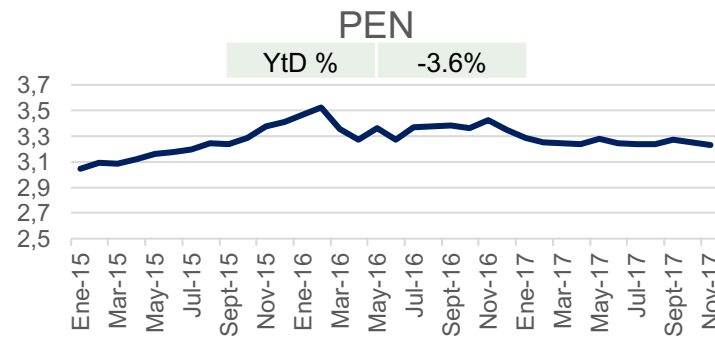
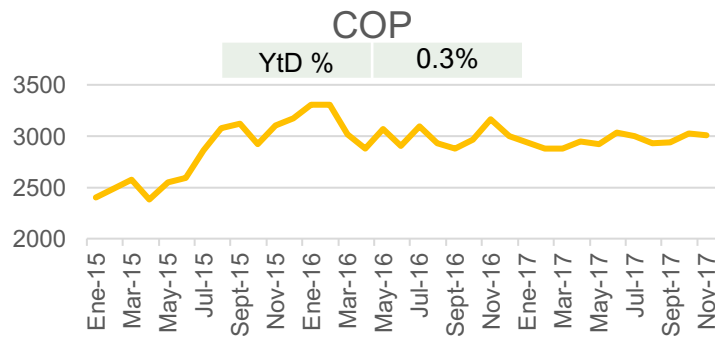
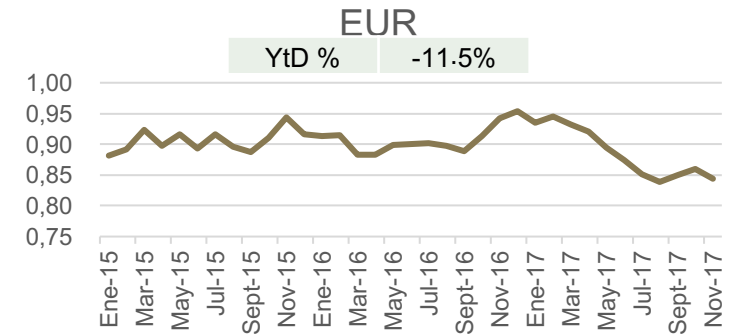
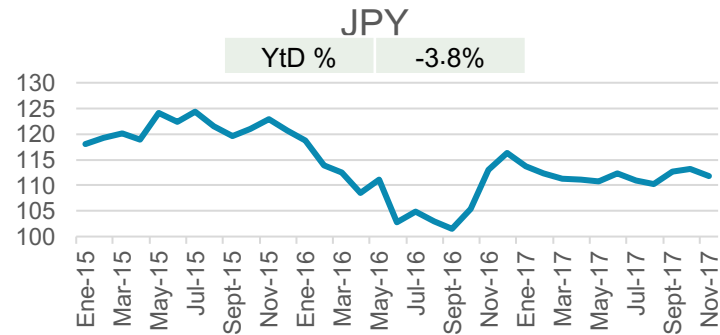
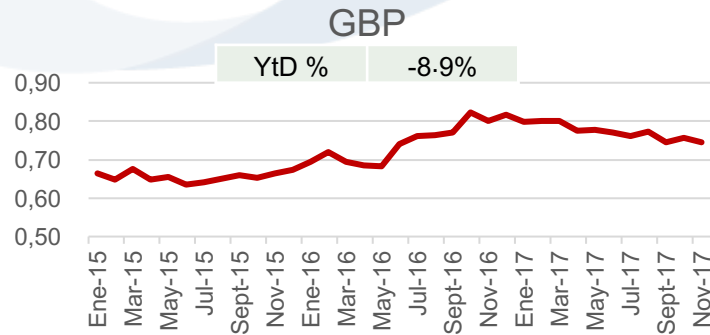


The external surplus is eroding fast since May 2017. If the trend continues, the country will soon feel pressure on the balance of payments on the trade side

El superávit externo se erosiona rápidamente a partir de Mayo 2017. De continuar la tendencia, en el corto plazo se sentirá presión en la balanza de pagos por el lado comercial

Tipo de Cambio Exchange Rate

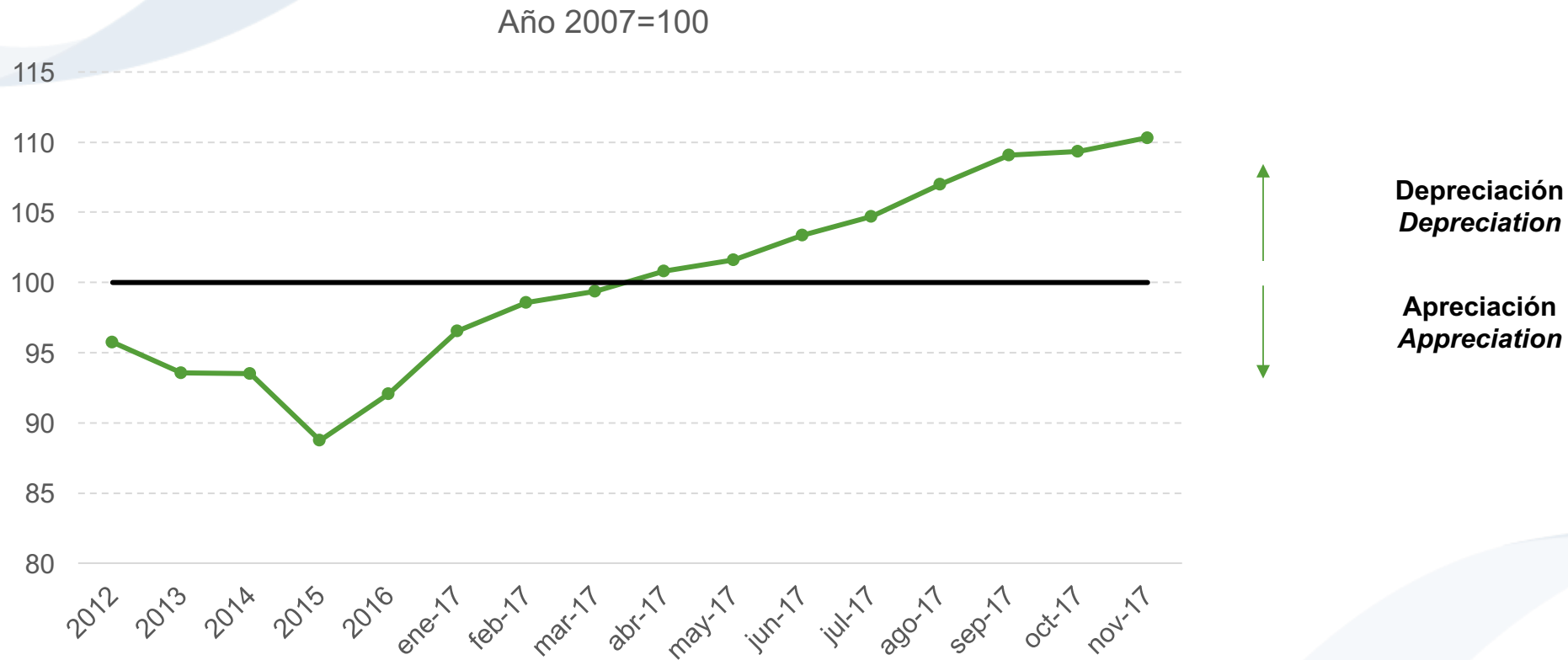
Unidades de cada moneda por USD



El dólar en el 2017 se ha depreciado frente a las principales divisas internacionales, así como también frente a las monedas de los países de la región con excepción del peso colombiano el cual se ha mantenido estable.

Dollar has depreciated against the currency of the major industrialized countries and has also depreciated against the currencies of LatAm countries with the exception of colombian peso.

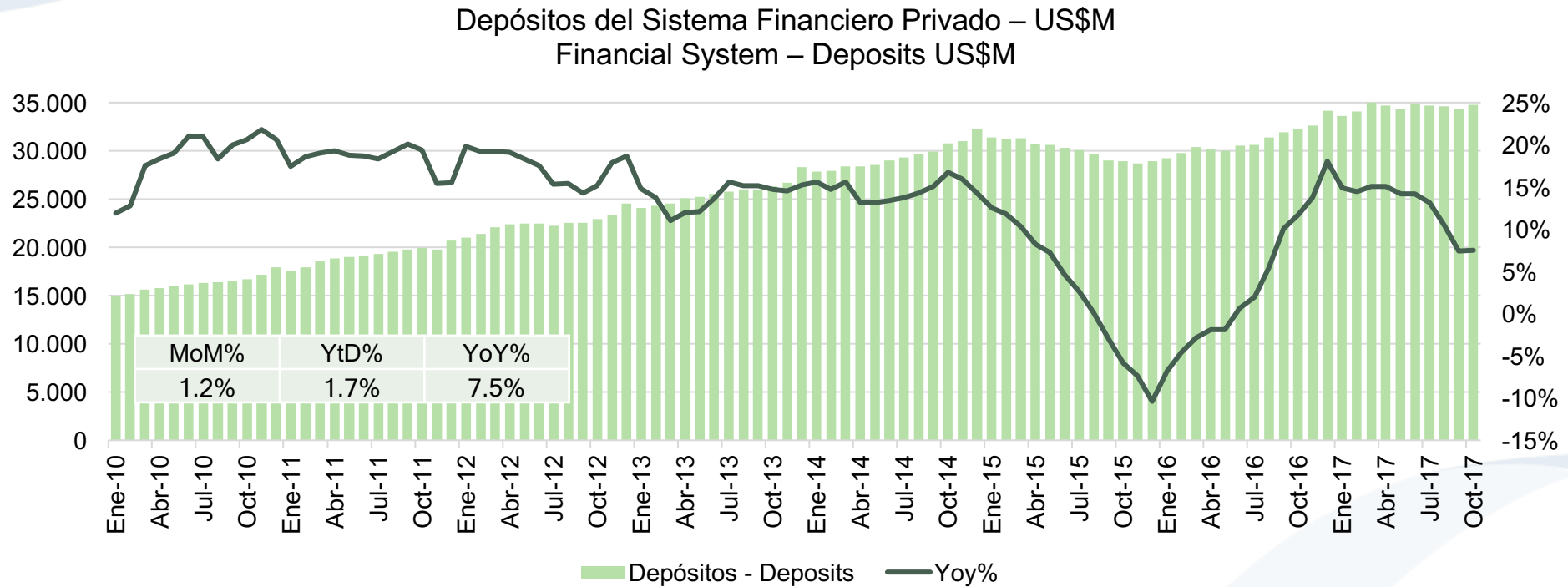
Tipo de cambio real Real exchange rate



Gracias a la narrativa de un dólar débil de Trump y a una bajísima inflación en Ecuador, el tipo de cambio real se ha depreciado.

Thanks to the narrative of a weak dollar of Trump and a low inflation in Ecuador, real exchange rate has depreciated.

Depósitos del Sistema Financiero Privado Financial System - Deposits

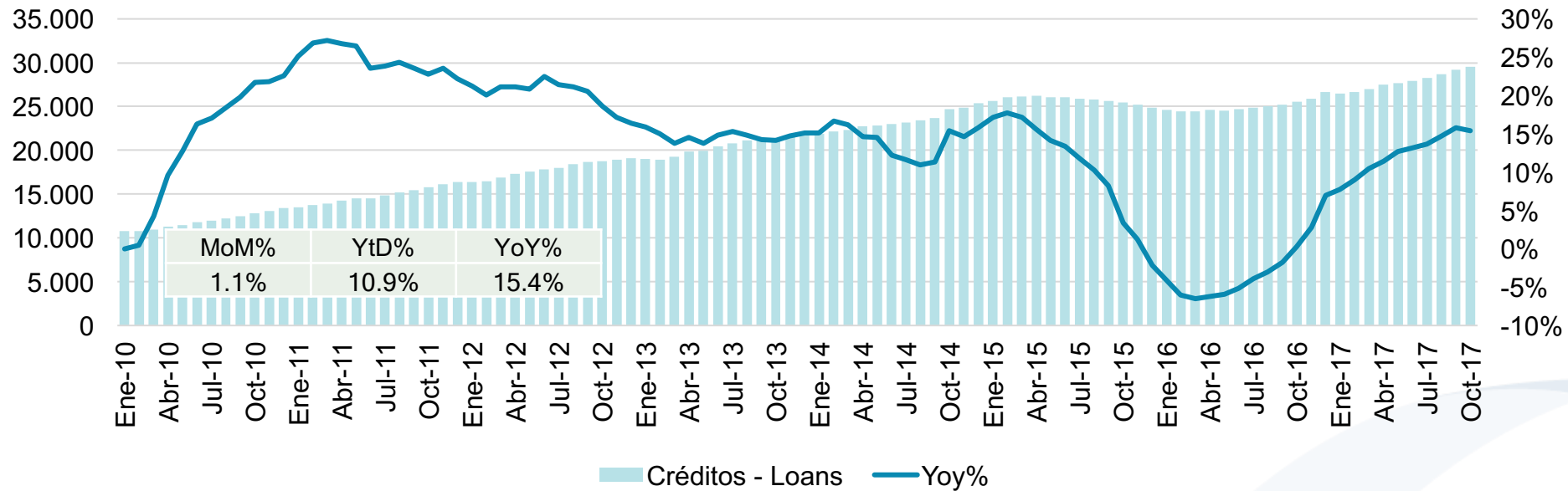


Los depósitos alcanzaron los US\$ 34.743 millones en octubre, registrando un crecimiento anual de 7.5%.

Deposits reached US\$ 34.743 millions in october, an anual growth rate of 7.5%.

Crédito del Sistema Financiero Privado Financial System - Credit

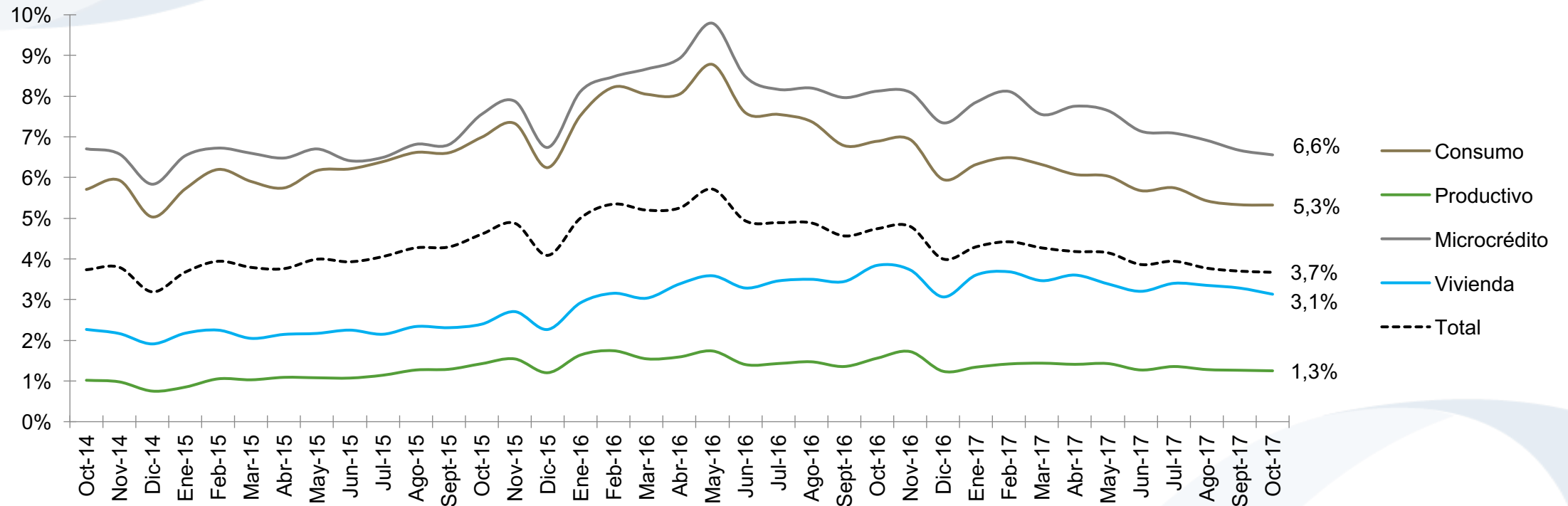
Crédito del Sistema Financiero Privado – US\$M
Financial System – Loans - US\$M



El crédito del sector financiero privado sigue expandiéndose a un ritmo saludable de 15% YoY.

Credit is still expanding at a healthy 15% YoY

Morosidad de la Cartera Delinquency Rate



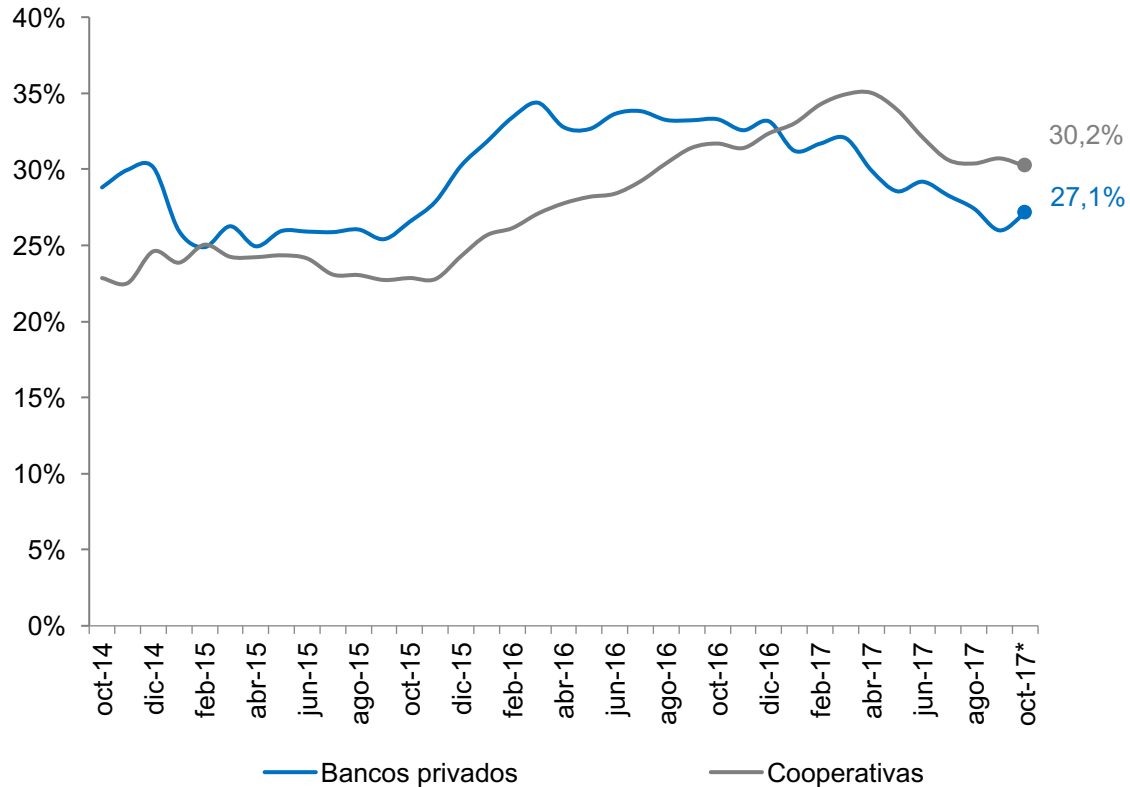
La morosidad de la cartera se encuentra en niveles aceptables.

Financial System shows an acceptable level of Delinquency rate

Liquidez & Rentabilidad

Liquidity ratio & ROE

Indice de Liquidez
Liquidity Ratio



Fondos disponibles / Depósitos de Corto Plazo

Fuente: SB, BCE

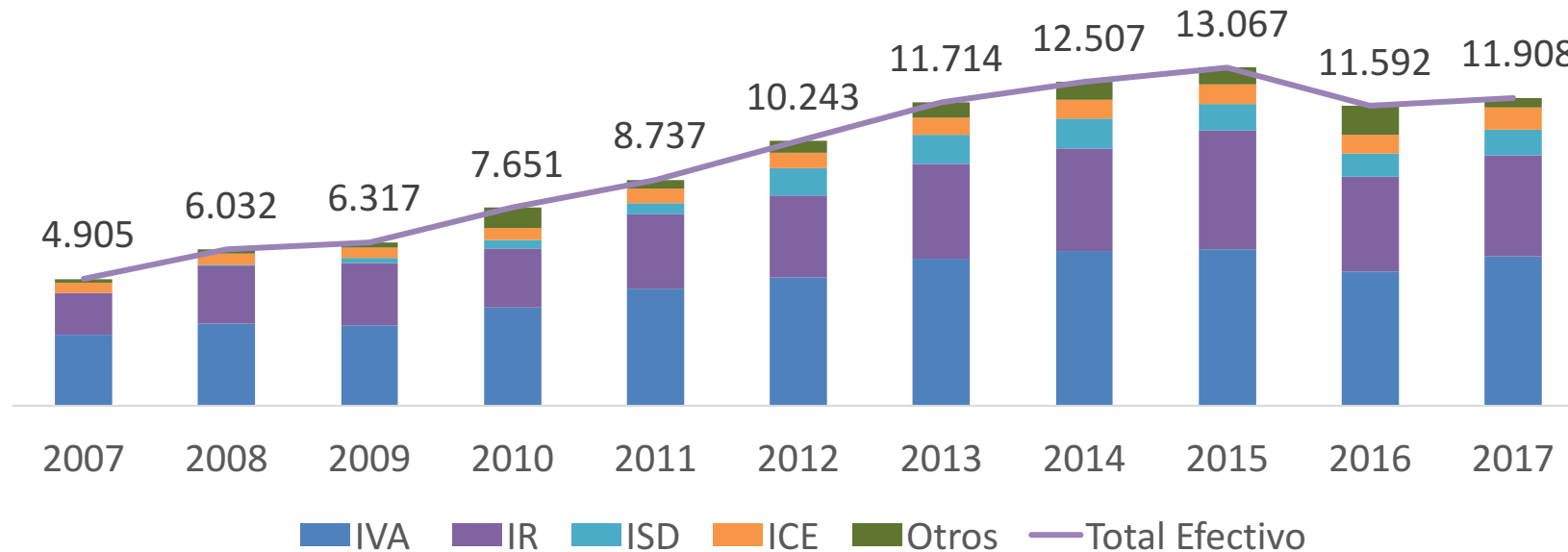
ROE



Return on Equity ROE.

Recaudación de Impuestos Tax collection

Recaudación de Impuestos Acumulado Ene-Nov
Cumulative Tax Collection Jan-Nov



IMPUESTO	YoY%
IVA	11.4
IR	6.0
ISD	13.6
ICE	18.3
TOTAL EFECTIVO	2.7
TOTAL SIN CONTRIBUCIONES	8.6

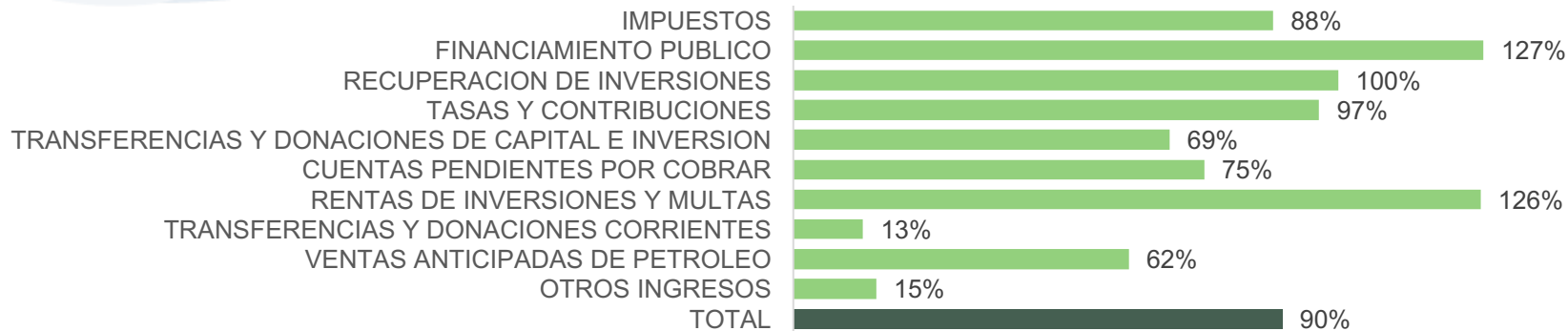
La recaudación tributaria registra un crecimiento de 2.7% anual en el 2017, que aumenta a 8.6% si excluimos las contribuciones realizadas para el terremoto de abril-2016.

Tax collection records a 2.7% annual growth rate in 2017, which increases to 8.6% if we exclude contributions made for the April-16 earthquake.

Ejecución Presupuestaria PGE 2017

Fiscal Budget execution 2017

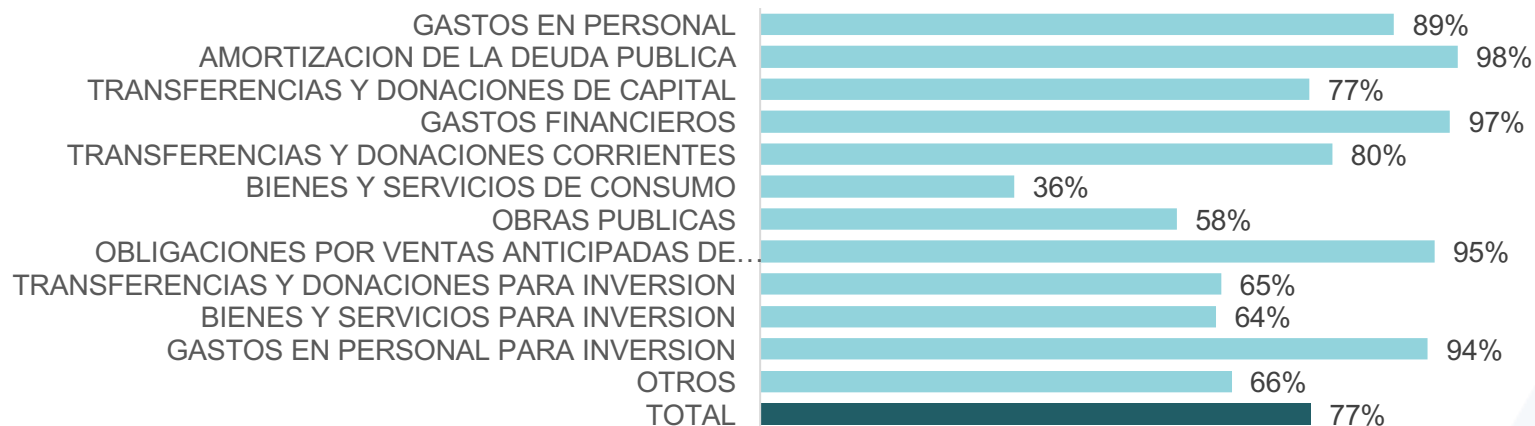
Ingresos - Revenues



Los ingresos al 13 de diciembre presentan una ejecución del 90%, destacándose la sobre ejecución en financiamiento público con el 127%

On December 13, revenues performance was 90% of estimated budget.

Gastos - Expenses



Por el lado de los gastos la ejecución presupuestaria alcanza el 77%.

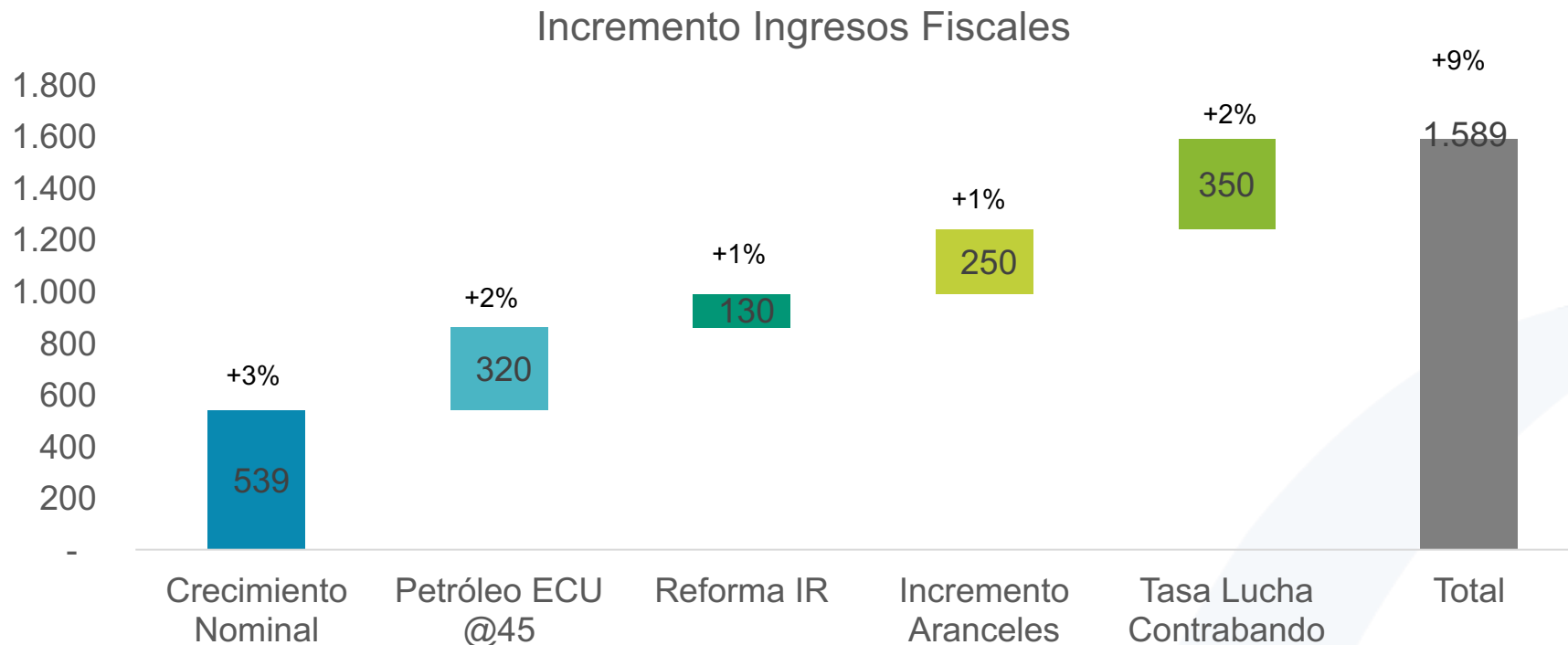
On the other hand, expenses performance was 77% of estimated budget.

Situación Fiscal

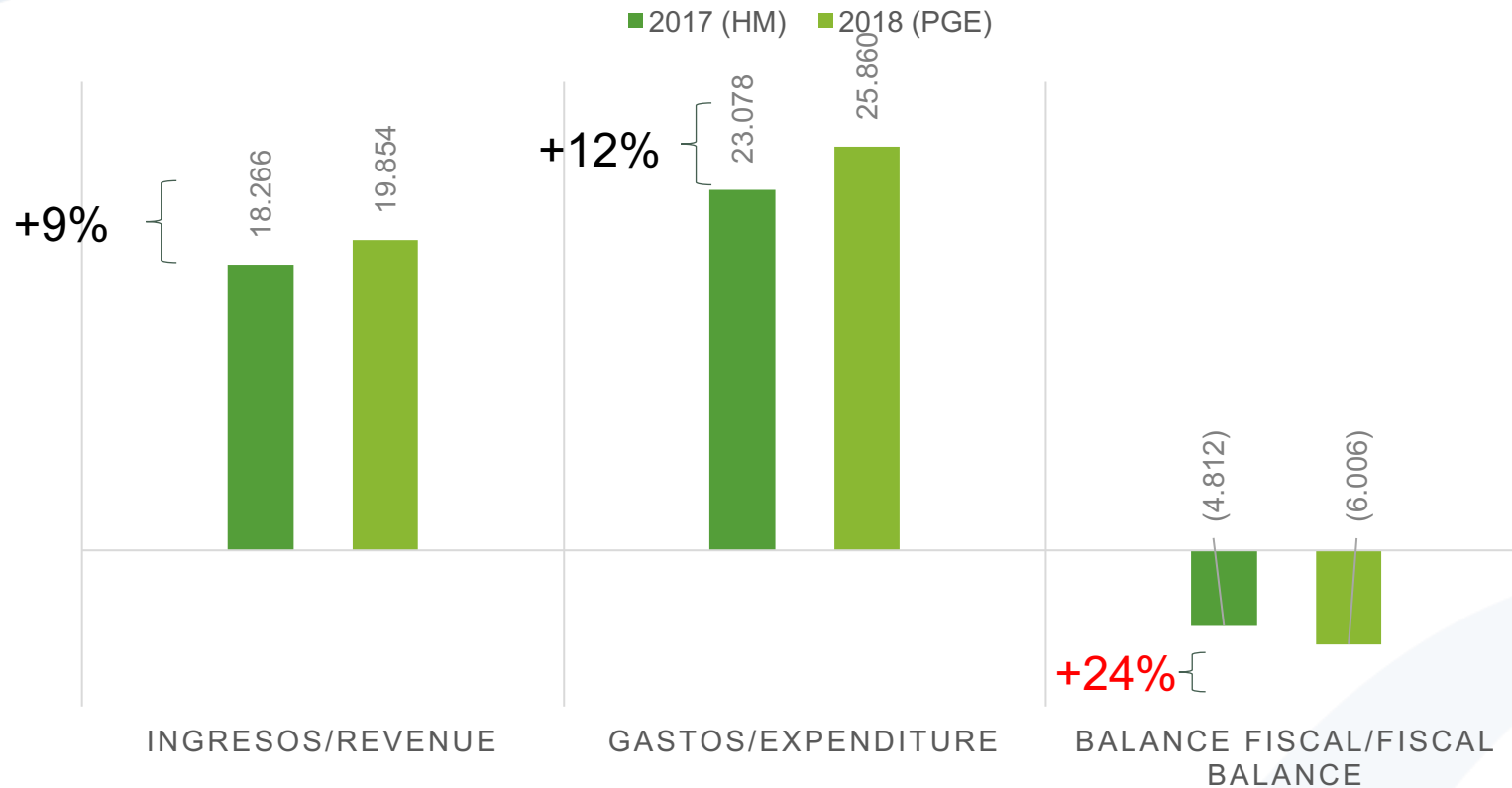
Fiscal Outlook

Las modificaciones realizadas a la Ley para la Reactivación de la Economía por parte de la Asamblea significan menores ingresos que los estimados inicialmente por el Gobierno.

The modifications made to “Ley para la Reactivación de la Economía” by the Assembly have reduced initial revenue estimates of Central Government.



SITUACIÓN FISCAL 2017 VS PGE 2018



- PGE 2018:
 - Crecimiento de Ingresos +9%
 - Crecimiento de Gastos +12%

Situación Fiscal

Fiscal Outlook

- Para lograr los objetivos fiscales, el gobierno debe reducir gasto:
 - -\$1,000 millones en Gasto Corriente
 - -\$1,000 millones en Inversión

US\$ Millions	2018 (1)	2018 (2)	Change
	Gov't Budget	HM	
Ingresos/Revenue	21,777	19,854	(1,923)
Gastos/Expenditure	25,860	23,858	(2,002)
Balance Fiscal/Fiscal Balance	(4,083)	(4,003)	80

* Does not include CFDD

(1) 2018 Government Budget

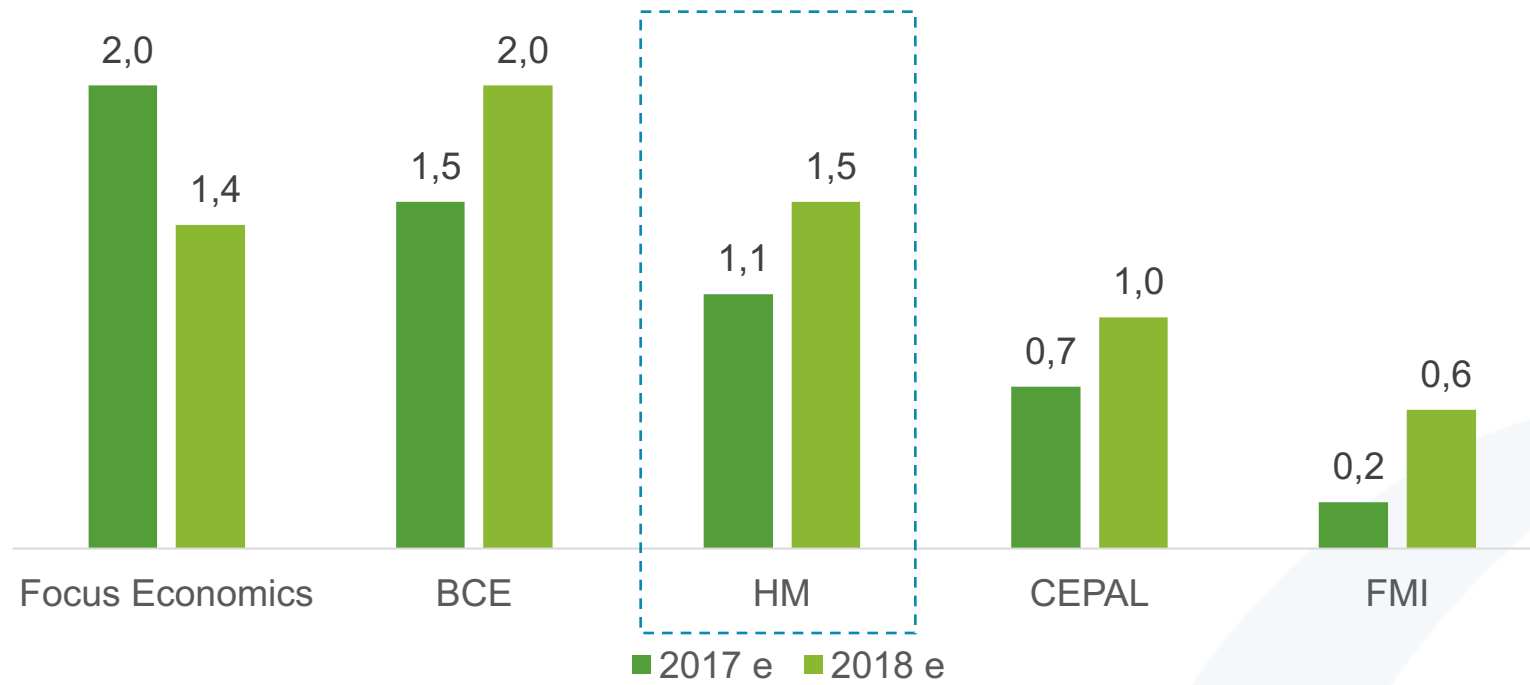
(2) HM 2018 Estimation

Source: BCE. Ministry of Finance

Pronósticos de Crecimiento 2017- 2018

GDP Growth Rate Forecast 2017-2018

Crecimiento del PIB Real %
Real GDP Growth Rate %





Humboldt Management Partners S.A.

© All rights reserved

José Orton N30-54

Edificio Mokai

Quito EC-170517

Ecuador

santiago.caviedes@humboldtmanagement.com