

ECUADOR PAGA Y RENEGOCIA SU DEUDA EXTERNA EN MEDIO DE LA COVID-19

Katuska King Mantilla

11 de noviembre de 2020

Introducción

El gobierno de Ecuador, pese a que decretó la emergencia sanitaria de forma temprana el 12 de marzo —y el 16 del mismo mes entró en vigor el estado de excepción con la declaratoria de confinamiento, el cierre de fronteras y la apertura solo de negocios de abastecimiento de alimentos y medicamentos—, no pudo dar una respuesta efectiva a la situación pandémica. En parte, esto se debió a problemas de gobernabilidad y a la dispersión del poder a nivel del gobierno central, así como a la falta de dotación de recursos económicos para la emergencia, al punto de que la propia ministra de Salud renunció el 21 de marzo por tal motivo.

En una encuesta realizada entre mayo y julio por Altmann *et al.* (2020), el 82% de los hogares entrevistados consideraba la respuesta del gobierno como mala o muy mala. A ello se agrega que, en el país, la cuestión fiscal ha sido motivo de varias controversias, ya que se cuenta con un reducido espacio fiscal, y la situación de las finanzas públicas se ha visto agravada por las expectativas negati-

vas sobre la situación económica¹ y los cambios normativos en materia tributaria que han afectado los ingresos fiscales.

Además, en el mes de marzo, el Ministerio de Economía priorizó el pago de los bonos soberanos 2020, y las operaciones de derivados financieros asociados a los bonos de deuda externa. En medio de la pandemia, esta decisión implicó el uso de los recursos para pagar la deuda y un costo de oportunidad al no atender, entre otras, las necesidades de equipamiento de protección y de insumos al personal sanitario.

Esta decisión se justificó como una manera de preservar líneas de crédito futuras, que no llegaron en su momento, aunque más bien dio inicio a la renegociación de las obligaciones soberanas de Ecuador, concluida en agosto de 2020 y que se analiza en

¹ King y Samaniego (2020) señalan que en Ecuador se ha dado una profecía autocumplida: de tanto repetir que había una crisis, esto afectó a las expectativas económicas. En 2017, el propio gobierno redujo su previsión de crecimiento de 1,4% a 0,7%, cuando finalmente la economía creció al 2,4%.

este artículo. El texto está organizado en cinco secciones: la primera, en la que nos encontramos, introduce la temática; la segunda describe el contexto de partida en materia económica y, específicamente, de deuda; la tercera analiza el pago de los bonos 2020 y la renegociación de la deuda ecuatoriana; la cuarta trata las implicancias de esta operación en variables como la actividad económica futura y la deuda interna; y la quinta esboza los riesgos de cara a la situación económica y social. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Situación de contexto

En un país dolarizado como Ecuador, la política fiscal permite incidir en la actividad económica a través de un manejo activo de la misma.

ponsabilizar al gobierno anterior sin ofrecer soluciones, dificultando más los problemas. Además, la reducción entre enero y agosto de 2020 del 39% en el precio promedio del petróleo (respecto al mismo período del año anterior de la cesta de petróleo Oriente y Napo), y el “apagón de la economía” (Wolf, 2020) han agravado la situación fiscal. Tras 2017, año en el que el propio gobierno preveía un menor crecimiento del que realmente se produjo (King y Samaniego, 2019), la economía ha reducido su ritmo, y se espera un decrecimiento entre -8,1%, -9% y -11%, según estimaciones del Banco Central, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), respectivamente.

TABLA 1. Tasas de crecimiento del PIB de Ecuador

Año	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB	2,4%	1,3%	0,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Central del Ecuador (2020).

Sin embargo, en los últimos años ha existido una problemática situación fiscal derivada del aumento de gastos, el decrecimiento de ingresos por la menor actividad económica, y los cambios en la normativa tributaria, que ha derivado en un aumento sostenido de la deuda con implicaciones incluso de liquidez. Todo esto se ha agudizado por un manejo errático de la economía, en los que se han priorizado criterios políticos, como res-

Las únicas soluciones ofrecidas a la cuestión fiscal han sido la reducción del gasto y de la inversión que, a su vez, tienen un efecto contractivo en la economía. En ese marco, lo público ha sido satanizado tanto por el aparente rol de la inversión pública en el desplazamiento o expulsión de la inversión privada, como por establecer una política fiscal activa con incremento de tributos. Si bien los déficit se incrementaron hasta 2016,

empezaron a disminuir a partir de 2017. Pero luego de varias reformas de eliminación de ingresos y aumento de gastos o preasignaciones, se redujo de forma importante el espacio fiscal y así aumentaron los requerimientos de deuda. La deuda externa ha venido creciendo en detrimento de la deuda interna a costos mucho más elevados con costos no explícitos como los repos de deuda.

En la tabla 2 se observa la evolución de la deuda externa y, en concreto, de los bonos emitidos en los mercados internacionales: a julio de 2020, representaron casi 20 puntos del PIB contra el 18,1% de la deuda interna.

En medio de decisiones sin rumbo, el gobierno acudió al FMI para que definiese su política económica y, en marzo de 2019, firmó el primer Acuerdo de Servicio Ampliado con dicho organismo. El monto anual recibido en el Acuerdo equivalió al 1,35% del PIB de 2019 (King y Samaniego, 2020). Uno de los problemas del Acuerdo está en que esteriliza recursos públicos y contrae la oferta de dinero. Estos recursos podrían ser usados para garantizar el pago de la deuda externa o para una posible crisis sistémica, más aún cuando se busca impulsar la independencia del Banco Central.

TABLA 2. Saldos de deuda en millones de dólares como porcentajes del PIB

	ene-14	jul-20	sep-20
Deuda externa	13,8%	43,3%	41,9%
Bonos emitidos en mercados internacionales	1,3%	19,9%	18,6%
Deuda interna	10,7%	18,1%	18,0%
Saldo total	24,6%	61,5%	59,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Economía y Finanzas (2020).

Otro tema no menor es que una de las pocas problemáticas consideradas en la economía ecuatoriana, que como se indicó se encuentra dolarizada desde inicios de 2000, radica en el sector externo, donde se han acumulado déficits comerciales producto del incremento de las importaciones no petroleras y de los vaivenes del precio del petróleo a nivel mundial. La competitividad externa ha sido la eterna promesa incumplida y, aunque han existido mejoras en ciertos ámbitos, sigue estando pendiente.

El Acuerdo preveía una serie de reformas de recorte de gasto, concesiones, monetizaciones de activos públicos (privatizaciones) y aumento del impuesto al valor agregado (IVA).

Cuando, a inicios de octubre de 2019, el gobierno no contó con el apoyo legislativo para incrementar el IVA, decidió abruptamente eliminar el subsidio a la gasolina extra y al diésel, que es el combustible utilizado en el transporte público en Ecu-

dor y que, en su gran mayoría, es manejado por operadores privados, un grupo de presión con incidencia política.

Al no haber siquiera dialogado con los representantes de ese sector, empezaron las paralizaciones y movilizaciones de transportistas, a las que se sumaron las de estudiantes y comunidades indígenas. La confrontación social solo se disolvió cuando se produjo un encuentro televisado entre el movimiento indígena, el gobierno y otras instancias del Estado, que terminó con la derogatoria del decreto que incrementaba el precio de los combustibles.

Luego de ello, el gobierno intentó pasar un marco normativo en la Asamblea legislativa, que incluía las reformas acordadas con el FMI, pero no lo logró. Un mes más tarde, el gobierno insistió con la parte tributaria de dicho marco, que finalmente fue aprobado a fin de año. Dicha reforma restó capacidades de recaudación a la administración tributaria y eliminó el anticipo del impuesto a la renta, con lo cual disminuyeron los ingresos fiscales, quedando lo fiscal en una situación aún más delicada.

Pago de los bonos 2020 y renegociación de los bonos

El proceso de renegociación de los bonos se inició el 23 de marzo de 2020, cuando el Ministerio de Economía pagó el capital de los bonos 2020 por 325 millones de dólares

más intereses. Ante ello, la Asamblea legislativa emitió un comunicado de rechazo de todas las bancadas. Un mes más tarde, el Ministerio canceló las emisiones de deuda realizadas a través de operaciones repo, por 936 millones de dólares, que se venían haciendo con Goldman Sachs y Credit Suisse para otorgar garantías adicionales a las emisiones de los bonos 2022, 2023 y 2029. A febrero de 2020, estos repos totalizaban en valor contingente, es decir, como colateral, 3.016 millones de dólares, y existía una garantía de reservas de oro contraída en octubre de 2017, adicional a la que había sido cancelada en febrero de 2017 sobre los bonos 2024.

Estos repos son instrumentos derivados que se consideran una forma de apuestas que paga el propio Estado, y funcionan como mecanismos para mantener el precio de los bonos. Si baja el precio de los bonos aumentan las garantías exigidas, es decir, se requiere poner más colateral en bonos o en oro. Estas operaciones funcionaron de forma extorsiva contra el país ya que, por las cláusulas denominadas *cross default* y *acceleration* que se incluyen en las emisiones de bonos, si el país deja de pagar su deuda se hacen efectivas las garantías de los repos y el oro de los bonos, con lo cual se condiciona el pago de capital de los bonos.

Con fecha 8 de abril de 2020 se realizó una solicitud de consentimiento a los tenedores de bonos, y el

3 de agosto se anunció la renegociación de la deuda con los acreedores internacionales, con un nivel de aceptación del 98,15% de los tenedores de nueve de los bonos Global, y del 95,42% de los bonos 2024, los cuales superan los mínimos exigidos en las emisiones (50% en cada serie y 66% en el agregado, salvo en los bonos 2024 que requerían del 75%).

El anuncio oficial indicó una reducción del capital de 1.540 millones de dólares, que equivale al 8,9% del monto total renegociado.

Una de las ventajas de lo acordado es que suaviza el pago del capital a lo largo del tiempo, algo que se conoce como reperfilamiento de la deuda.

TABLA 3. Caracterización de los bonos sujetos a renegociación en Ecuador

	Monto (millones de dólares)	Año de emisión inicial	Cupón
Bonos 2024	2.000	2014	7,95%
Bonos 2022	2.000	2016	10,75%
Bonos 2026	1.750	2016	9,65%
Bonos 2023	1.000	2017	8,75%
Bonos 2027	1.000	2017	9,63%
Bonos 2027	2.500	2017	8,88%
Bonos 2028	3.000	2018	7,78%
Bonos 2025	600	2019	7,88%
Bonos 2029	2.125	2019	10,65%
Bonos 2030	1.400	2019	9,50%
TOTAL	17.375		

Fuente: Elaboración propia a partir de Prospectos Bonos.

Quienes aceptaron la renegociación recibirán tres nuevos bonos: 2030, 2035 y 2040 (tabla 4), con plazos respectivos de 10, 15 y 20 años. La oferta implicó una disminución del cupón promedio de 9,2% a 5,3% (3,9 puntos porcentuales), un aumento de los plazos promedio de vencimiento de 6,1 años a 12,7 (6,6 años), y un período de gracia promedio de cinco años en el capital y un poco menos de dos años en los intereses. Entre 2021 y 2024 el país pagaría intereses anuales por el 0,35% del PIB. Entre 2026 y 2030 pagaría 1.060 millones de dólares por los intereses vencidos entre abril y julio (PDI bonos 2030).

Una de las desventajas es que la reducción del capital es modesta comparada con los valores a los cuales cotizaron los bonos en marzo y, además, lo acordado implica un aplazamiento de los pagos de capital.

Es importante recordar que el 23 de marzo de 2020 los bonos ecuatorianos cerraron su cotización en valores de 17% al 41% de su valor nominal, lo que algunos pueden considerar valores de *default*. También el riesgo país se encontraba en más de 6.000 puntos y el 1 de abril bajó, pero aún se encontraba en 4.783 puntos.

TABLA 4. Caracterización de los nuevos bonos

	Monto (millones de dólares)
Bonos 2030	3.701
Bonos 2035	8.459
Bonos 2040	3.403

Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Economía y Finanzas (2020).

En el agregado total, el saldo total de la deuda se redujo entre julio y septiembre² de 2020 en 0,6 puntos del PIB, sin considerar la nueva deuda por el desembolso de 2.000 millones (Acuerdo con el FMI), y la deuda por los bonos emitidos disminuyó del 19,9% al 18,6% luego de la renegociación (tabla 2).

Otro de los problemas es que existen 270 millones de dólares que no entraron en la negociación y que pasaron a recibir un bono parecido al nuevo bono 2040 con otras condiciones. Esto será analizado más adelante como parte de los riesgos y contradicciones de la renegociación con la deuda interna.

Esta renegociación fue difundida como exitosa y como un retorno a los mercados tras el proceso de auditoría de la deuda y la posterior recompra del 93% de los bonos 2012 y 2030 en 2009 (Ramírez Gallegos, 2018: 55). Uno de los mayores temores y prisas para esta renegociación fue un posible regreso del expresidente Correa al gobierno, teniendo en cuenta que 2021 es año electoral presidencial.

En relación a la deuda con China, el Ministerio de Economía anunció el 16 de septiembre 2020 que obtuvo una reprogramación de los pagos con el Eximbank hasta 2021, lo que se suma a la reprogramación del 5 de agosto de 2020 con el China Development Bank (CDB) por 12 meses.

La renegociación vino de la mano con un nuevo Acuerdo de Servicio Ampliado con el FMI por 6.500 millones, con un desembolso inmediato de 2.000 millones de dólares. Este Acuerdo fue anunciado a fines de septiembre. Sin embargo, los detalles del mismo no están disponibles y se presume que son muy similares a los del primer Acuerdo, con efectos contractivos en la economía que podrían poner en cuestionamiento la sostenibilidad futura de la deuda.

Significación para la respuesta a la pandemia

El pago del capital de los bonos 2020 y de los derivados financieros asociados al precio de los bonos, implicó una decisión de uso de los recursos para pagar la deuda, y no atender las necesidades de la pandemia.

² Último dato disponible.

Ecuador y, en particular, la ciudad de Guayaquil, mostraron una de las peores experiencias de manejo de la pandemia fuera de los países desarrollados. Esto sucedió en el mismo mes de marzo de 2020, cuando iniciaban las declaratorias de confinamientos en varios países del mundo. El caos en Guayaquil, hasta hace poco una de las ciudades más pobladas del país, se produjo por unos primeros casos que desoyeron las recomendaciones mundiales, y por la reproducción de reuniones sociales que aumentaron los contagios al punto de que las autoridades centrales y locales no daban abasto con la recolección de cadáveres.

El 30 de junio de 2020 el país contaba con la mayor sobretasa de muertes respecto al año anterior en toda América Latina, registrando incluso muertes del propio personal sanitario. Si bien en abril se anunció la entrega de un bono contingente de 60 dólares (por dos meses) a quienes ya recibían el Bono de Desarrollo Humano (BDH), y de un nuevo bono para quienes no tenían ingresos mayores a 150 dólares (por una sola vez), esto resultó limitado dada la duración de la pandemia. Es preciso indicar que las características del mercado laboral complejizan la situación de los trabajadores autónomos o por cuenta propia (no asalariados ni patronos ni profesionales) que a diciembre de 2019 representaban el 19,9% del total de hogares.

Entre mayo y julio el 37% de los hogares encuestados en el estudio de Altmann *et al.* (2020) experimentaron alguna afectación económica como la reducción de la jornada laboral, la suspensión temporal o el desempleo (este porcentaje no considera a los trabajadores por cuenta propia). Mientras, en el ámbito educativo, el 47% de los hogares con estudiantes que iban a realizar alguna modificación —como esperar clases presenciales, retirarse temporalmente o cambiar de escuela— tenían incertidumbres al respecto.

A esto se suman los recortes en la propia salud pública y en la educación. Por ejemplo, en el sector sanitario se produjo entre enero y agosto de 2019 una reducción del 22% en la ejecución de los egresos del presupuesto del gobierno central respecto al año anterior. Mientras, en educación hubo una reducción en abril de dos grados en la escala remunerativa del sueldo de los profesionales y del personal por servicios ocasionales, y una desvinculación del personal de los programas de alfabetización. En 2019 ya se realizaron recortes al gasto público y, en particular, al gasto de inversión, que se redujo en 2,1 puntos del PIB entre 2018 y 2019.

Riesgos de cara a la situación económica y social

La renegociación de la deuda puede ser vista como una buena noticia para los mercados financieros y el acceso al crédito externo, mas no por lo que

implicó en términos de falta de recursos para atender la emergencia sanitaria ni por los compromisos futuros establecidos en el Acuerdo de Servicio Ampliado con el FMI.

Estas obligaciones tendrán consecuencias políticas porque, por un lado, la población ya apreciaba que el gobierno estaba gobernando a favor de las élites (en 2018, según Corporación Latinobarómetro, el 17% consideraba que se gobernaba a favor del pueblo), lo cual se reflejó en parte en las movilizaciones de octubre de 2019. Y, por otro lado, las implicaciones concretas del Acuerdo ante la situación económica y la respuesta a la pandemia suponen menores recursos para la salud pública.

Una de las alternativas que se está impulsando ha sido la minería a gran escala en un contexto de caída mundial de la economía. Esta actividad trae aparejada una enorme conflictividad social y pone en entredicho lo que King *et al.* (2020) consideran como fortalezas de la economía ecuatoriana, en términos de megabiodiversidad, acceso al agua y soberanía alimentaria.

El sector externo en dolarización no puede ser omitido, y un descontrol en la salida de capitales puede agravar los problemas de liquidez interna y golpear incluso al sector financiero. La nueva metodología de cálculo de la deuda excluye la deuda interna y esto —junto con la esterilización de

los recursos públicos solo por el pago de la deuda externa— genera un riesgo latente que puede incidir en que se saquen recursos y los presten desde afuera, algo que se denomina capital de ida y vuelta (King y Samaniego, 2020).

Relacionado con lo anterior, ha saltado a la luz pública un impase por el uso de los recursos públicos del Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL), con operaciones de deuda interna que no entraron en la renegociación. Así, mientras que por un lado se denuncia que existen inversiones aparentemente faltantes, por el otro, un operador financiero de los recursos de la Policía se adelanta a la renegociación y hace una operación espejo de los bonos de deuda interna por un macrotítulo de notas globales. La renegociación de los bonos deja en entredicho dicha operación en perjuicio del propio ISSPOL al desconocer la deuda interna.

La pandemia, el nuevo Acuerdo de Servicio Ampliado y las políticas asociadas tendrán incidencia en la actividad económica futura así como en la situación fiscal. Es menester recordar que en 2019 esto ya empezó con la eliminación del subsidio a la gasolina súper y el despido de funcionarios públicos, lo que implicó una reducción en sueldos de 0,2 puntos del PIB entre 2018 y 2019.

Conclusiones

A inicios de 2020, y como producto de la reforma legal aprobada, el país había simplificado algunos impuestos y reducido sus ingresos. Cuando llegó la pandemia se priorizó el pago de la deuda pero no se contó con recursos para los equipos de protección del personal sanitario y, menos aún, para una política fiscal expansiva o de protección social. El argumento utilizado fue que eso permitiría contar con otros financiamientos que, no obstante, no llegaron hasta abril de 2020. Lo que sí sucedió fue la renegociación de las emisiones de bonos de deuda externa.

La renegociación mejoró el perfil de la deuda ecuatoriana, redujo el cupón promedio de la deuda y aumentó el plazo con un período de gracia. Esto implicó una decisión política a un elevado costo, el de las muertes en plena pandemia, así como el pago de operaciones especulativas que permitían garantizar el valor del precio de ciertos bonos. Lo más grave son las políticas de ajuste estructural que irán en detrimento de la cohesión social en el país. La satanización de lo público y su continuo debilitamiento también conspiran frente a una respuesta más eficaz a la pandemia, en una situación de incertidumbre que no se puede resolver con políticas económicas de recorte como las implementadas, que también afectan sobre los ingresos tributarios.

Finalmente, la no atención al sector externo, la salida de capitales y la diferenciación de la deuda interna y externa pueden ser detonantes de una crisis mayor si no se afrontan adecuadamente. Está por verse si la renegociación permite una sostenibilidad futura de las cuentas fiscales.

Katiuska King Mantilla es docente e investigadora a tiempo completo de la Universidad Central del Ecuador. Imparte las materias de Políticas públicas y Métodos cuantitativos. Fue coordinadora del Centro de Investigaciones de la Pequeña y Mediana Empresa (CIEPYMES) en FLACSO. Posee un título de pregrado en Economía, una maestría en la Universidad católica de Lovaina y es candidata doctoral de la Universidad del País Vasco en Estudios sobre Desarrollo.

Referencias bibliográficas

- ALTMANN, P., KING, K., MALDONADO, R. y POLO, R. (2020): *Estudio de Impactos sociales de Coronavirus y Covid19 en Ecuador*, Presentación pública, Quito (24 de agosto).
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (2020): *Crecimiento del PIB* (18 de octubre). Disponible en: <https://bce.fin.ec/>.
- CORPORACIÓN LATINOBARÓMETRO (2018): *Latinobarómetro*. Disponible en: <http://www.latinobarometro.org/latOnline.jsp>.
- KING, K. y SAMANIEGO, P. (2019): “A río revuelto, ganancia de varios pescadores”, *Ecuador Debate*, 106, pp. 17-34.
- (2020): “Ecuador: Into de abyss thanks to the structural adjustment policies of the Extended Fund Agreement with the IMF”, *Cuadernos de Economía*, 39(80), pp. 541-566. Disponible en: <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v39n80.82581>.
- KING, K., SAMANIEGO, P. y CARRANZA, C. (2020): *Alternativa integral de medidas económicas ante el Covid 19 en Ecuador* (nº 1). DOI: 10.13140/RG.2.2.26075.92960.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. (2020): *Deuda Pública 2019* (nº 2014). Disponible en: <https://www.finanzas.gob.ec/deuda-publica/>.
- RAMÍREZ GALLEGOS, F. (2018): “Autonomía estatal y (des) democratización: Fuegos cruzados”, *Umbrales*, 34, Ecuador, siglo XXI, pp. 45-68.
- WOLF, M. (2020): “The world economy is now collapsing”, *Financial Times* (14 de abril). Disponible en: <https://www.ft.com/content/d5f05b5c-7db8-11ea-8fdb-7ec06edeef84>.

Fundación Carolina, noviembre 2020

Fundación Carolina
C/ Serrano Galvache, 26.
Torre Sur, 3ª planta
28071 Madrid - España
www.fundacioncarolina.es
@Red_Carolina

ISSN: 2695-4362
https://doi.org/10.33960/AC_52.2020

La Fundación Carolina no comparte necesariamente las opiniones manifestadas en los textos firmados por los autores y autoras que publica.



Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0)