

Evolución y legitimidad de la deuda externa ecuatoriana*

Entrevista a Edison Estévez**

La deuda externa es una preocupación histórica del Ecuador, los malos préstamos y las malas negociaciones fueron aumentándola, en ese sentido ¿cómo ha evolucionado la deuda externa en los últimos 20 años con relación al PIB?

Para iniciar, señalemos que las deudas públicas en sí no deberían ser nocivas o indeseables, más bien en términos de instrumentos financieros son formas adecuadas de apalancar el crecimiento de un país; cuando se vuelve no virtuosa, es cuando se origina en el deseo de cubrir déficits demagógicos, beneficiar a sectores del poder económico o sus condiciones de pago sean onerosas o si esas deudas condicionan la política de bienestar de la población.

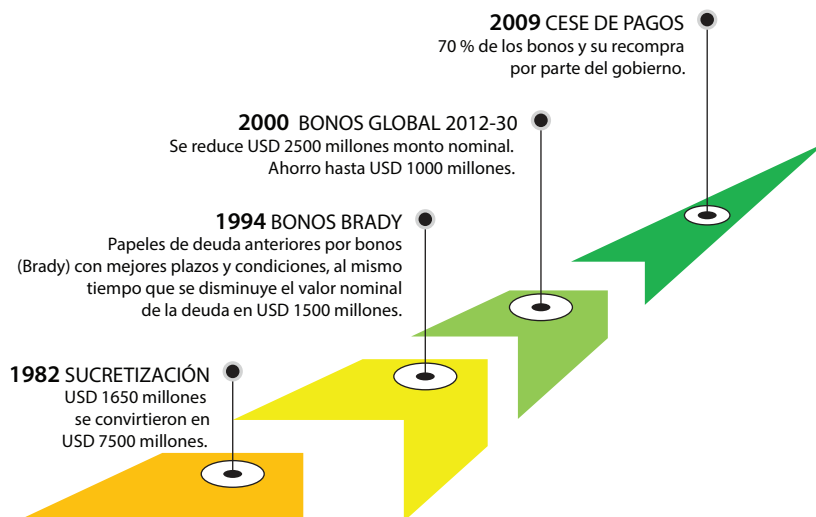
En un período de 20 años (desde 2000 a 2020) la deuda pasó de USD 11.000 millones a cerca de USD 68.000 millones, en términos absolutos, esto significa un crecimiento del 568 %, pero en términos del PIB disminuyó del 61,9 al 60,8 %, es decir, el país retornó al techo de hace 20 años. Se crece en deuda, pero el bienestar del ecuatoriano no crece en igual magnitud.

* Entrevista realizada y sistematizada por Edison Mafla Mantilla, coordinador del Programa FORGAD del Área Académica de Gestión de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

** Las opiniones vertidas en este artículo de opinión son de exclusiva responsabilidad de su autor y no representan, necesariamente, el pensamiento de la revista *Estudios de la Gestión* o de la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

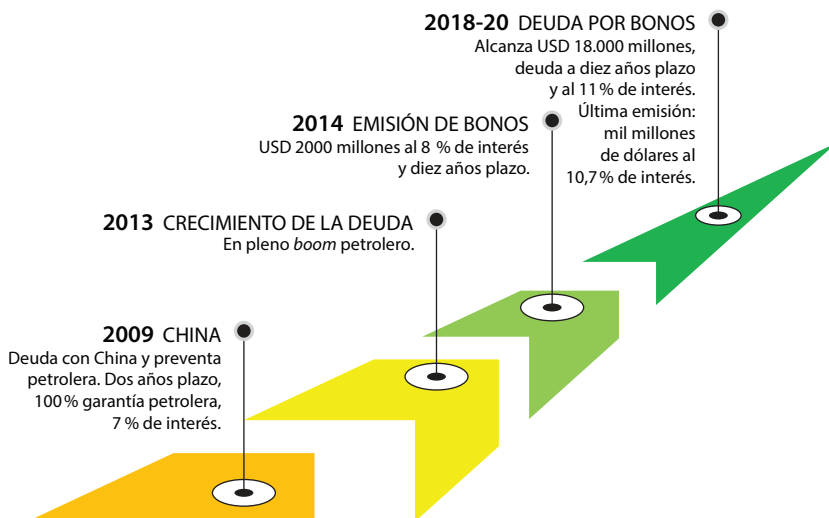
En este mismo lapso se dieron algunos hechos relevantes que constituyeron puntos de inflexión en la dinámica del endeudamiento del país; en los gráficos siguientes (hitos del endeudamiento), se registran estos hechos relevantes:

Gráfico 1
Hitos del endeudamiento (i)



Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas (2019).

Gráfico 2
Hitos del endeudamiento (ii)



Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas (2019).

En esta línea de tiempo es importante identificar el cambio de metodología de cálculo de la deuda externa en el régimen de Correa en el que se consolida la deuda (2016), es decir; no se toma en cuenta la deuda interna con los GAD o entre entidades públicas, además se deja de reconocer la deuda con el IESS y sobre todo las figuras de preventa de petróleo. Correa lo hizo y Moreno repitió este proceso en 2018, con lo que se consiguió bajar el techo de deuda hasta colocarlo en menos del 40% del PIB.

Toda deuda tiene sus particularidades, para el caso ecuatoriano de seguro es igual. A su juicio, ¿cómo describiría la anatomía ecuatoriana de la deuda?

La deuda ecuatoriana total es la sumatoria de:

1. La deuda externa pública: la que contrae el Gobierno del Ecuador ya sea con la banca internacional, entidades de crédito (FMI, BID, BM, BIRD) o directamente con países (Club de París, China).

2. La deuda pública interna: el gobierno pide o retiene fondos de actores nacionales (BCE, IEES, CFN o privados tenedores de bonos u otros papeles fiduciarios).
3. La deuda privada: es la asumida por actores privados de la economía, pero que se registra como indicadores macroeconómicos. Este segmento de deuda fue sucretizada en 1982 y licuada con la dolarización (1999).

La deuda externa y deuda interna constituyen la deuda pública y es la que se relaciona con el tope constitucional del 40 % del PIB.

En términos de actores la deuda pública se integra con:

- Deuda pública externa: organismos internacionales (27 %), gobiernos (18 %), bancos y bonos (53 %) y proveedores (0,3 %).
- Deuda pública interna: IEES, CFN, BCE (1,97 %).

En el siguiente cuadro se observa la composición total de la deuda en función de cada uno de estos actores:

Tabla 1
Composición de la deuda externa del Ecuador por acreedores

| Acreeedor | % deuda |
|----------------------|---------|
| Org. internacionales | 26,6 |
| BIRF | 1,7 |
| BID | 13,1 |
| CAF | 9,0 |
| FMI | 1,7 |
| FIDA | 0,1 |
| FLAR | 1,0 |
| Gobiernos | 17,9 |
| Originales (-3) | 17,8 |
| Club de París | 0,1 |
| Bancos y bonos | 53,3 |
| Originales | 8,9 |
| Bonos Brady | 0,2 |
| Bonos globales | 1,1 |
| Bonos soberanos 2014 | 5,3 |
| Bonos soberanos 2020 | 4,0 |
| Bonos soberanos 2022 | 5,3 |

| Acreedor | % deuda |
|----------------------------------|---------|
| Bonos soberanos 2026 | 4,6 |
| Bonos Petroamazonas | 0,8 |
| Bonos soberanos 2023-2027 | 2,6 |
| Bonos soberanos 2017-2027 (jun.) | 2,6 |
| Bonos soberanos 2017-2027 (oct.) | 6,6 |
| Bonos Petroamazonas 1 | 0,8 |
| Bonos soberanos 2018-2028 | 7,9 |
| Bonos soberanos 2019-2029 | 2,6 |
| Proveedores | 0,3 |
| Total deuda externa (II) | 1,9 |

Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas (2019).

En resumen, tenedores de bonos de deuda (bonistas) son el 54 % de nuestra deuda, China es el 19 %, BID 14 % y CAF 10 %.

La transparencia de la información es cuestionada por varios sectores de la sociedad, ¿sabemos concretamente cuánto debemos por concepto de deuda?

Según el Ministerio de Economía y Finanzas, la deuda pública a julio del 2020 está alrededor de USD 60.000 millones o el equivalente al 60,89 % del PIB; sin embargo, llama la atención que en el portal del BCE se registra para el 2017 (fecha en la que finaliza el Gobierno de Correa) un valor que no rebasa el techo legal del 40 % del PIB.

Llama la atención esta cifra porque no es consistente con los estudios de varios analistas y entidades nacionales e internacionales, incluso, no se ajusta al informe que realizó la Contraloría General del Estado apoyada por una comisión de representantes de la sociedad civil, en el cual se identificó que para diciembre de 2016 la deuda pública consolidada representaba el 52,54 % del PIB y para mayo de 2017 la deuda había superado con creces el techo legal hasta alcanzar el 68 % con relación al PIB,

En este mismo informe se concluye que el subregistro de la deuda obedece a que no se había incorporado la deuda pública interna (IESS) y la preventa petrolera, esto es 28 % más, con lo cual la deuda superaba el techo fijado “constitucionalmente” por el mismo correísmo.

Es menester recalcar que este estudio tuvo el decidido apoyo del Gobierno de Moreno y fue un alfil de su campaña comunicacional de la *mesa no servida*; sin embargo, en el portal de la principal institución de seguimiento de la deuda, que corresponde al BCE, nunca se ajustaron los valores que supuestamente el correísmo no registró.

No es menos llamativo que en este momento la deuda supera el 60 % del PIB y por ende supera con un 20 % lo permitido por la Constitución, pero no ha habido voces que cuestionen su legalidad. Durante el mandato de Moreno, se han colocado USD 12.000 millones de nueva deuda frente a USD 7500 millones en los últimos 3 años del correísmo y en últimos días se espera nueva deuda por 6500 millones con el FMI. Este último tramo se espera llegue durante los dos próximos años y servirá para cubrir los pagos urgentes de la caja fiscal y los gastos ocasionados por la emergencia de la COVID-19. Por lo expuesto, desde varios sectores se cuestiona la transparencia de la información acerca del monto real de la deuda y se discute si en el Gobierno de Rafael Correa ya se sobrepasó el límite legal. Lo que sí es seguro es que en el período de Moreno pasó este techo y por largo.

Otras de las inquietudes de la sociedad civil ecuatoriana, que ha sido mediatizada en este último semestre es en relación a las obligaciones que pagó el Estado ecuatoriano en el primer trimestre 2020 a pretexto de no aumentar más el riesgo país, es ¿quiénes son los acreedores y tenedores de la deuda en el Ecuador?

Según la clasificación que se realizó en la preguntan anterior, los acreedores pueden ser:

1. Multilaterales: BID, FMI, BIRD.
2. Países: China y Tailandia especialmente, pero además los países europeos agrupados en el llamado Club de París.
3. Los tenedores de bonos: bancos e inversionistas particulares generalmente representados por firmas administradoras. Entre las más importantes se puede mencionar Ashmore (Reino Unido), Northern Trust (Luxemburgo), Alliance Bernstein (EE. UU.), Nordea (Suecia), Bank of NY Mellon (EE. UU.) y J. P. Morgan (EE. UU.).

Particularidad de acreedores y tenedores

Podría corresponder a una diferenciación no formal y más bien dada por la práctica de los mercados bursátiles, en que se entendería al acreedor como el titular del valor (país, multilateral, empresa o inversionista), es decir, quien entregó primariamente el crédito y, por tanto, tiene un título valor que lo reconoce como tal. Su nombre o razón social está plenamente identificada para el público.

Tenedor es el tercero o terceros que llegan a negociar los bonos en el mercado de valores y que, finalmente, se benefician de los valores de la deuda del país. Su nombre no necesariamente es identificado.

También tenemos los representantes internacionales de acreedores y tenedores que cotizan en bolsa y que fungen como apoderados de los tenedores de la deuda. Estas empresas están plenamente identificadas y se registran en la bolsa de valores, como el caso Bloomberg.

También es importante relevar el perfil de los estudios jurídicos nacionales e internacionales que fungen como lobistas, y que países como Ecuador contratan para facilitar la negociación de la deuda con los multilaterales y países como China y Tailandia. Entre ellos, se puede mencionar Hogan Lovells LLP (HL), cuestionada porque es la misma que asesoraba al Gobierno de Correa en el negocio que terminó con el pago de deuda con respaldo de petróleo. El principal lobista ecuatoriano es el estudio jurídico Pérez, Bustamante & Ponce.

¿Por qué es importante transparentar los nombres de los tenedores de la deuda?

Es importante transparentar, sobre todo, para identificar si tenemos tenedores de bonos de nacionalidad ecuatoriana que tengan intereses económicos y políticos, dado que en Ecuador hay una estrecha relación entre esos poderes.

Solo imaginemos que alguno de estos personajes tengan intereses en deuda externa, cabría al menos la duda de que utilice sus nexos políticos para pagarse tramos en su beneficio, renegociar en mejores condiciones, incrementar tasas de descuento o disponer de información privilegiada.

Un episodio de estos fue visible para los ecuatorianos, cuando vimos estupefactos el cabildeo que hizo el exministro Armando Rodas, a ese momento ministro de Economía, Ricardo Patiño, mediante el cual le pedía anuncie que el país no pagaría la deuda de los bonos (entraría en *default*) lo que provocaría inquietud en el mercado y la reducción de los precios de dichos bonos. Resultado de esa acción, Rodas y sus representados ganarían USD 50 millones mediante la compra a la baja de esos bonos y su posterior venta a la alza cuando Ecuador anunciara que sí pagaría.

La anécdota del tristemente célebre *affaire* de los “Pativideos” nos alerta del poder de los tenedores y sus posibilidades de incidir en las decisiones en torno a la deuda.

¿La deuda externa debe pagarse, no pagarse o refinanciarse?

En principio, las deudas deben pagarse, para eso se contraen. Además, eso nos garantiza la imagen que como país requerimos para ser sujetos de crédito, pero existen ciertos episodios en los países que hacen que esa lógica no se dé. Por ejemplo:

1. Cuando existe colusión demostrada, es decir, cuando por alguna razón hubo un acuerdo ilícito entre autoridades ecuatorianas y deudores públicos o privados nacionales o internacionales.
2. Cuando no se den las condiciones económicas para honrar las deudas, es decir, por catástrofes, quiebras u otros casos de fuerza mayor, que impida tener el dinero para cubrir lo adeudado.

Incluiría que

3. Cuando tu propio acreedor provoca una debacle de tu economía y por tanto no tienes dinero para pagar lo comprometido. Ese es el caso de China y su responsabilidad por la quiebra de la economía del Ecuador ante los impactos de una pandemia que se originó en su territorio y se propaga por acción o inacción.

En mi opinión, en estos tres casos le asiste a un país la opción para solicitar condonación de su deuda.

Refinanciarse es parte del normal proceso de una deuda y no solo se refinancia porque no se tenga el dinero para pagar, sino que incluso en algunos casos le interesa al deudor mantener la deuda y pagar solo los intereses,

porque quiere aprovechar las condiciones del crédito y/o requiere de esos fondos para inversión.

También se refinancia y es el caso del Ecuador, porque se requiere mejorar las condiciones del crédito contratado; en nuestro caso, se requiere mejorar las condiciones de tasa de interés, plazos de los tramos o incluso reorganizar la deuda para mejorar las condiciones crediticias. Estas acciones deben enfocarse a la deuda de bonos.

Con un Ecuador en una aparente crisis política y económica, con una pandemia que descubre muchas limitaciones y debilidades de la administración pública estatal, ¿es posible que la sociedad civil pueda exigir que la deuda externa adquirida por el Ecuador se declarase ilegítima?

Para poner un punto de entendimiento, una deuda puede ser ilegítima o ilegal. Se consideraría ilegal si las condiciones de la deuda estarían en contra de lo dispuesto por la Constitución, normas o leyes ecuatorianas; en cambio, se consideraría ilegítima, en mi opinión, si se configuran cualquiera de los tres puntos tratados en la pregunta anterior, esto es, que impida la supervivencia o el desarrollo social de la población o es afectación directa del acreedor.

En la historia reciente de la deuda ecuatoriana (después de 1980) se han identificado al menos tres momentos en que se configuraba esta ilegitimidad y también la ilegalidad; la primera, con los resultados de la sucretización, el Gobierno de Hurtado que terminó beneficiando a un pequeño grupo de empresarios ecuatorianos, que mal utilizaron la deuda en dólares para comprarse, incluso, propiedades en Miami, mientras la población veía disminuida su capacidad de consumo por la presión de tributos, incremento del costo de servicios básicos, depreciación del sucre, reducción de la obra social y encarecimiento de la vida en general. Los cálculos señalan que la deuda inicial de USD 1650 millones se convirtió en USD 7500 millones producto de la sucretización de la deuda privada. En este episodio de contracción económica, el FMI fue el actor principal.

Otro episodio se suscitó en la década de los 90, donde la banca se endeudó en sucres, se autootorgó préstamos, liquidó los bancos sin pagar a sus cuentahabientes, entregó sus bancos quebrados al Estado e incluso con la dolarización vio licuadas sus deudas por el diferencial al que se dio la conversión monetaria. Este episodio fue revisado por la Comisión de la Deuda que

inició antes del Gobierno de Correa y terminó su tarea en 2007. Como una de las recomendaciones de esta Comisión se estableció, vía reforma constitucional, un techo de no más del 40 % del PIB para el endeudamiento público, tanto interno como externo. El tercer episodio se dio en 2016 cuando el Gobierno de Correa habría excedido el límite legal de la deuda (40 % del PIB). Como dicha transgresión no se reconoció hasta el fin de su mandato, el contralor Pablo Celi determinó un estudio especial a la deuda y la formación de un grupo de veedores que apoyen a determinar el eventual rebasamiento de ese techo y además determinen cuán legal era esa deuda, en especial la contraída con el Gobierno de la China.

Esta Comisión, integrada por representantes de varias tendencias políticas, desde la derecha con Walter Spurrier, Patricio Alarcón y Marcelo Merlo, sectores de la academia y progresistas como Pablo Lucio Paredes y León Roldós y hasta de la izquierda representada por Pablo Dávalos, al final de sus casi tres meses de análisis, determinó que la deuda se ubicó en el 68,4 % del PIB, 28,4 % por encima del techo constitucional. Para encubrir esta ilegalidad, el Gobierno de Rafael Correa habría recurrido a reformar el reglamento del Código de Planificación y Finanzas (decreto 1218) y específicamente a excluir de la fórmula de cálculo de la deuda total, los créditos del Estado con otras entidades públicas. El resultado fue que el endeudamiento se redujo del 38 al 27,4 % al cierre del 2016 y además la modificación hizo posible que el país pueda generar más operaciones de endeudamiento.

En cuanto a la conveniencia, determinaron que mucha de la deuda china se había realizado en condiciones de desventaja para el país (plazos cortos, tasas más altas que el mercado, preventa de petróleo y condicionando el crédito a que las empresas chinas ejecuten las obras de infraestructura). Es decir, los chinos hicieron un negocio redondo con complicidad del Gobierno de Rafael Correa.

Por tanto, se configura una ilegalidad sumada a una ilegitimidad de la deuda.

¿En qué consiste la renegociación actual y cuánto aliviaría a la economía del Ecuador?

Primero, hay que situar la actual negociación en el ámbito de una pandemia mundial que ha provocado un impacto en todas las economías y sobre

todo en aquellas como la nuestra que tienen vulnerabilidades estructurales; entonces es muy probable que, de continuar la pandemia, el PIB del país se derrumbe a 12, 15 o más puntos, haciendo imposible que se atiendan las obligaciones.

Este temor del *default* hace que los tenedores de deuda se apresuren a aceptar reperfilamientos de las deudas, como está ocurriendo en los últimos días, lo que por lo menos les garantiza algo de liquidez a corto plazo y seguridad de sus pagos a largo plazo. Por otro lado, los multilaterales y los países acreedores, también presionan para lograr esos arreglos, pero con todo este aval se ha criticado que Ecuador no haya impuesto mejores condiciones e incluso condonaciones importantes de tramos y, al contrario de Argentina, que fue con “cara de perro”, nosotros hayamos asistido “moviendo la colita”.

Esta actitud hasta cierto punto medrosa, se refleja en que pagamos interés y capital en plena pandemia y reconocimos el 100 % del valor de los bonos cuando estos están alrededor del 30 % en promedio.

De todas formas, es absolutamente necesario resolver el problema de la deuda, porque por las precarias condiciones, estamos más cerca del *default* que del pago. No contamos con recursos ni para pagar sueldos y salarios a los servidores públicos (entre ellos maestros, médicos, jueces) o medicinas para la población, menos aún para pagar deudas. A corto y mediano plazo tampoco podremos, entonces, la estrategia del gobierno es empujar el desembolso de pagos lo más lejano que se pueda, con eso se espera que las condiciones mejoren y podamos volver a contar con la estabilidad necesaria. Desde el punto de vista de política económica no es reprochable, pero sí es necesario que se transparenten las negociaciones y sobre todo no ir al *default* y me refiero a los bonos, porque en el caso de los multilaterales se debe impulsar la estrategia de la condonación por desastre y, en el caso de China, la compensación de deuda por daños y perjuicios.

Tal como está renegociado con los acreedores, se cambiaría una deuda alrededor de USD 18.915 millones en capital, con tasas de interés del 9,3 % en promedio y plazos de 6,1 años en promedio, por una deuda total de USD 17.375 millones, tasa de interés al 5,3 % en promedio y aumento en el plazo a 12,7 años en promedio. Por el mecanismo de canje, se retiran los bonos 2020, 2024, 2025, 2029 y se los sustituiría por nuevos bonos con vencimiento a 2030, 2035 y 2040. Con ello, el país reduciría su deuda en USD

1540 millones y liberaría por ese mismo monto recursos para cubrir urgentes pagos de este año.

Por último, cualquier acuerdo no puede dejar empeñando las futuras generaciones o impactar su estándar de vida; por lo que, además de trabajar con los tenedores de deuda, se debe tener mucho cuidado de no caer en los desastrosos recetarios del FMI. Y, por cierto, siendo año electoral, cualquier movimiento de deuda debería ser comunicado a candidatos para que estén enterados y no recaigan en la fábula de la mesa servida.

Por último, la carta de intención con el FMI que viene como parte de esta renegociación es un tema sensible que el gobierno debe enfrentar, para evitar explosiones sociales como las de octubre de 2019.