# אקוודור



מחלקת ניהול סיכונים

מרץ 2023

| | דירוג | תחזית | מתאריך | אשרור אחרון |
|---|---|---|---|---|
| אשרא | 6/7 | ... | ... | ... |
| OECD | 6/7 | ... | אוקטובר 2021 | ... |
| Fitch | B- | יציבה | ספטמבר 2020 | אוגוסט 2022 |
| Moody's | Caa3 | יציבה | אפריל 2020 | פברואר 2023 |
| S&P | B- | יציבה | ספטמבר 2020 | אוגוסט 2022 |



שוכנת בצפון-מערב דרום אמריקה, גובלת בקולומביה ופרו.

## נתונים כלליים:

| | |
|---|---|
| **אוכלוסייה:** | 18.0 מיליון איש (הערכה לשנת 2022) |
| **שטח:** | 283.6 אלף קמ"ר |
| **עיר בירה:** | קיטו |
| **תמ"ג לנפש:** | 6,089 דולר (הערכה לשנת 2022) |
| **משאבי טבע:** | נפט, דגים, עצים ואנרגית מים. |
| **שפה רשמית:** | ספרדית |
| **מטבע:** | דולר אמריקאי ($) |

### נקודות חוזק

- עשירה במשאבי טבע
- תשתיות יחסית חזקות
- עודף בחשבון השוטף
- סיכון אינפלציוני נמוך עקב דולריזציה מלאה
- הסכם עם קרן המטבע שתם בדצמבר 2022 והקטנת שירות החוב בטווח הקצר בזכות הסדר פריסת חוב ב-2020

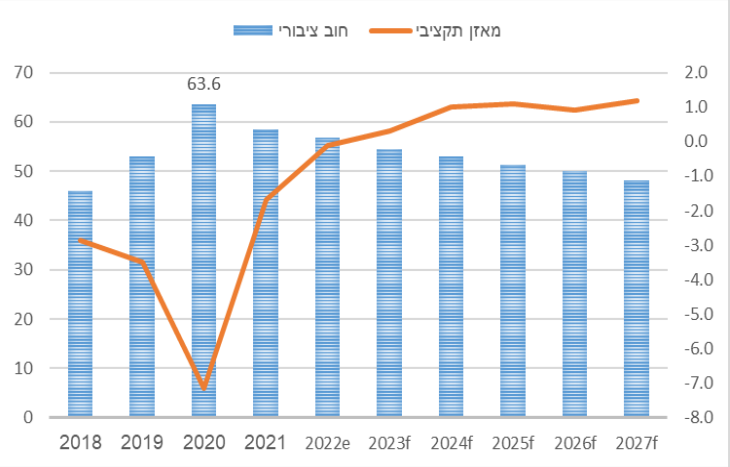
### סיכונים ואתגרים

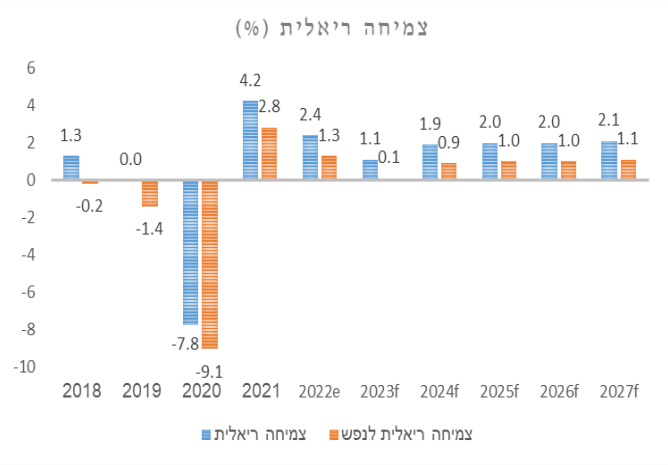
- היסטוריה של כשלים בתשלומי החוב, האחרון שבהם ב- 08/2020
- תלות משמעותית במשאבי הנפט
- שיעורי צמיחה היסטוריים נמוכים ביחס למדינות דומות
- חוסר יציבות פוליטית
- קושי ביישום רפורמות לאור היעדר תמיכה בבית המחוקקים
- מוסדות שלטון חלשים ורמות גבוהות של שחיתות
- רמה נמוכה של עתודות מט"ח

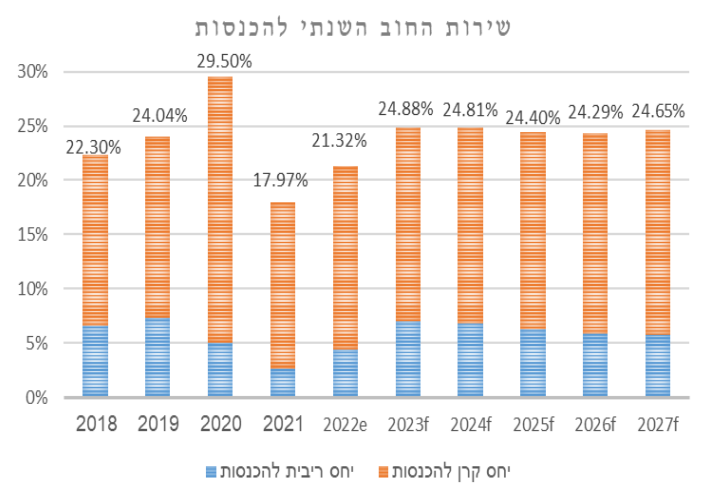
| | |
|---|---|
| **מדד השחיתות, ארגון TI (2021)** | 105/180 |
| **מדד הפיתוח האנושי (HDI), האו"ם (2021)** | 95/189 |
| **DSA** | Low (12/22) |

## מדדים כלכליים:

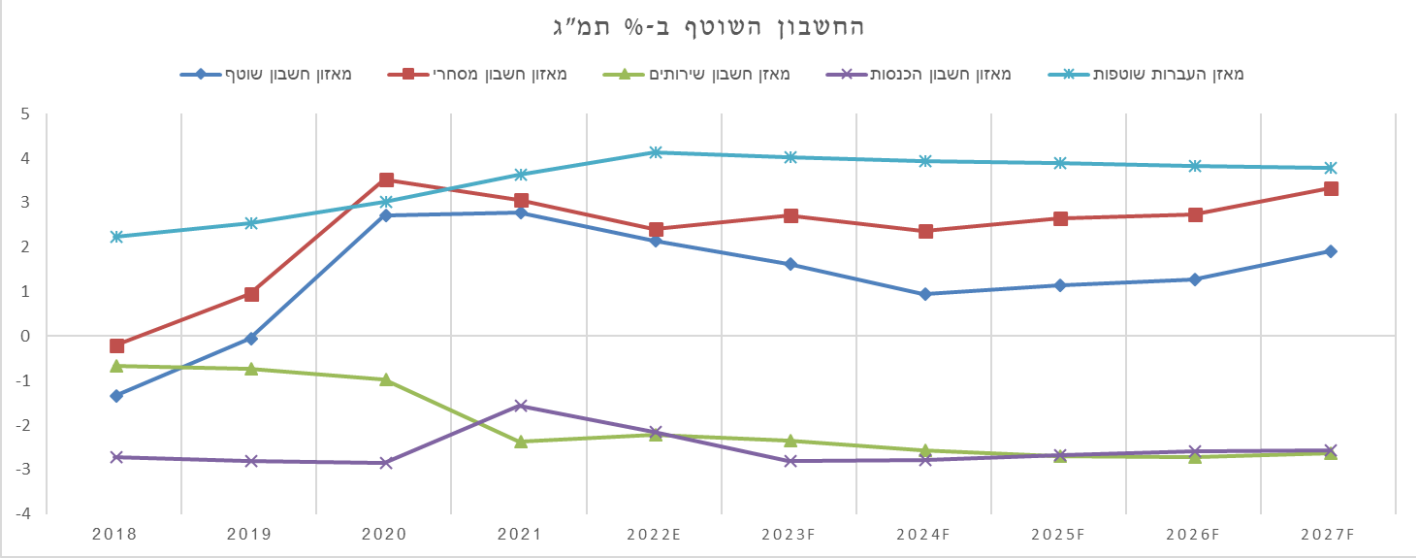
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023f | 2024f | 2025f | 2026f | 2027f |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| אינפלציה (ממוצע %) | 0.3 | -0.3 | 0.1 | 3.5 | 2.7 | 1.9 | 1.6 | 0.9 | 1.6 |
| צמיחה ריאלית (%) | 0.0 | -7.8 | 4.2 | 2.4 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.1 |
| מאזן תקציבי (% מהתמ"ג) | -3.5 | -7.2 | -1.7 | -0.1 | 0.3 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.2 |
| חוב ציבורי (% מהתמ"ג) | 53.0 | 63.6 | 58.6 | 56.9 | 54.5 | 52.9 | 51.3 | 50.0 | 48.2 |
| מאזן החשבון השוטף (% מהתמ"ג) | -0.1 | 2.7 | 2.8 | 2.2 | 1.6 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.9 |
| חוב חיצוני (% מהתמ"ג) | 48.0 | 56.6 | 55.1 | 54.1 | 53.9 | 55.4 | 56.2 | 57.1 | 57.5 |
| עתודות מט"ח (בחודשי יבוא) | 0.9 | 2.7 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.8 |


חוב ציבורי
מאזן תקציבי
70
60
50
40
30
20
10
0
2.0
1.0
0.0
-1.0
-2.0
-3.0
-4.0
-5.0
-6.0
-7.0
-8.0
63.6
2018 2019 2020 2021 2022e 2023f 2024f 2025f 2026f 2027f


צמיחה ריאלית (%)
6
4
2
0
-2
-4
-6
-8
-10
1.3
-0.2
0.0
-1.4
-7.8
-9.1
4.2
2.8
2.4
1.3
1.1
0.1
1.9
0.9
2.0
1.0
2.0
1.0
2.1
1.1
2018 2019 2020 2021 2022e 2023f 2024f 2025f 2026f 2027f
צמיחה ריאלית
צמיחה ריאלית לנפש


שירות החוב השנתי להכנסות
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
22.30%
24.04%
29.50%
17.97%
21.32%
24.88%
24.81%
24.40%
24.29%
24.65%
2018 2019 2020 2021 2022e 2023f 2024f 2025f 2026f 2027f
יחס ריבית להכנסות
יחס קרן להכנסות


עתודות מט"ח בחודשי יבוא
3.0
2.5
2.0
1.5
1.0
0.5
0.0
0.9
0.9
2.7
2.3
2.4
2.5
2.6
2.7
2.7
2.8
2018 2019 2020 2021 2022e 2023f 2024f 2025f 2026f 2027f


החשבון השוטף ב-% תמ"ג
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
מאזן חשבון הכנסות
מאזן העברות שוטפות
5
4
3
2
1
0
-1
-2
-3
-4
2018 2019 2020 2021 2022E 2023F 2024F 2025F 2026F 2027F

## היסטוריית דירוגים:

| S&P | |
|---|---|
| B- | 09/2020 |
| SD | 04/2020 |
| CCC- | 03/2020 |
| B- | 06/2017 |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

| Fitch | |
|---|---|
| B- | 09/2020 |
| RD | 04/2020 |
| C | 04/2020 |
| CC | 03/2020 |
| CCC | 03/2020 |
| B- | 08/2018 |
| B | 10/2013 |
| B- | 11/2010 |
| CCC | 09/2009 |
| RD | 12/2008 |
| CCC | 01/2007 |
| B- | 10/2004 |
| CCC+ | 11/2002 |

| Moody's | |
|---|---|
| Caa3 | 04/2020 |
| Caa1 | 02/2020 |
| B3 | 12/2014 |
| Caa1 | 09/2012 |
| Caa2 | 02/2011 |
| Caa3 | 09/2009 |
| Ca | 12/2008 |
| Caa1 | 11/2008 |
| B3 | 03/2008 |
| Caa2 | 01/2007 |
| Caa1 | 02/2004 |
| Caa2 | 10/1999 |
| B3 | 09/1998 |

## רקע ומאפיינים פוליטיים:

| **סוג המשטר:** רפובליקה נשיאותית | | **שנת קבלת עצמאות:** 1822 (מספרד) |
|---|---|---|
| **עומד בראש המדינה:** הנשיא, Guillermo LASSO Mendoza (מאז מאי 2021) | **הבחירות הבאות:** פברואר 2025 | **אורך תקופת הכהונה:** 4 שנים (הגבלה לשתי קדנציות) |
| **מבנה הפרלמנט: חד ביתי** | **מס' מושבים:** | **אורך תקופת הכהונה:** | **הבחירות הבאות:** |
| אסיפה לאומית | 137 | 4 שנים | פברואר 2025 |

אקוודור הינה רפובליקה נשיאותית אשר קיבלה עצמאות בשנת 1822. אקוודור סבלה בעבר מסכסוכים על הגדרת הגבולות עם שכנותיה, האחרונה שבהם עם פרו בין השנים 1995 ועד 1999. הבחירות האחרונות לנשיאות במדינה נערכו בשני סבבים, כאשר בסבב השני של הבחירות במאי 2021 זכה המועמד השמרני Guillermo Lasso (מטעם מפלגת CREO). הסיבוב הראשון של הבחירות נערך בפברואר 2021 ולאחריו אף מועמד לא זכה ברוב של 40.0% מקולות הבוחרים ונקבע סבב שני. הבחירות לאסיפה הלאומית שהתקיימו גם הן בפברואר לא השיגו רוב לאחת המפלגות, כאשר מפלגתו של מועמד השמאל מר אנדרס ערוז זכתה במספר המושבים הרב ביותר.

באסיפה הלאומית אין למר לאסו רוב, עם 12 מושבים בלבד מתוך 137, כאשר רוב המושבים המוחלט נשען על ידי מפלגות שמאל מרכז, איתן יש לו מחלוקות בנושאים רבים כמו מדיניות המס, תקנות שוק העבודה, צעדי מדיניות חברתיים, אישורי נפט וכרייה ועוד. לפיכך, מר לאסו נדרש להתפשר ולהסכים עם מפלגות בקצה השני של הקשת הפוליטית כדי להצליח בקביעת מדיניות. ישנם כלים ביצועיים שמאפשרים לו לקדם מדיניות באופן חד צדדי, לדוגמא הכרזה על מצב חירום, כפי שעשה באוקטובר 2021 כאשר הכריז על מצב חירום ל-60 יום לצורך התמודדות עם העלייה בפשיעה. לאחרונה קרא לקיים משאל עם על שורה של רפורמות כדי לפנות ישירות לציבור ולעקוף את האסיפה הלאומית. מנגד מספר מפלגות אופוזיציה ערכו ברית משותפת וינסו להבטיח שליטה על הגופים הרגולטורים האחראים למינוי המבקר הכללי ולהערכת שופטים, במטרה להפעיל פיקוח רב יותר על הנשיא.

ב-5.2.23 נערך משאל עם חוקתי לצד בחירות מקומיות. משאל העם כלל הצבעה בשמונה סוגיות כמו הסגרת חשודים בפשע, צמצום מספר חברי האסיפה הלאומית מ-137 ל-100, הקמת מערך הגנה על משאבי מים ופעילויות נוספות להגנת הסביבה. אחוז ההצבעה במשאל העם היה גבוה ועמד על 80.74%. בניגוד לסקרים, כל ההצעות לא עברו במשאל העם

ולאסו הכריז על תבוסה. באותו יום התקיימו כאמור גם בחירות מקומיות ומחוזיות, ואלה הציגו ניצחון מוחץ לתנועה הפוליטית באופוזיציה של הנשיא לשעבר. התבוסה במשאל העם ובבחירות יחמירו עוד יותר את אתגרי השלטון של לאסו, וצפויים להוביל לקשיים בחקיקה. הסיכון להדחה מוקדמת של לאסו לפני סיום כהונתו ב-2025 עלה משמעותית, שכן האופוזיציה החלה לחדש את המאמצים להדיחו (ניסיון ההדחה האחרון היה ביוני 2022 ונכשל). המאמצים להדיחו כוללים קידום חקירה של פרשת שחיתות שבה לכאורה היה מעורב הנשיא. אי היציבות הפוליטית עשויה להקשות על הבטחת הגישה לשווקים כדי לגשר על פערי המימון החזויים בשנה הבאה.

מר לאסו נהנה בתחילת שלטונו מהצלחה ופופולריות רבה. הצלחתו של מר לאסו נבעה בעיקר בעקבות השקה מוצלחת של מבצע חיסוני הקורונה במדינה, כאשר כבר לאחר 100 ימים כ-50% מהאוכלוסייה חוסנה במלואה. עם זאת, הזינוק בפשיעה ובסמים, החלטתו לקצץ את סבסוד הדלק ופתיחת חקירה של היועץ המשפטי בנוגע לכספיו האישיים, הובילו לירידה בתמיכה בו. ביוני 2022 החל גל מחאות נגד הממשלה, שנגמר במספר חודשים של דיאלוג בין הממשלה לקבוצות המתנגדים. באוקטובר 2022 חתמה הממשלה על הסכמים בנושאים שונים (סובסידיות דלק, רישיונות כרייה ועוד) שאמורים להרגיע את המצב בטווח הקצר. הסיכון לתסיסה מחודשת הוא גבוה.

מעמדו הפוליטי החלש של מר לאסו יעכב את יכולתה של ממשלתו להשיג הצלחות חקיקתיות שיתמכו בעסקים ובשוק. מספר רפורמות כלכליות שהגיש מר לאסו לאסיפה הלאומית, כגון הגברת השותפויות הציבוריות-פרטיות ויצירת איזורי סחר חופשי, נדחו לאלתר, והדגישו את הקשיים של שלטון ללא רוב. כמו כן, רפורמות הדורשות אישור חקיקה, כגון שינוי תקנות פיננסיות, נמצאות כעת בהמתנה. עם זאת, הוא עדיין צפוי לפעול לכינון הקלות רגולטוריות בשוק העבודה, לשינוי הרגולציות הפיננסיות (בין השאר כדי למשוך עוד בנקים בינלאומיים) ולייצוב כספי הציבור. בחזיתות הדורשות פחות אישורי חקיקה מר לאסו צפוי להשיג הצלחה גדולה יותר, כמו בחוזי הנפט (באמצעות הסכמי שיתוף יצור) ונכסים בבעלות המדינה באמצעות תוכניות זכיין (כולל בית הזיקוק של אזמרלדס ושדה הנפט סאצ'ה).

**יחסי חוץ-**

מר לאסו פועל לקידום הסחר הבין-לאומי וההשקעות הזרות במדינה ואף דיבר בעד הגלובליזציה בעצרת הכללית של האו"ם. לאחר שהחליט על הקלה בתעריפי הסחר, יפעל מר לאסו להקלה בתהליכים הבירוקרטיים ליצואנים ולחיזוק הקשרים עם גורמים מסחריים. הממשלה מקווה שהצעדים האחרונים יגדילו את סיכוייה לנהל משא ומתן על הסכם סחר חופשי (FTA) עם ארה"ב, להצטרף לברית הפסיפית (גוש סחר אזורי) ולהבטיח הסכמים עם שווקי יצוא גדולים אחרים, בעיקר מקסיקו. אקוודור צפויה להצטרף לברית הפסיפית בשנה הקרובה, בעוד הסכם ה-FTA עם ארה"ב נותר יעד לטווח ארוך.

לאסו מעוניין לחזק את מערכת היחסים של אקוודור עם סין. הממשלה באקוודור הודיעה באמצע 2022 על תחילת משא ומתן על הסכם סחר חופשי מול סין ופריסה של החוב למדינה. לאסו שואף לסיים את ההסכם תוך שנה, אך ככל הנראה רק בשנים 2024-2025 ההסכם יושג.

**קרן המטבע-**

בחודש דצמבר 2022 הגיע לסיומו הסכם מורחב מסוג (EFF, Extended Fund Facility) בסכום של כ- 6.5 מיליארד דולר שנחתם בספטמבר 2020 לתקופה של 27 חודשים. זו הפעם הראשונה מזה שני עשורים שאקוודור משלימה תוכנית הנתמכת על ידי קרן המטבע הבינלאומית. התוכנית נועדה לתמוך במדיניות של אקוודור לייצוב הכלכלה ולעידוד הצמיחה והיא שימשה כעוגן למדיניות עד סוף 2022. לאקוודור יש היסטוריה ארוכה של אי עמידה בתנאי הסיוע של הקרן, אך בתוכנית הנוכחית היו הערכות חיוביות להתקדמות של אקוודור עם הקונסולידציה הפיסקלית, תוך הסתייגות שיש לפעול בדרכי פעולה נוספות כדי ליישם רפורמות מבניות ולשפר את השקיפות הפיסקלית. בשל עליות הריבית והתייקרות שירות החוב, הממשלה צפויה לפעול לחידוש ההסכם עם הקרן בשנים 2023-2024. לפי התחזיות, במהלך השנתיים הבאות קרן המטבע תערוך תוכנית נוספת עם המדינה בסכום של 2.5 מיליארד דולר.

באוגוסט 2021 קרן המטבע העבירה הקצאה תקופתית רוחבית לכלל המדינות החברות בה, בהתאם לגודל הכלכלה בכל מדינה. במסגרת הקצאה זו, אקוודור קיבלה תמיכה של כ-940 מיליון דולר.

**מועדון פריז-**

פרסה 8 פעמים במסגרת המועדון (1983, 1985, 1988, 1989, 1992, 1994, 2000, 2003). שתי הפריסות האחרונות עדיין פעילות.

## מאפיינים כלכליים

כלכלת אקוודור תנודתית עם תלות חיצונית גבוהה במשאבי הנפט שלה (הייתה חברה ב- OPEC עד ינואר 2020). אסונות טבע כמו התפרצויות געשיות ורעידות אדמה בעשור האחרון הובילו לעלויות פיסקאליות בלתי צפויות ולקשיים כלכליים מקומיים. אקוודור חוותה מספר משברים כלכליים: ירידת מחירי הנפט בשנים 1997- 1998 יחד עם תופעת השיטפונות (אל ניניו) אשר גרמו למשבר כלכלי ופגיעה בחקלאות, משבר בנקאי בשנים 1999- 2000 אשר הוביל לאימוץ הדולר האמריקאי כמטבע המקומי ותרם לעלייה בצמיחה בשנים שלאחר מכן, גירעון מסחרי גדול בשנת 2013 אשר גרם להגדלת המכס מכ- 5.0% לכ- 45.0% על כשליש ממוצרי היבוא ומיתון בשנים 2015- 2016 שנוצר כתוצאה מירידת מחירי הנפט. בסך הכל, מאז עצמאותה, אקוודור הגיע לחדלות פירעון בחוב החיצוני שלה 11 פעמים.

החל מחודש מרץ 2020 התדרדר מצבה של אקוודור, בעקבות משבר הקורונה והזעזועים במחירי הנפט, והיא הגיעה לחדלות פירעון חלקית בשל אי יכולתה לעמוד בשירות החוב. התכווצות התוצר בשנת 2020 עמד על 7.8% והמדינה נאלצה לפרוס אגרות חוב בסכום של 17.4 מיליארד דולר. על פי סוכנות הדירוג Moody's, פריסת החוב הקטינה את שרות החוב לארבע השנים שלאחריה (2021-2025) בכ- 10.0 מיליארד דולר (כ- 10.2% מהתמ"ג) של קרן וריבית, ובכ- 4.0 מיליארד דולר (כ- 4.1% מהתמ"ג) נוספים בין השנים 2025 עד 2030. בשנת 2021 החוב הציבורי התייצב בזכות הסדר פריסת החוב והליווי של תוכנית קרן המטבע.

בשנת 2023 הכלכלה באקוודור צפויה לחזור לגודלה שלפני המגפה, אך עם קצב צמיחה איטי. על אף מחירי הנפט הגבוהים, תתרחש פגיעה בהכנסות הריאליות וירידה בתוכניות ההשקעה, בשל עליות הריבית והאינפלציה הגבוהה. על רקע עליית שיעורי הריבית, חברות בינוניות וגדולות באקוודור יתמודדו עם אתגרי מימון משמעותיים, מה שעשוי לגרום להן לצמצם את ההשקעות שלהן, דבר אשר ישפיע לרעה על צמיחת ההשקעות. אי-יציבות פוליטית תכביד גם על ההשקעות הפרטיות. בנוסף, המיתון באיחוד האירופי, הצמיחה הכמעט אפסית בארה"ב, עם התרחבות מתונה בלבד בסין, יובילו להיחלשות הביקוש לייצוא מאקוודור. בהתחשב במגמות אלה, צמיחת התוצר צפויה להאט ל-1.1% בשנת 2023 לעומת 2.4% בשנת 2022. גם לאחר מכן, הכלכלה תצמח בממוצע של 2% בשנים 27-2024. השכר הריאלי יחזור לצמוח בשנת 2024 עם האטה של האינפלציה, אך לא יעלה מספיק מהר כדי לשנות את רמות הצריכה הפרטית. גם הצריכה הממשלתית לא תהיה מניע צמיחה משמעותי.

בנוסף, כלכלנים מעריכים שבטווח הבינוני עד הארוך, מחירי הנפט עשויים לרדת כאשר הביקוש העולמי לאנרגיה יפנה למקורות ירוקים יותר. כיום כ-30% מהכנסות הממשלה מגיעים ממגזר הנפט. כדי שלא תהיה פגיעה משמעותית בהכנסות, המדינה תצטרך להקדיש משאבים למציאת מקורות הכנסה חלופיים.

**אירועים מקרו-כלכליים:**

משבר הקורונה והירידה במחירי הנפט, פגעו קשה בכלכלת אקוודור וגרמו להתכווצות תוצר של 7.8% בשנת 2020, ולחדלות פירעון חלקית. הכלכלה עדיין מתאוששת מאירועים אלה, בליווי התוכנית של קרן המטבע. המלחמה באוקראינה מצד אחד סייעה להתאוששות הכלכלית עם עליה במחירי הנפט, ומנגד הובילה לעלייה בלחצים האינפלציוניים, בשל יבוא מזון.

**<u>שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג-</u>**

- בפברואר 2023 אשררה סוכנות הדירוג Moody's את דירוג המדינה "Caa3" ואת התחזית היציבה. הסיבות לאשרור הן מקורות מימון מוגבלים למדינה, מוסדות חלשים וסביבה פוליטית מאתגרת, דברים אשר מעלים את הסיכוי לאירועי חדלות פירעון חוזרים. בסוכנות מציינים כי מצד אחד מחירי פחמימנים נוחים ישפרו את המאזן הפיסקלי, ויחסי החוב ימשיכו לרדת, ומצד שני המצב הפוליטי המאתגר יגביל את יכולת הממשלה ליישם רפורמות שישפרו את אמון המשקיעים ויחזירו את הגישה לשווקים הבין-לאומיים. בסוכנות הדירוג

העריכו שבמסגרת התוכנית עם קרן המטבע יושמו רפורמות שיסייעו לשמור על הקיימות הפיסקלית בטווח הקרוב, אך לא ברור מידת עמידותם של השיפורים הללו תחת הממשלות הבאות.

- באוגוסט 2022 אשררה סוכנות הדירוג Fitch את דירוג המדינה -B ואת התחזית היציבה. הסיבות לאשרור הן הכנסה גבוהה לנפש ושירות חוב יחסית נוח לאחר ההסדר לפריסת החוב ב-2020 מחד, ומאידך צמיחה כלכלית חלשה, רקורד בעייתי של החזרי חוב ואי יציבות פוליטית. התחזית היציבה משקפת את השיפור הפיסקלי המשמעותי בשנים האחרונות אל מול האתגרים החברתיים והפוליטיים במדינה. יכולתה של אקוודור לחזור לגייס חוב בשווקים הבין-לאומיים נותרה לא ודאית, ויכולת ההלוואות בשוק המקומי קטנה. לכן מקורות המימון עלולים להיות מוגבלים עם סיום התשלומים של קרן המטבע בדצמבר 2022.

- באוגוסט 2022 אשררה סוכנות הדירוג S&P את דירוג המדינה -B ואת התחזית היציבה. הסיבות לאשרור הן ההתקדמות החשובה בצמצום חוסר האיזון הפיסקלי במסגרת תוכנית ה-IMF, והציפייה שהממשל יישאר מחויב לניהול הלחצים הפיסקליים בהמשך. הפרופיל הפיסקלי המשופר של המדינה עזר בצמצום פערי המימון ובהבטחת מימון רשמי, בעוד שהגישה לשווקים הבין-לאומיים אינה ודאית. בסוכנות מציינים כי הדינמיקה הפוליטית והחברתית המורכבת מנעה שיפור באמון המשקיעים, למרות חיזוק המדדים הפיסקאליים והחיצוניים עם עלית מחירי הנפט, והדבר מגביל את סיכויי הצמיחה הכלכלית.

<u>מדיניות פיסקאלית וחוב ממשלתי</u>:

מר לאסו צפוי לפעול לשיקום החשבון הציבורי לאחר שנים של גירעונות פיסקליים. רפורמת המס שלו ב-2021 הובילה לעלייה בהכנסות בזכות היטל מס על יחידים עם נכסים בשווי של יותר ממיליון דולר ועל חברות עם נכסים של מעל 5 מיליון דולר, ובזכות הפחתת רמת ניכויי המס שיכולים להתבצע על ידי מי שמרוויח מעל 2,000 דולר ארה"ב בחודש. מר לאסו ינסה להגדיל את ההכנסות באמצעות מכירת זיכיונות של נכסי מדינה, כולל בתי זיקוק וחברת התקשורת בבעלות המדינה, אך הדבר צפוי להיתקל בהתנגדויות הציבור להפרטות במגזרים אסטרטגיים. עם זאת, הסביבה הפוליטית תחייב את לאסו להרחיב סובסידיות, העברות מזומנים ושכר.

בשנת 2023 החשבון הפיסקלי יציג עודף קטן של 0.3% מהתוצר, בזכות מחירי הנפט הגבוהים, הגדלת ייצור הנפט והידוק ההוצאות. כמו כן, גם רפורמת המס של מר לאסו לשנת 2021 הגדילה משמעותית את ההכנסות, כך שההכנסות ממסים בינואר-אוקטובר 2022 צמחו ב-11.9% ביחס לאותה התקופה בשנה שעברה. יחס החוב הציבורי לתוצר צפוי לרדת בטווח הבינוני משיא של 63.6% בשנת 2021, ל-54.5% בשנת 2023, ואל מתחת ל-50% בשנת 2027. הסיכונים לתחזיות הם בעיקר פוליטיים, כאשר לא ברור אם הממשלה שתיבחר בשנת 2025 תהיה מחויבת למסלול הקונסולידציה הפיסקלית כמו הממשל הנוכחי.

<u>מדיניות מוניטרית</u>:

לאקוודור אין עצמאות מוניטרית ככלכלה דולרית, לכן אינה יכולה לתמוך בהתאוששות הכלכלית באמצעים אלו. התנאים המוניטריים במדינה נקבעים באופן חיצוני, על ידי עמדת הבנק המרכזי ברה"ב, שצפוי להמשיך במדיניות ההידוק המוניטרי ברבעון הראשון של 2023, ולאחר מכן שישמור על ריבית יציבה עד למחזור ההקלה בריבית שצפוי להחל בשנת 2024. עם זאת, פרמיית הסיכון הגבוהה של אקוודור וחוסר התפקוד הפוליטי, יותיר את התעריפים המקומיים האמיתיים גבוהים. כמו כן הבנק המרכזי לא צפוי להשתמש ברזרבות בין-לאומיות לצורך מימון הוצאות ממשלתיות, דבר שיאיים על היציבות המוניטרית והפיננסית.

האינפלציה צפויה להאט בהדרגה ולעמוד על 1.5% בסוף שנת 2023, כאשר הממוצע השנתי עומד על 2.7%. מחירי הסחורות העולמיים ימשיכו לרדת והדולריזציה תישאר ללא שינוי, וכתוצאה מכך האינפלציה תהיה מתונה עם ממוצע שנתי של 1.5% בשנים 2024-2027.

הדולריזציה ככל הנראה תישמר לשנים הקרובות. מהלך פוליטי של דה-דולריזציה הוא אינו סביר מכיוון שיש תמיכה נרחבת במשטר שער החליפין זה, כמקדם יציבות מקרו-כלכלית. ממשלת לאסו צפויה להישאר מחויבת לייצוב הכספים הציבוריים, צבירת עתודות מט"ח וחתירה לחיזוק עצמאות הבנק המרכזי. מימון מולטי-לטרלי ובי-לטרלי יסייע להפיג חששות לגבי מימון ונזילות על רקע גישה מוגבלת לשוקי ההון הבינלאומיים.

<u>מערכת בנקאית</u>:

המערכת הפיננסית באקוודור הפגינה יציבות על רקע המשבר הכלכלי שנגרם בעקבות מגפת הקורונה, על פי אינדיקטורים מדווחים של כושר פירעון, נזילות, איכות הנכסים ורווחיות. יחס נזילות להתחייבויות לטווח קצר עומד על כ- 30% והפיקדונות גדלו במהלך החודשים האחרונים לרמות שקדמו למגיפה. יחס ההלוואות ללא תנועה (NPL) עומד על 2.2% נכון למחצית שנת 2022, לאחר שהגיע לשיא של 4% בספטמבר 2020. הרמות הנמוכות האלו נובעות מההקלות שהגיעו בעקבות משבר הקורונה לרישום הלוואות באיחור. הקלות אלו ונוספות שתרמו לשמירת יציבות המערכת הפיננסית במהלך המשבר, היו עלולות ליצור עיוותים ולהחליש את המערכת הבנקאית אם היו נשמרות לאורך זמן ולכן תוקפן נגמר בסוף 2021.

<u>מצב חיצוני</u>:

מצבה החיצוני של אקוודור השתפר לאחר ביצוע הסדרי החוב ובהמשך להשפעות משבר הקורונה. הסדר פריסת החוב של המדינה בשנת 2020, גורר ירידה משמעותית בתשלומי הריבית בטווח הבינוני, מה שמקטין את הגרעון בחשבון ההכנסות. החשבון השוטף צפוי להיות בעודף מתון בשנים 2023-2027. צמיחת הייצוא, מחירי הנפט הגבוהים והאטה בצמיחת היבוא אמורים לתמוך במאזן המסחרי ב-2023, ולתרום לעודף כללי בחשבון השוטף של 1.6% מהתוצר. לאחר מכן יצוא הכרייה יצבור תאוצה ויסייע לשמור על עודף בחשבון המסחרי, למרות שההכנסות מיצוא נפט יירדו ככל שהמחירים העולמיים ירדו.

העודף בחשבון השוטף והמימון המולטי-לטרלי והבי-לטרלי (במיוחד מקרן המטבע ומסין) יסייעו לחזק את עתודות המט"ח, אשר יעמדו על כיסוי של 2.5 חודשי יבוא בשנת 2023. עתודות המט"ח יעלו לכיסוי של 2.8 חודשי יבוא עד 2027. רמת ההשקעות הישירות הזרות תישאר חלשה בשנים 2023-2027, בממוצע רק 0.6% מהתוצר, על אף מאמציו של מר לאסו לחיזוק ההשקעות. החוב החיצוני צפוי לעמוד על 53.9% מהתוצר בשנת 2023, ולעלות בהדרגה עד ל-57.5% בשנת 2027. נתוני החוב והעתודות יחסית טובים, אך הם מגלמים בתוכם את פריסת החובות והתוכנית של קרן המטבע. עם זאת יש לציין כי כמחצית מהחוב החיצוני שייך לבעלי חוב רשמיים עם מועדים ארוכים וריביות נמוכות באופן יחסי.

השלמת ה-EFF וההערכות החיוביות של הקרן יחזקו את אמון המשקיעים באקוודור, אם כי לא מספיק בשביל שאקוודור תוכל להסתמך על מימון שוק ללא תמיכת קרן המטבע. התשלום האחרון של הקרן במסגרת התוכנית בסך 700 מיליון דולר והלוואה חדשה של 500 מיליון דולר מהבנק העולמי אמורים להקל על הלחצים הפיננסיים בטווח הקצר, אך אקוודור ככל הנראה לא תוכל להתמודד לבד בטווח הבינוני. לכן עד למחצית שנת 2023 אקוודור צפויה לחדש את ההסכם עם קרן המטבע. כמו כן, אקוודור צפויה לחפש מימון מגורמים מולטי-לטרליים נוספים. מימון זה יהיה נחוץ לאור ההחזרים השנתיים לקרן (כולל תשלומי קרן וריבית) אשר יזנקו בטווח הבינוני מ-660 מיליון דולר ב-2023 ל-1.4 מיליארד דולר ב-2025-27. כמו כן, עליית השכר במגזר הציבורי והסבסוד הפיסקאלי יצמצמו גם את המרחב הפיסקאלי, וידגישו את הצורך במימון חיצוני. יש לציין שלפי דו"ח של קרן המטבע שפורסם בדצמבר 2022, הגישה של אקוודור לשווקים תתחדש בשנת 2024.

לפי סקירה של Moody's מדצמבר 2022, על אף המימון הנחוץ של קרן המטבע, הסיכון ל-Default חוזר נותר גבוה, לאור הקשיים של הממשלה ביישום רפורמות והתאמות הנחוצות לייצוב הפיסקלי. כמו כן, בכל סוכנויות הדירוג מדגישים את החשיבות של הסתמכות על מימון מולטי לטרלי בתנאים מוזלים כמקור מימון מרכזי.

**<u>תמ"ג לפי מגזרים</u>**: חקלאות 6.7%; תעשייה 32.9%; שירותים 60.4% (הערכה לשנת 2017).

**<u>כוח העבודה לפי מגזרים</u>**: חקלאות 26.1%; תעשייה 18.4%; שירותים 55.5% (הערכה לשנת 2017).

**<u>סחר חוץ</u>**

**שותפות עיקריות- ייצוא**: ארה"ב (30%), סין (13%), פנמה (8%) וצ'ילה (7%).[1]

**שותפות עיקריות- ייבוא**: ארה"ב (22%), סין (18%), קולומביה (9%) ופנמה (5%). [1]

[1] CIA- the world factbook נתוני 2019.

**מוצרי ייצוא עיקריים**: נפט גולמי, סרטנים, בננות, דגים ונפט מזוקק. [1]
**מוצרי ייבוא עיקריים**: נפט מזוקק, זפת פחם, מכוניות, תרופות ארוזות, מוצרי סויה. [1]
**סחר עם ישראל:** יצוא לישראל –6.6 מיליוני דולר, יבוא מישראל – 22.1 מיליון דולר.[2]

**<u>מקורות</u>**: EIU (דצמבר 2022), Moody's (דצמבר 2022), S&P (אוגוסט 2022), Fitch (אוגוסט 2022), קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2022), מועדון פריז, Transparency International, CIA factbook, Bloomberg, COFACE ומקורות נוספים.

[2] הלמ"ס, נתוני 2020.

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023f | 2024f | 2025f | 2026f | 2027f |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **אינדיקטורים כלליים** | | | | | | | | | | |
| אוכלוסייה (מיליון) | 17.0 | 17.3 | 17.5 | 17.8 | 18.0 | 18.1 | 18.3 | 18.5 | 18.7 | 18.9 |
| שיעור אבטלה (%) | 7.3 | 7.4 | 6.7 | 5.9 | 6.6 | 7.0 | 6.8 | | | |
| תמ"ג נומינלי (מיליארדי דולר) | 107.6 | 108.1 | 99.3 | 106.2 | 109.3 | 113.6 | 116.7 | 119.7 | 122.6 | 126.3 |
| תמ"ג נומינלי (מיליארדי LCU) | 107.6 | 108.1 | 99.3 | 106.2 | 109.3 | 113.6 | 116.7 | 119.7 | 122.6 | 126.3 |
| תמ"ג לנפש (דולר) | 6,319 | 6,261 | 5,670 | 5,981 | 6,089 | 6,262 | 6,367 | 6,467 | 6,556 | 6,686 |
| צמיחה ריאלית (%) | 1.3 | 0.0 | -7.8 | 4.2 | 2.4 | 1.1 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.1 |
| צמיחה ריאלית לנפש (%) | -0.2 | -1.4 | -9.1 | 2.8 | 1.3 | 0.1 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| **סקטור פיסקלי** | | | | | | | | | | |
| ***באחוזי תמ"ג*** | | | | | | | | | | |
| מאזן תקציבי | -2.9 | -3.5 | -7.2 | -1.7 | -0.1 | 0.3 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.2 |
| הכנסות הממשלה | 38.1 | 36.1 | 31.7 | 36.2 | 34.7 | 34.3 | 35.2 | 35.2 | 35.4 | 35.5 |
| הוצאות הממשלה | 41.0 | 39.6 | 38.9 | 37.9 | 34.8 | 34.0 | 34.2 | 34.1 | 34.5 | 34.3 |
| חוב ציבורי | 46.0 | 53.0 | 63.6 | 58.6 | 56.9 | 54.5 | 52.9 | 51.3 | 50.0 | 48.2 |
| ב-% מההכנסות | 120.7 | 146.8 | 200.4 | 161.8 | 164.0 | 158.9 | 150.3 | 145.7 | 141.2 | 135.8 |
| **סקטור מוניטרי ופיננסי** | | | | | | | | | | |
| ***באחוזים*** | | | | | | | | | | |
| ריבית על הלוואות | 7.7 | 8.6 | 8.9 | 8.1 | 7.7 | 8.7 | 8.5 | 8.4 | 8.1 | 8.1 |
| ריבית על פקדונות | 5.1 | 5.9 | 6.3 | 5.6 | 5.7 | 5.9 | 5.5 | 5.4 | 5.3 | 5.2 |
| שיעור אינפלציה (ממוצע) | -0.2 | 0.3 | -0.3 | 0.1 | 3.5 | 2.7 | 1.9 | 1.6 | 0.9 | 1.6 |
| שיעור אינפלציה (לסוף תקופה) | 0.3 | 0.0 | -0.9 | 2.0 | 3.9 | 1.5 | 2.6 | 0.0 | 1.8 | 1.5 |
| ***USD/UGX*** | | | | | | | | | | |
| שע"ח נומינלי (לסוף תקופה) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| שע"ח ריאלי-אפקטיבי (2010 = 100)* | 116.4 | 118.3 | 118.3 | 112.4 | 115.2 | 117.0 | 113.2 | 110.9 | 107.9 | 106.2 |

מקור: EIU (דצמבר 2022), קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2022)
* הערכה

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023f | 2024f | 2025f | 2026f | 2027f |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **מאזן התשלומים** | | | | | | | | | | |
| ***במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)*** | | | | | | | | | | |
| מאזן חשבון שוטף | -1,451 | -62 | 2,690 | 2,951 | 2,352 | 1,834 | 1,095 | 1,373 | 1,558 | 2,413 |
| ב- % תמ"ג | -1.3 | -0.1 | 2.7 | 2.8 | 2.2 | 1.6 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.9 |
| מאזן חשבון מסחרי | -227 | 1,025 | 3,499 | 3,261 | 2,624 | 3,096 | 2,751 | 3,166 | 3,358 | 4,205 |
| ב- % תמ"ג | -0.2 | 0.9 | 3.5 | 3.1 | 2.4 | 2.7 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 3.3 |
| ייצוא סחורות במונחי F.O.B | 22,132 | 22,774 | 20,591 | 27,236 | 32,734 | 35,209 | 37,604 | 40,419 | 42,608 | 45,475 |
| ייבוא סחורות במונחי F.O.B | 22,359 | 21,749 | 17,092 | 23,975 | 30,110 | 32,113 | 34,853 | 37,253 | 39,250 | 41,270 |
| מאזן חשבון שירותים | -709 | -797 | -976 | -2,503 | -2,429 | -2,662 | -2,994 | -3,234 | -3,324 | -3,326 |
| ב- % תמ"ג | -0.7 | -0.7 | -1.0 | -2.4 | -2.2 | -2.3 | -2.6 | -2.7 | -2.7 | -2.6 |
| ייצוא שירותים | 2,541 | 3,346 | 1,810 | 2,089 | 2,475 | 2,724 | 3,003 | 3,304 | 3,621 | 3,992 |
| ייבוא שירותים | 3,250 | 4,143 | 2,786 | 4,592 | 4,904 | 5,386 | 5,997 | 6,538 | 6,945 | 7,318 |
| מאזן חשבון הכנסות | -2,924 | -3,028 | -2,827 | -1,664 | -2,361 | -3,182 | -3,251 | -3,206 | -3,177 | -3,243 |
| ב- % תמ"ג | -2.7 | -2.8 | -2.8 | -1.6 | -2.2 | -2.8 | -2.8 | -2.7 | -2.6 | -2.6 |
| ייצוא הכנסות | 236 | 195 | 86 | 89 | 200 | 457 | 478 | 411 | 356 | 360 |
| ייבוא הכנסות | 3,160 | 3,223 | 2,913 | 1,752 | 2,561 | 3,639 | 3,729 | 3,617 | 3,534 | 3,604 |
| העברות שוטפות, נטו | 2,409 | 2,739 | 2,993 | 3,858 | 4,518 | 4,583 | 4,589 | 4,647 | 4,702 | 4,778 |
| ב- % תמ"ג | 2.2 | 2.5 | 3.0 | 3.6 | 4.1 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 3.8 | 3.8 |
| השקעות ישירות זרות, נטו (FDI) | 1,390 | 975 | 1,095 | 647 | 612 | 734 | 727 | 749 | 771 | 794 |
| ב- % תמ"ג | 1.3 | 0.9 | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ב- % המאזן בחה"ש | 95.8 | 1,579.1 | 40.7 | 21.9 | 26.0 | 40.0 | 66.4 | 54.5 | 49.5 | 32.9 |
| **חוב ונכסים חיצוניים** | | | | | | | | | | |
| ***במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)*** | | | | | | | | | | |
| סך החוב החיצוני | 44,944 | 51,883 | 56,191 | 58,488 | 59,169 | 61,191 | 64,621 | 67,218 | 70,013 | 72,641 |
| ב- % תמ"ג | 41.8 | 48.0 | 56.6 | 55.1 | 54.1 | 53.9 | 55.4 | 56.2 | 57.1 | 57.5 |
| ב- % יצוא | 180.4 | 197.2 | 249.9 | 198.8 | 167.1 | 159.4 | 157.3 | 152.3 | 150.3 | 145.8 |
| סך החוב החיצוני לטב"א | 43,102 | 48,860 | 48,468 | 48,906 | 49,155 | 49,505 | 52,044 | 54,809 | 57,717 | 60,598 |
| סך החוב החיצוני לט"ק | 1,077 | 910 | 942 | 1,387 | 1,708 | 1,954 | 2,189 | 2,411 | 2,657 | 2,994 |
| קרן המטבע | 765 | 2,114 | 6,781 | 8,195 | 8,307 | 9,731 | 10,388 | 9,998 | 9,639 | 9,048 |
| פיגורים על תשלומי ריבית | 188.5 | 201.3 | 36.7 | 36.7 | 36.7 | 36.7 | 36.7 | 36.7 | 36.7 | 36.7 |
| פיגורים על תשלומי קרן | 68.1 | 68.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| עתודות מט"ח | 2,209 | 2,274 | 5,162 | 6,022 | 7,659 | 8,588 | 9,749 | 10,494 | 11,252 | 11,993 |
| בחודשי יבוא | 0.9 | 0.9 | 2.7 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.8 |
| **שירות החוב** | | | | | | | | | | |
| ***במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)*** | | | | | | | | | | |
| שירות החוב השנתי | 9,141 | 9,390 | 9,300 | 6,911 | 8,086 | 9,694 | 10,193 | 10,282 | 10,544 | 11,052 |
| ב- % יצוא | 36.7 | 35.7 | 41.4 | 23.5 | 22.8 | 25.3 | 24.8 | 23.3 | 22.6 | 22.2 |
| תשלומי קרן | 6,443 | 6,553 | 7,733 | 5,911 | 6,405 | 6,965 | 7,404 | 7,635 | 8,010 | 8,481 |
| תשלומי ריבית | 2,698 | 2,837 | 1,567 | 1,000 | 1,680 | 2,729 | 2,790 | 2,648 | 2,534 | 2,572 |
| יחס ריבית להכנסות | 6.58% | 7.26% | 4.97% | 2.60% | 4.43% | 7.00% | 6.79% | 6.28% | 5.84% | 5.74% |
| יחס קרן להכנסות | 15.72% | 16.78% | 24.53% | 15.37% | 16.89% | 17.88% | 18.02% | 18.12% | 18.46% | 18.91% |
| יחס שירות החוב להכנסות | 22.30% | 24.04% | 29.50% | 17.97% | 21.32% | 24.88% | 24.81% | 24.40% | 24.29% | 24.65% |
| **מערכת בנקאית** | | | | | | | | | | |
| ***באחוזים*** | | | | | | | | | | |
| יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון) | 13.4 | 13.5 | 14.5 | 13.9 | 13.7* | .... | .... | .... | .... | .... |
| הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.1 | 2.2* | .... | .... | .... | .... | .... |

מקור: EIU (דצמבר 2022), קרן המטבע הבינלאומית (דצמבר 2022)

*נכון לרבעון השני של 2022