

Santiago  
Bucarâm  
Luis  
Espinosa  
Diego  
Grijalva  
Pablo  
Lucio Paredes  
Sebastián  
Oleas  
Mónica  
Rojas  
Pedro  
Romero

# INSTITUTO DE ECONOMIA DE LA USFQ

## KOYUNTURA

Para cualquier comentario sobre el Boletín KOYUNTURA y otras actividades del Instituto de Economía, favor comunicarse a [pabloluc@uio.satnet.net](mailto:pabloluc@uio.satnet.net)

## El petróleo de capa caída ... ¿y el Ecuador?

**Pablo Lucio Paredes**  
[pabloluc@uio.satnet.net](mailto:pabloluc@uio.satnet.net)

Con la asistencia de Estefanía Yaselga,  
estudiante de la USFQ

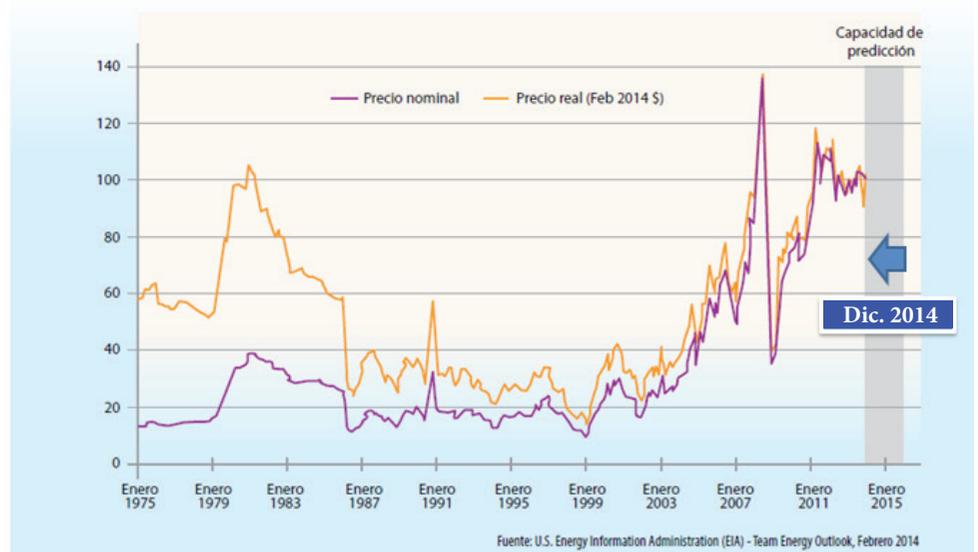
### INTRODUCCIÓN

Algo que se pensaba algún momento debía suceder, ha sucedido: el precio del petróleo ha tenido un importante ajuste en el mercado internacional. Luego de haber subido fuertemente durante una década de 15 dólares a más de 100 dólares por barril (con excepción del derrumbe temporal durante un semestre en la crisis de 2008-2009), el precio se había estabilizado (con ciertos saltos y brincos) desde el 2012 ... hasta este segundo semestre del 2014 en que ha sufrido un notable ajuste (ver gráfico 1).

Para el Ecuador esto significa volver al precio de los años 2006-2007 ... unos 30 dólares más abajo que el promedio de los últimos años, pero aún elevado (en valor nominal o real) en relación a un pasado no muy lejano.

### GRÁFICO #1

#### Comportamiento del precio de WTI (West Texas Intermediate)



Fuente: AIHE

## POR QUÉ LA CAIDA DEL PRECIO DEL CRUDO

Ciertamente muchos anticipaban que el precio del petróleo podría caer algún momento, pero previsiones más exactas no creo hayan muchas. ¿Cuántos realmente anticiparon que hacia finales del 2014 el precio mundial del crudo estaría alrededor de 70 dólares por barril?

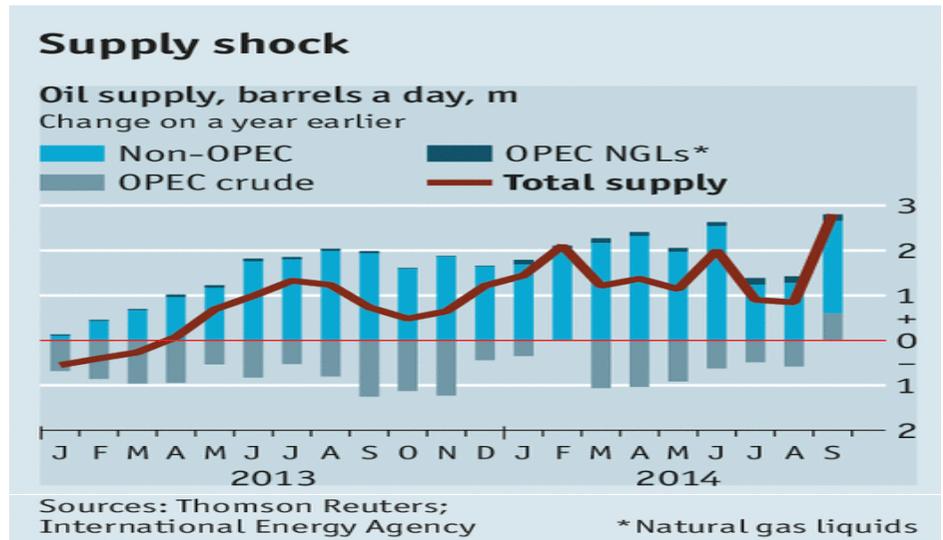
En todo caso ahora hay muchas explicaciones, todas razonables. Y todas tienen que ver con la oferta y la demanda y su entorno estratégico, porque al final es en el mercado, no en los escritorios, donde se dan los ajustes o desajustes en precios:

1) Ciertamente hay un aumento de la oferta, porque los EEUU están produciendo en niveles récord a través de sus esfuerzos de los últimos 20 años en el petróleo de esquisto (shale oil), lo cual implica menos importaciones pero además la posibilidad que el país exporte a partir del 2015 (el Congreso podría dar la autorización próximamente) y la construcción de un nuevo oleoducto entre Canadá y EEUU abriría nuevas opciones de abastecimiento del mercado y de las refinerías (ver gráfico #2). Pero además otros países han aumentado su producción como es el caso de Siria, Iran, Iraq y más.

2) Las expectativas de demanda son menores porque la China está creciendo muy cerca del 7%, por debajo de ese nivel la situación se torna "preocupante", y parecen elevadas las probabilidades de llegar a ese escenario desmejorado. Y en Europa y Japón las perspectivas han empeorado.

3) Hay varios factores estratégicos. Por ejemplo el que China y Rusia van concretando la construcción de un gran oleoducto con lo cual Rusia proveería de crudo al Asia, y Arabia Saudita prefiere bajar los precios para no perder ese mercado esencial en el futuro. O el que a Arabia Saudita no le interesa se desarrolle en exceso la producción americana de shale oil, y la baja de precios es una muy buena medida en ese sentido. O que varios paí-

## GRÁFICO #2-Fuerte aumento de la producción mundial



Fuente: The Economist

ses quieren poner presión política sobre Rusia e Irán por distintas razones, a la primera por sus intentos expansionistas, a la segunda por su programa nuclear.

4) Desde hace algunos años se ha señalado que entre 20 y 30 dólares del precio, están ligados al "petróleo financiero" es decir compras no de barriles reales sino de papeles especulativos. El sustento de esto eran las bajas tasas de interés y la enorme inyección monetaria mundial. Al

anunciar el Banco Central de los EEUU que va eliminando esas inyecciones y que las tasas de interés pueden empezar a subir, quizás ese impulso especulativo se va mermando ... aunque por otro lado Europa, Japón y China han anunciado que sus programas de estímulo se refuerzan!

5) Ligado a lo anterior, hay la recuperación del dólar en el mundo e históricamente, ver gráfico #3, hay una relación

## GRÁFICO #3- Relación inversa entre el precio del petróleo y el dólar



inversa entre el valor del dólar y el precio del crudo. Esta relación tiene muchas explicaciones, de las cuales la más sencilla es que el mercado se establece en términos reales en dólares, y cuando el dólar se fortalece es lógico el precio nominal baje para mantener el valor real constante.

6) El gas se va tornando, cada vez más, un fuerte competidor para el petróleo, tanto por el aumento de la producción mundial como por su fama de ser un producto menos contaminante. En los últimos 20 años el gas ha ganado cerca de 5 puntos en la torta mundial de energéticos.

7) La menor influencia de Arabia Saudita y la OPEP (A Crude Predicament – Foreign Affairs July/ August 2011): “... in 2011 we argued Saudi Arabia and its partners in OPEC were no longer able or willing to hold and use spare production capacity to stabilize the market as aggressively as before. In the past, as we wrote, if demand rose unexpectedly or if supplies were disrupted, OPEC producers with spare capacity, most prominently Saudi Arabia, would release more oil, balancing supply and demand and keeping prices stable. During the 2000s, however, Saudi spare capacity slowly dwindled, shrinking Riyadh’s ability to prevent price swings. The Arab Spring didn’t help: With demands for domestic spending on the rise, cutting production and sales became even more difficult for a country dependent on oil revenue”.

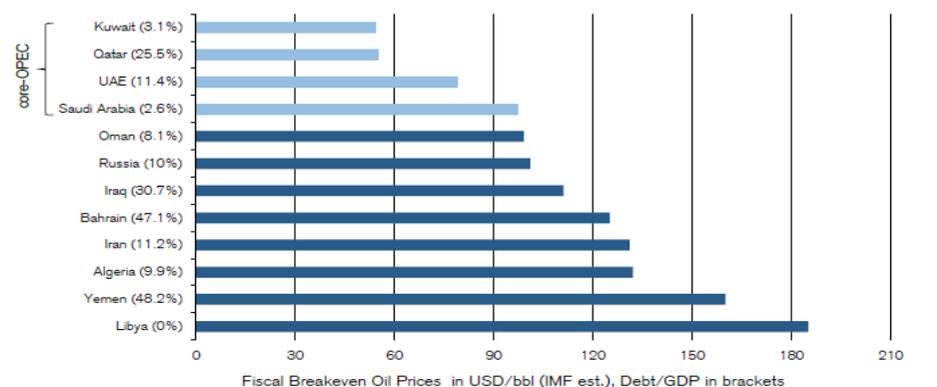
El petróleo siempre está sometido a vaivenes ligados a factores muy diversos económicos, políticos y geoestratégicos. Y esos vaivenes los explica muy bien (A Crude Predicament – Foreign Affairs July/ August 2011):

“In the oil market, supply and demand are extremely slow to respond to price shifts, which means that prices can undergo big swings before a balance is restored. Oil is a must-have commodity with no exact substitutes; when prices rise, most consumers have little choice in the near term but to pay more rather than buy less. It takes years to develop new resources, and it is difficult to turn production on or off on short notice. When new supplies (usually years in the making) threaten to flood the market or a sudden drop in demand (for example, due to a recession) leaves sellers without ready buyers, prices can plunge before producers start shutting the taps. Oil prices naturally tend toward extremes”.

## GRÁFICO #6-Ingreso mínimo necesario: \$60 por barril

### Core-OPEC can afford battle for market share

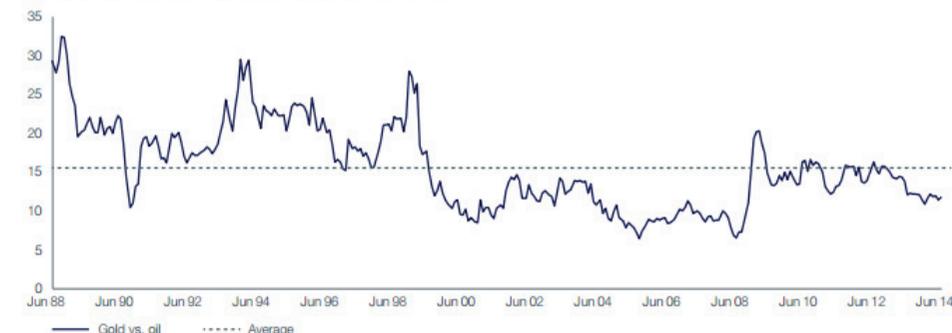
Fiscal break-evens: Although economic pain is increasing for most (mainly non-core), only a very concentrated effort by OPEC would help – and only temporarily



Source: IMF estimates 2014  
CREDIT SUISSE Commodity Strategy November 2014 5

## GRÁFICO #7

Figure 3: Relationship between the gold and oil price



Source: Bloomberg, 30.06.14

En todo caso, en valor real el precio de estas últimas semanas es aún alto en términos históricos (está por encima del promedio de los últimos 40 años) y muy alto en relación al período 1985-2005 (ver nuevamente gráfico 1).

## ¿HACIA DONDE TIENDE EL MERCADO?

La opinión más generalizada es que el precio del grupo mundial se mantendrá entre 70 y 80 dólares (pero seamos prudentes, si el precio se recupera, surgirán mil explicaciones para justificarlo). Se estima que en ese nivel hay varios factores que frenan una mayor caída.

1) La producción de shale oil y de otras fuentes, tiene un costo marginal en esos niveles. Precios más bajos frenarían su desarrollo y por ende menos oferta potencial empujaría otra vez los precios al alza (ver gráfico 8).

2) Si bien los países del Golfo Árabe tienen costos de producción mucho más bajos, sus economías se han acostumbrado a vivir con precios del orden de 60 a 80 dólares que son los que equilibran sus presupuestos (ver gráfico #6), y no tienen ningún incentivo económico a permitir que los precios bajen aún más ... aunque pueden existir objetivos estratégicos. Como vemos para otros países, el precio incluso debería estar de los 120 dólares por barril hacia arriba para equilibrar las cuentas fiscales (entre ellos el Ecuador).

3) Un dato interesante: hay una relación histórica bastante sólida de 15 veces (ver gráfico #7) entre el precio de la onza de oro y el precio del barril de petróleo. Con el precio del crudo alrededor de 70-80 y el oro hacia los 1100-1200 dólares, esta relación estaría en su nivel de equilibrio ... ¡aunque el equilibrio siempre se transforma en desequilibrio!

Y ciertamente la evolución del dólar será un factor determinante, un dólar muy fuerte puede empujar aún más abajo el precio del crudo. Ojalá no, porque sería una combinación muy peligrosa para la economía ecuatoriana.

Por ahora lo único sensato es pensar que el precio de estos días es un nivel de tendencia, lo demás serían solo adivinanzas.

## EL EFECTO EN EL ECUADOR

El petróleo tiene un doble efecto: fiscal y externo, es decir es un ingreso importante para el Estado y sobre todo es una fuente importante de divisas para la economía. La magnitud depende de un tema metodológico: ¿contabilizamos exportaciones e importaciones (ingresos y egresos) de petróleo por separado, o tomamos la cifra neta (exportaciones menos importaciones de derivados)?

En el cuadro #1, vemos la importancia del petróleo en la economía ecuatoriana desde ambos puntos de vista ... y ambas son válidas dependiendo qué se quiere analizar.

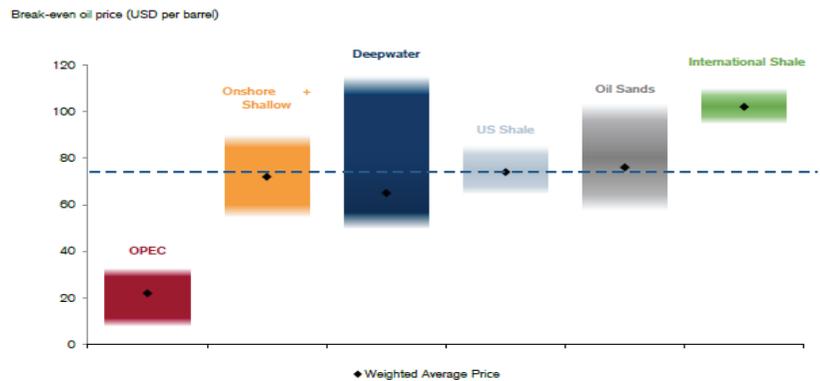
**La primera pregunta para evaluar el impacto es: ¿cuántos dólares ha caído el precio del petróleo?**

La respuesta parece tan obvia que no deberíamos plantearnosla. Pero no es así, porque se oye mucho el comentario: "... como el precio del petróleo en el Presupuesto es de 86 dólares entonces lo que perdemos es ...". Eso es un análisis incorrecto, porque si así fuera, en los últimos años en que el precio del presupuesto ha sido sistemáticamente inferior al precio de mercado en al menos

## GRÁFICO #8

### Medium-term economic floor near USD 70-80

Given steep decline rates at existing oil fields (~4% p.a.) significant investment is needed to expand production to meet longer term demand growth



Source: Wood Mackenzie, Chevron, BP Stats, Credit Suisse

CREDIT SUISSE

Commodity Strategy

November 2014

8

## CUADRO #1

PESO DEL PETROLEO EN LA ECONOMIA 2013	
<b>PESO DE LAS EXPORTACIONES PETROLERAS</b>	
EN EL TOTAL DE EXPORTACIONES	57%
EN EL TOTAL DE INGRESO DE DIVISAS	40%
EN LOS INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO	38%
<b>PESO DE LA BALANZA COMERCIAL PETROLERA</b>	
EN EL TOTAL DE INGRESO DE DIVISAS	24%
EN EL TOTAL DE INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO	23%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

## CUADRO #2

BALANZA COMERCIAL PETROLERA		
	Mill Barriles / año	Mill \$ / año
2009	99	4700
2010	93	6400
2011	95	8500
2012	99	8700
2013	101	8550
2014 (est)	100	8200

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

10 dólares, el Gobierno habría acumulado reservas constantemente y eso no ha sucedido, todo lo contrario. En realidad la economía ecuatoriana y el Gobierno se han acostumbrado a vivir al nivel del precio de mercado. El cálculo ahora sí es obvio: vivíamos con 96 dólares por barril y ahora estamos en 60-65: hemos perdido 30-35 dólares por barril.

**Segunda pregunta: ¿cuánto representan esos 30-35\$ de pérdida total en un año (suponiendo esa baja es estructural)?**

Hay que tener en cuenta que exportamos 150 millones de barriles al año, e importamos 50 millones, además que los ecuatorianos pagamos cerca de 2.000 millones por los combustibles y que las

petroleras privadas cobran alrededor de 30 dólares por cada barril producido. Todo esto da una pérdida anual de 3.000 millones de dólares, 3.0% del PIB. Es ciertamente un valor muy importante pero no dramático.

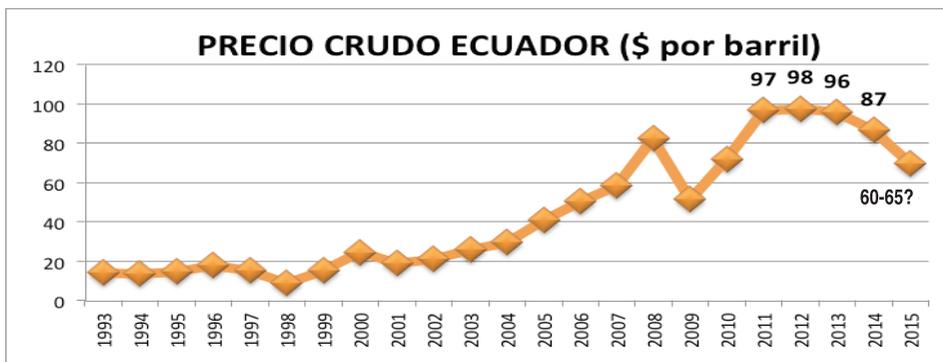
Esos 3.000 millones representan una merma tanto para el sector externo (menor ingreso de divisas) como para el Gobierno. Y de ninguna manera es cierto lo que a veces se plantea y es que el Gobierno depende apenas en un 14% del petróleo. Lo que pasa es que cuando hablamos del Gobierno, debemos hablar de todas sus dimensiones, que abarcan el Gobierno Central y sus dependencias (lo que presenta en el Presupuesto), pero también los Municipios, empresas estatales, Universidades etc...Es ese conjunto del sector público el que se verá afectado por esa pérdida.

**NOTA:** Siempre recordar que hay un diferencial entre el precio internacional (en este caso el WTI) y el precio ecuatoriano, por temas diversos que en gran medida dependen de los costos de transporte pero sobre todo de circunstancias de mercado: mayor o menor demanda por parte de las refinерías y oferta por parte de los productores, por la mezcla de crudos (relativamente pesada) que vendemos. En ciertos momentos llegó incluso este diferencial a niveles positivos (el Ecuador vendía por encima del WTI) pero en general es negativo y en el 2014 ha estado entre -8 y -10 dólares.

### ¿CÓMO COMPENSAR ESA PÉRDIDA?

Debemos partir de un hecho muy claro: desde que se estancó el precio del petróleo en el 2012, en valor real hemos tenido una disminución permanente de los ingresos petroleros netos. Y el Gobierno lo ha compensado con deuda externa (hasta el 2013 casi solo la China, en el 2014 con una mayor diversificación). Por eso, la suma de ingresos de petróleo netos más el incremento de deuda externa, se ha mantenido constante alrededor del 11% del PIB, y esa iba a ser la estrategia también del año 2015 (ver cuadro #3).

### GRÁFICO #9



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

### CUADRO #3

¿ CUÁNTO RECIBIMOS DE LA BALANZA COMERCIAL PETROLERA MÁS DEUDA EXTERNA?	
	Total (%PIB)
2009	9,3
2010	9,1
2011	11,3
2012	10,2
2013	11,2
2014	12,1
2015	11,5

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

**La pregunta inicial para el año 2015 es entonces, ¿se puede aplicar la misma estrategia de compensar la pérdida de ingresos petroleros con más deuda?** Eso significaría que en lugar de captar 4.500 millones netos habría que subir a 7.500 millones netos (lo cual, teniendo en cuenta amortizaciones anuales del orden de los 2.500 millones, implicaría un bruto de 10.00). Esto parece bastante complicado, incluso pagando tasas de interés más altas.

**¿Puede entonces el Gobierno conseguir fondos de financiamiento por otro lado?** Hay una fuente cercana, pero muy poco sana, que se ha abierto a través del nuevo Código Monetario (para eso fue hecho) que son los recursos del sistema financiero. Para eso hay varias opciones: la eliminación de los 4 balances de la Reserva Internacional lo cual sitúa al encaje bancario (3.000 millones) en una posición más delicada frente a las necesidades del Gobierno, los llamados excedentes de liquidez colocados en el exterior (más de 1.000 millones) y

los recursos del Fondo de Liquidez, más de 2.000 millones, que únicamente no pueden ser invertidos en “papeles del Ministerio de Finanzas” ... pero de otras entidades estatales sí! Y el Código abre también la puerta al famoso dinero electrónico que en caso de agravamiento de la crisis podría ser una tentación de financiamiento para el Gobierno.

Además el Gobierno está ya pagando a contratistas con Bonos el Estado, y ciertamente exigirá que los nuevos partícipes en obras públicas vengán con financiamiento para poder participar.

Es decir que una parte del bache, será cubierta con endeudamiento (registrado como tal, o no), lo cual no es sano pero es ciertamente lo más fácil y políticamente más atractivo. Es en particular riesgoso si esta caída del petróleo no es temporal y dura al menos algunos años.

Un mecanismo de financiamiento del que *no* dispone el Ecuador es el uso de los recursos acumulados en la época “de

vacas gordas” para utilizarlos en “vacas flacas” es decir ahora. Muchos países, como vemos en el cuadro #4, tienen fondos soberanos con ese objetivo; sin embargo, a finales del 2014, el Gobierno ecuatoriano dispondrá de un stock de depósitos que no alcanzan los 2.000 millones, es decir el 2% del PIB (en 2008 esos fondos llegaban a los 6.000 millones es decir 10% del PIB de la época y fueron muy útiles en los 6 u 8 meses de la crisis).

Tampoco parece que estamos contratando seguros frente a la caída del petróleo como sí lo ha hecho México por ejemplo. “...el Gobierno mexicano ha comprado coberturas petroleras para asegurar el precio del barril de crudo de la mezcla mexicana de exportación durante 2015. La Hacienda ha gastado 773 millones de dólares en estos seguros que se activarán si el próximo año el precio se fija por debajo de los 76,4 dólares” (El País 14 Nov 2014). Al país le costaría alrededor de 400 millones de dólares anuales. ¿Sería una buena inversión para cubrirse del riesgo?

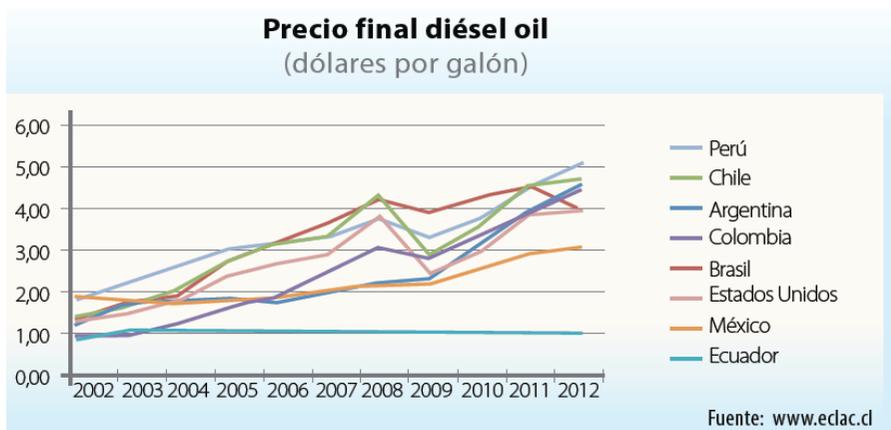
Por ende la parte que no se puede financiar con deuda, requerirá de otros mecanismos. Por ejemplo, eliminación de subsidios a los combustibles, donde la parte más importante es el diésel (vemos en el gráfico #10 lo lejos que estamos de los precios internacionales .. aunque a medida que bajan los precios esa brecha se va limitando), lo cual será automáticamente más factible cuando entren en funcionamiento las nuevas hidroeléctricas en 2016-2017 y ya no se requiera tanta importación para generar electricidad en plantas térmicas. Por ejemplo, cobrar más impuestos, lo cual no es sano pero además solo resuelve el problema fiscal, pero de ninguna manera el flujo de divisas. Por ejemplo, endurecer las restricciones comerciales y quizás agregar restricciones en los movimientos de capitales, tampoco muy sano. Por ejemplo, y ojalá se lo haga porque es lo más sano para la economía, una reducción del gasto público, ¿cuál?, evidentemente el que genera menos productividad o incluso la afecta negativamente, y hay mucho de eso tanto en gasto corriente como de inversión.

**CUADRO #4-Algunos sí acumulan fondos en las épocas buenas**

Sovereign wealth funds and GDP in billions of dollars  
Source: Sovereign Wealth Fund Institute, International Monetary Fund

Country	Sovereign wealth fund(s)	GDP	SWF % of GDP
Republic of Congo	\$0	\$15	0%
Gabon	\$0,4	\$21	2%
Angola	\$5	\$130	4%
Iraq	\$18	\$248	7%
Oman	\$19	\$82	23%
Saudi Arabia	\$743	\$773	96%
Libya	\$66	\$59	112%
Kuwait	\$410	\$185	222%

**GRÁFICO #10**



Fuente:AIHE

**¿PODEMOS COMPENSAR CON MÁS PRODUCCIÓN PETROLERA?**

La respuesta es muy clara: no en el corto plazo, sí en el mediano.

El tema es importante e interesante. Hasta el 2012, el Gobierno había decidido apostarle todo a Petroecuador como el gran eje para sostener e incrementar la producción de crudo en el país, además de la forzada renegociación de los contratos privados que supuestamente incluían aumentos de inversión y producción (lo que, como era de esperarse, nunca sucedió y más bien todo lo contrario, la producción de esos campos ha seguido cayendo). Se le dio a Petroecuador

autoridad y recursos, vemos en el gráfico #12 que la inversión pública en petróleo hasta el 2012 superó los 1.000 millones de dólares anuales (las cifras del 2013 ya incluyen el trabajo e inversión privada de Schlumberger), pero los resultados fueron muy pobres, y nos manteníamos para esa fecha en niveles de producción (gráfico #11) muy bajos en relación al tope alcanzado en los años 2005-2006, y peor aún en relación a lo que hace 10 años se proyectaba alcanzar que eran 260 millones de barriles anuales.

Se tomó entonces una decisión pragmática importante: entregar campos maduros (campos ya conocidos y en funcionamiento) de Petroecuador, las antes llamadas “joyas de la corona”, a empresas privadas, a través de contratos en

## GRÁFICO #11

que se les pagaría un precio fijo por cada barril de petróleo extraído. Inicialmente este reto solo lo asumió la empresa de servicios de primer nivel Schlumberger con el campo Shushufindi. Y los resultados han sido muy exitosos, se frenó la caída de la producción y además se la incrementó. En gran medida por eso la producción del país ahora supera el tope de 2005-2006 (aunque con 10 años de retraso por muy malas decisiones tomadas en el interin).

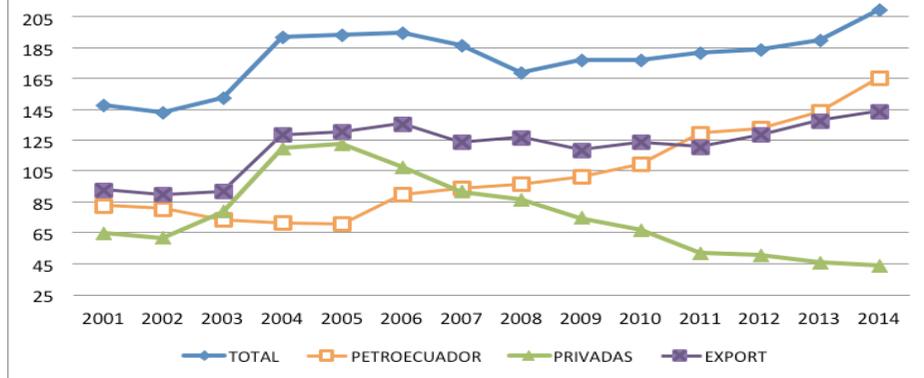
Con esta experiencia se acaba de cerrar una licitación para entregar otros campos de Petroecuador a grupos de empresas privadas, incluyendo la misma Schlumberger y Halliburton, y hay un compromiso de inversión de algo más de 2.000 millones de dólares (aunque habrá que ver qué sucede con la caída del precio del petróleo)... cabe recordar que aún no se entregan otros dos campos muy atractivos como Auca y Sacha que se entiende se los está "reservando" para empresa chinas dentro de las negociaciones globales de financiamiento y de la Refinería del Pacífico. Se espera resultados similares y por ende aumentos de la producción en los campos de Petroecuador.

Lo que sí hay que estar claros es que no hay ningún contrato importante para aumentar reservas, es decir vamos agotando los campos que tenemos pero nada más, porque el modelo económico que ofrece el Gobierno solo permite trabajar en campos conocidos y de riesgos limitados, ir más allá requeriría una visión más amplia de generar a las empresas privadas más rentabilidad, proporcional al riesgo que implica la exploración en sitios nuevos.

A esto se sumarían otras opciones de expansión petrolera:

**1)** Naturalmente (y desgraciadamente) el ITT (Yasuní) al que el Gobierno le apuesta directamente y del que se espera ya haya producción desde el 2016. Todavía hay dudas sobre el operador, que sería Petroamazonas asociándose con alguna empresa externa, y el financiamiento (como vemos en el gráfico #13 se requieren 4.000 millones de dólares de los que probablemente no dispone el Estado), pero el proyecto se empuja.

### PRODUCCIÓN Y EXPORT PETROLEO (Mill barr/año)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autor

## GRÁFICO #12

### Inversión en exploración y producción petrolera Período 2007 - 2013 (millones de dólares)



Fuente: Rendición de Cuentas del MRNRR

**2)** Toda la zona suroriente de la Amazonía, porque tradicionalmente se ha explotado petróleo en la parte Norte. Sin duda hay petróleo ahí, pero la licitación de hace un año fue un fracaso porque las condiciones que el Gobierno ofrece no son atractivas frente a los riesgos e inversiones que ahí se requieren (no hay ni estudios ni infraestructura).

**3)** El campo Pungarayacu, que fue entregado hace unos años a la empresa canadiense Ivanhoe bajo un esquema bastante extraño, ahora está de vuelta al Gobierno y se piensa que probablemente irá a manos de alguna de las empresas chinas.

Con todo esto el Gobierno estima se podría subir de los actuales 550.000 barriles diarios a más de 800.000 (ver gráfico #14). Es una cifra probablemente excesiva, como todas las proyecciones que ha presentado el Gobierno en los últimos años sobre el sector petrolero, pero llegar a los 650.000/700.000 sí parece razonable y factible. Se cumpliría parcialmente la meta, 15 años después de haber construido el OCP con ese fin. 15 años de decisiones "soberanas" pero erradas.

Y a esto hay que agregar la posibilidad de la Refinería del Pacífico (en realidad un

complejo petroquímico), tan comentada y con avances de fondo bastante pobres ... ¡con excepción de los casi 1.000 millones de dólares que ya se han invertido en el terreno, movimientos de tierras y adecuaciones básicas!. Luego de arrancar con fuerza con la alianza venezolana que solo podía fracasar, ahora el nuevo y probablemente único camino que queda es el de la China. Y lo más probable es que se redimensione el proyecto, como era lógico desde un inicio, en lugar de 350.000 barriles diarios, sea una refinería de 200 a 250 mil barriles, con lo cual la inversión bajaría sustancialmente.

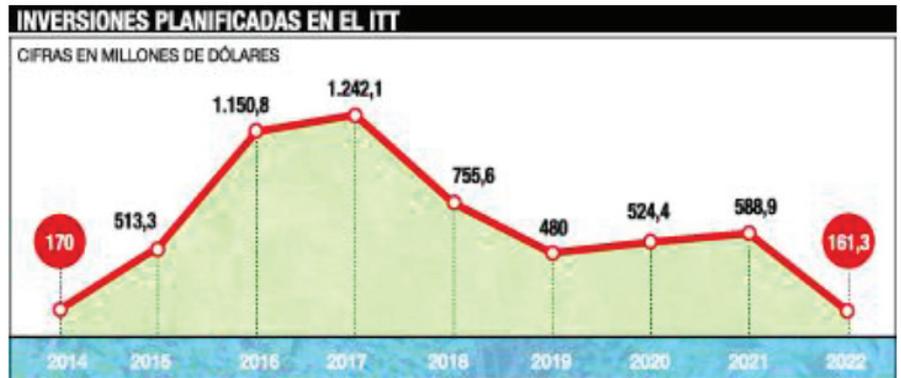
Pero ¿cuál sería el aporte de la Refinería en recursos netos? Bastante menos de lo que se pretende. Se dice que así nos ahorraríamos una parte de los más de 6.000 millones anuales en importaciones de derivados, lo cual es cierto, pero no se dice que en cambio dejaríamos de exportar el crudo que abastecería a esa refinería. El neto que nos quedaría, es similar al neto que queda a las refinerías del mundo entre la venta de refinados y la compra de petróleo más los costos de refinación, y todos los expertos petroleros saben que esa diferencia es muy pequeña, no más de unos pocos dólares por barril. La refinación no es el mejor negocio del mundo. Es decir que si procesamos 250.000 barriles diarios, al año eso significa 90 millones de barriles, y multiplicado por una ganancia neta de 4 o 5 dólares, tenemos un total entre 350 y 450 millones, de los cuales solo una parte le correspondería al Ecuador ya que sería socio minoritario. Dinero por supuesto no despreciable, pero para nada lo que se comenta ... es que la analogía muchas veces planteada es falsa: se ha dicho que en el petróleo es como en el cacao, se gana mucho más vendiendo el procesado (chocolate) que la materia prima (cacao), lo cual no es cierto para el caso del petróleo, donde se gana mucho más con la materia prima (crudo) que con el procesado (derivado).

Resultado: en el mediano plazo la producción podría aumentar en un 25%.

## CONCLUSIÓN

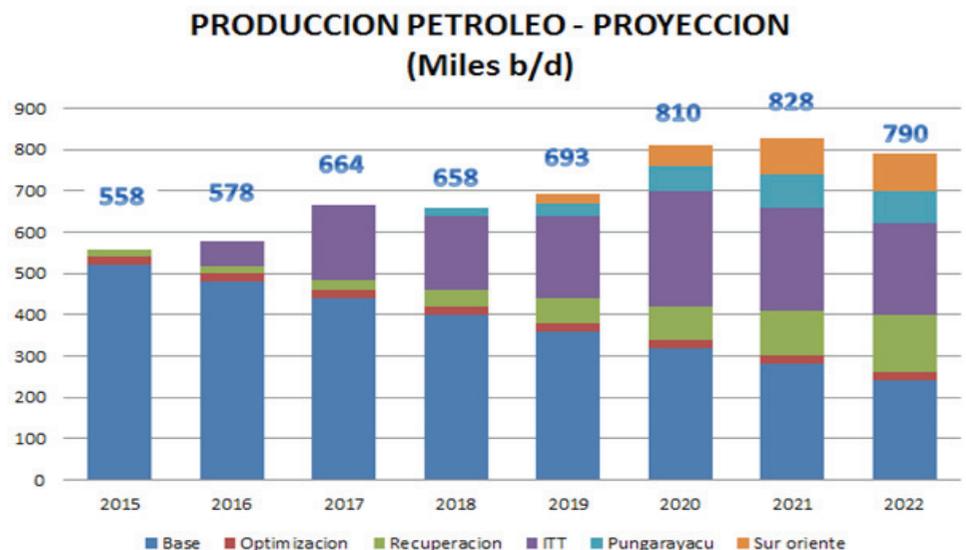
Parecería (no hay una certeza) que la caída del precio del crudo del 30-35% es estructural y se mantendrá en los próximos años (incluso podría ser peor). En este nivel el efecto sobre la economía ecuatoriana

## GRÁFICO #13



Fuente: Ministerio de Energía

## GRÁFICO #14



Fuente: Ministerio de Energía

riana es fuerte, alrededor de 3% del PIB, pero mucho menor que por ejemplo la caída a inicios de los 80 (-60%) que desencadenó toda la necesidad de ajuste de la economía en esa década. En consecuencia, a pesar que los desajustes y excesos de ambos períodos de boom petrolero son similares (aumento insostenible del gasto público, incremento de la deuda, salarios excesivos, encarecimiento del país etc...), el efecto por ahora es manejable.

A mediano plazo, parte del ajuste puede ser absorbido por un incremento de

la producción y otros ahorros en el área petrolera, mientras tanto se dará probablemente con una mezcla de varios factores: más deuda, más tributos, menos subsidios, más recursos del sistema financiero que van al gobierno, y (ojalá) una reducción del gasto público en áreas (numerosas) en que el gasto corriente y el del inversión tienen baja, nula o incluso negativa productividad.

Sin duda 2015 será complicado.