

**Deuda externa y economía ecológica:  
dos visiones críticas**

Fernando Martín Mayoral, compilador

# Deuda externa y economía ecológica: dos visiones críticas



# Índice

© De la presente edición:

FLACSO, Sede Ecuador  
La Pradera E7-174 y Diego de Almagro  
Quito - Ecuador  
Telf.: (593-2) 323 8888  
Fax: (593-2) 3237960  
www.flacso.org.ec

Ministerio de Cultura del Ecuador  
Avenida Colón y Juan León Mera  
Quito-Ecuador  
Telf.: (593-2) 2903 763  
www.ministeriodecultura.gov.ec

ISBN: 978-9978-67-198-6  
Cuidado de la edición: Paulina Torres  
Diseño de portada e interiores: Antonio Mena  
Imprenta: Rispergraf  
Quito, Ecuador, 2009  
1ª. edición: febrero, 2009

|  |    |
|--|----|
| <b>Presentación</b> .....  | 7  |
| Introducción   |    |
| <b>Deuda externa y economía ecológica:<br/>dos visiones críticas</b> .....   | 9  |
| <i>Fernando Martín Mayoral</i>   |    |
| <br>   |    |
| PRIMERA PARTE  |    |
| DEUDA EXTERNA  |    |
| <br>   |    |
| <b>La importancia del gasto público en el proceso de<br/>convergencia entre los países de América Latina</b> ..... | 25 |
| <i>Fernando Martín Mayoral</i>   |    |
| <br>   |    |
| <b>Reflexiones sobre la deuda pública en el Ecuador</b> .....  | 53 |
| <i>Mauricio Pozo Crespo</i>  |    |
| <br>   |    |
| <b>El financiamiento público en América Latina:<br/>una visión de largo aliento</b> .....                          | 77 |
| <i>Oscar Ugarteche</i>   |    |

SEGUNDA PARTE  
ECONOMÍA ECOLÓGICA

|   |     |
|---|-----|
| <b>Los conflictos ecológicos y<br/>el ecologismo de los pobres</b> .....  | 97  |
| <i>Joan Martínez Alier</i>  |     |
| <b>Estructura biofísica de la economía ecuatoriana:<br/>un estudio de los flujos directos de materiales</b> .....             | 115 |
| <i>María Cristina Vallejo</i>   |     |
| <b>Economía política de la biodiversidad. Conocimientos<br/>ancestrales y derechos de propiedad</b> .....                     | 151 |
| <i>Ramón Espinel</i>  |     |
| <b>Mapeamento das lacunas e desafios políticos para<br/>a sustentabilidade econômica das áreas protegidas no Brasil</b> ..... | 167 |
| <i>Ana Lucia Camphora</i>   |     |

# Reflexiones sobre la deuda pública en el Ecuador

Mauricio Pozo Crespo\*

## Teoría y política económica

La política de endeudamiento público en el Ecuador no ha tenido la necesaria continuidad y perseverancia a lo largo de los distintos gobiernos. Desde aquellas decisiones que culminaron en moratorias de deuda pública, pasando por aquellos cambios unilaterales de ciertas condiciones que realizaron algunos gobiernos, hasta aquellas administraciones que dieron un fiel y estricto cumplimiento a las obligaciones públicas. Esta ambigüedad en el tratamiento de este tema ha determinado que la imagen externa del país se vea seriamente afectada, al punto que al 2007 el Ecuador sigue siendo el país de mayor nivel de riesgo de la región.

Las visiones keynesianas tradicionales explicaban que la actividad económica dependía del consumo, la inversión y del saldo de las relaciones externas, mostrando que si la producción no era suficiente para absorber las demandas de consumo e inversión, se producía un déficit de ahorro interno. Esta deficiencia podía ser cubierta con ahorro o endeudamiento externo. Es decir, la necesidad de no paralizar los niveles de consumo y de inversión obligaba a que se busquen formas de endeudamiento público. Así mismo, los problemas de déficit fiscales recurrentes, en los que el

---

\* Ex Ministro de Economía y Finanzas enero 2003 – junio 2004, Master en Economía – University of Notre Dame – USA, Economista de la PUCE de Quito.

Ecuador ha sido reiterativo ha promovido que tales desequilibrios se cubran con deuda interna.

En cualquiera de los casos, lo que trata la teoría económica es resaltar al crecimiento económico como una prioridad de política económica, por lo que la deuda pública debe ser vista como un instrumento válido para alcanzar tal objetivo. Los países que sufren de manera reiterada de insuficiente ahorro interno, recurren al externo para evitar paralizar el ritmo de crecimiento económico.

El problema entonces radica no en el endeudamiento público *per se*, sino en las condiciones en que un país decide endeudarse, los destinos de tales obligaciones, la rendición de cuentas de los compromisos asumidos y el entorno macroeconómico y político vigente. Los países requieren de deuda para cubrir sus distintas necesidades fiscales, sin que esto sea atribuible sólo a las economías emergentes sino también a las del primer mundo.

Si las necesidades de contratar deuda pública son permanentes, el crecimiento económico es un indicador que permite medir la capacidad de pago de la economía. Así mismo, el flujo de moneda extranjera es fundamental para colegir riesgos de pago por razones cambiarias. En tal virtud, si un país contrata deuda en proporciones menores al crecimiento económico previsto, si los riesgos cambiarios están cubiertos, si el destino de los recursos es promover mayor inversión y empleo, lo más probable es que tal endeudamiento no comprometa ingresos permanentes.<sup>1</sup>

El manejo de una política de endeudamiento público es un proceso, es decir, no puede ser una decisión coyuntural. El crecimiento económico es un fenómeno dinámico y el flujo de deuda es también un proceso cambiante en el tiempo. Por tal razón, no es correcto que las decisiones de endeudamiento público lleven consigo únicamente consideraciones de corto plazo, peor aún de contenido político o electoral, pues pueden ocasionar daños irreversibles para la estabilidad y el crecimiento económico.

Los principios sobre los cuales debe descansar una política de endeudamiento público podrían resumirse en los siguientes: un acuerdo de

1 Para viabilizar la Unión Europea y el uso del euro, una de las condiciones de ingreso de los países constante en el Tratado de Maastricht fue imponer un límite del saldo de la deuda pública frente al PIB del 60 por ciento. Ningún país que consideraba conveniente su ingreso al mercado del euro lo podía hacer si superaba ese porcentaje, o simplemente debía reducir su endeudamiento a ese límite para poder ingresar a la comunidad.

deuda requiere la participación de dos actores, el prestamista y el prestatario, es decir, requiere la voluntad de ambas partes siendo, por lo tanto, un asunto absolutamente voluntario; las condiciones financieras del endeudamiento siempre responden a las características del mercado, por lo que las negociaciones no pueden ser llevadas a cabo fuera de los ámbitos que el propio mercado señala; el entorno macroeconómico del país prestatario como es la apertura de la economía, el tamaño en el contexto internacional, los antecedentes, etc., son fundamentales para el diseño de las estrategias de negociación, pues tomando como referencia el principio anterior, no es lo mismo un país grande con menor apertura externa que un país pequeño con mayor apertura económica. Los tratamientos que los prestamistas otorgan a los países son absolutamente diferentes unos con otros, pues no son fácilmente replicables casos donde las características de las economías son tan disímiles.

Es también importante resaltar que en el caso del Ecuador, las características de la deuda externa hacen que deban diferenciarse aquellas que se han otorgado en el ámbito gubernamental, es decir, de gobierno a gobierno, con aquellas suscritas con organismos internacionales y aquellas contraídas en el ámbito estrictamente comercial. Las formas de operación, los actores involucrados, los perfiles de las obligaciones, entre otras diferencias, hacen imposible tratamientos homogéneos.

En lo referente a las obligaciones con gobiernos extranjeros, una proporción importante se lleva a cabo en el marco del Club de París, es decir, una instancia de negociación donde el país renegocia vencimientos y montos determinando plazos y períodos de gracia, dejando aspectos como canjes de deuda y tasas de interés para acuerdos con cada país acreedor.<sup>2</sup>

El segmento de deuda con entidades multilaterales como el Fondo Monetario Internacional FMI, el Banco Mundial BM, el Banco Interamericano de Desarrollo BID, la Corporación Andina de Fomento CAF o el Fondo Latinoamericano de Reservas FLAR, contienen condiciones generalmente ventajosas frente a otras opciones de crédito y se manejan de forma bilateral.

2 El último acuerdo con el Club de París fue suscrito en abril de 2004 y correspondió a una reestructuración de USD 88 millones siendo el convenio No. 8 acordado en ese ámbito.

En el caso de la deuda comercial, al mes de julio 2007, el Ecuador mantiene principalmente obligaciones instrumentadas a través de bonos de garantía soberana como son los Global 12, los Global 15 y los Global 30. Estos documentos son títulos valores emitidos al portador, desmaterializados y cotizados básicamente en las principales bolsas de valores del mercado internacional, como son las bolsas de New York, Chicago, Londres y Tokio.

En el caso de la deuda interna en poder de la seguridad social, debe aclararse que la misma está sujeta a la Ley de Seguridad Social que impone ciertas normas y reglamentos en cuanto a montos, rentabilidad, liquidez y seguridad, así como la Ley de Transparencia Fiscal y de Presupuestos que rige la emisión de deuda interna por parte del gobierno central y del sector público general.

Las explicaciones previas ilustran las distintas categorías de la deuda pública ecuatoriana que hacen imposible adaptar mecanismos particulares para todos los segmentos, aunque sí deben incluir principios globales como la necesidad de honrar las obligaciones y mejorar los perfiles de deuda, pero tomando siempre en consideración, como se anotó, los principios de voluntariedad y de mercado.

El rol del manejo de la deuda pública en el presupuesto del Estado tiene repercusiones de carácter macroeconómico, es decir, conlleva implicaciones para la estabilidad y el crecimiento económico. Esto significa que el ahorro del sector público debe ser el resultado de la diferencia entre los ingresos ordinarios del presupuesto, lo que implica exclusión de los extraordinarios como aquellos derivados del alto precio del petróleo y los egresos corrientes. Por lo tanto, el rubro de gastos de capital o de inversión es el que podría ser cubierto con deuda pública.

Si la condición anterior no se cumple, lo que estará haciendo la política económica es contratando deuda en base a ingresos no predecibles o extraordinarios sin una contrapartida de ingresos futuros, es decir, estaría contradiciendo los principios de sostenibilidad de las finanzas públicas. Inclusive, contrataciones de deuda pública que fueren destinadas a obras de infraestructura o gastos de inversión pero cuya operación dependa de ingresos extraordinarios, tampoco cumplirá el objetivo de crecimiento económico sostenido.

Los hospitales, las escuelas o las carreteras que se construyan, como parte de las obras de infraestructura, tendrían un impacto en el crecimiento económico sólo a corto plazo, pues la imposibilidad de operar estos proyectos demandará endeudamiento futuro, es decir, el efecto multiplicador de reactivación productiva no será permanente sino fugaz y de corto plazo. En este caso, la nueva deuda pública terminará financiando gastos corrientes y habrá desaparecido el objetivo fundamental.

Es también relevante anotar que el financiamiento de déficit presupuestarios, desde una perspectiva estrictamente macroeconómica puede ser cubierto por algunas vías: la pura emisión de dinero por parte del Banco Central, posibilidad inexistente en una economía sin poder de impresión de moneda; el uso de fondos de ahorro acumulados por ingresos extraordinarios o, la contratación de deuda pública interna o externa. En el caso de la economía ecuatoriana a julio de 2007, el gobierno en funciones a esa fecha usó una reiterada política de declaratorias de emergencia para facilitar el gasto público haciendo uso de ingresos extraordinarios.

Otro de los mecanismos que podría denominarse heterodoxo antes que ortodoxo, es disminuir en la ejecución presupuestaria el gasto de inversión que tiene mayor facilidad de reducción que el gasto corriente, pues éste último en la práctica es totalmente rígido a la baja.<sup>3</sup>

Esto significa que el desorden fiscal que genera un excesivo gasto público, obliga a emitir deuda en circunstancias donde el Estado retira recursos de la economía, resta financiamiento privado, contrae la inversión y promueve presiones sobre las tasas de interés. Una política fiscal desordenada que pretende cubrir gasto público con nueva deuda premia a los compradores de papeles públicos con tasas de interés más altas, provocando con ello que sea el propio gobierno el principal promotor del encarecimiento del crédito en la economía.

En cuanto a la relación deuda pública- inflación, la discusión teórica desde ya varios años es si es o no inflacionario la cobertura del déficit presupuestario con deuda. Existe en este tema un consenso al afirmar que el

<sup>3</sup> Es entonces en la tercera forma de financiamiento del déficit del presupuesto donde actúa la emisión de deuda pública, política que no solamente debe considerar los objetivos anteriormente señalados, sino que debe evitar desplazamientos de la inversión privada a través del efecto conocido como *crowding out*.

déficit fiscal financiado con deuda no tiene a corto plazo impactos mayores en la estabilidad macroeconómica, sin embargo, a mediano y largo plazo sí pueden producirse presiones en la sostenibilidad fiscal y en el crecimiento económico. Lo que es absolutamente claro como una fuente de presión inflacionaria es financiar los desequilibrios fiscales con emisión de dinero por parte de los bancos centrales.<sup>4</sup>

Otra consideración en el terreno de la deuda externa y de la política económica es el relativo a las características propias de la economía ecuatoriana en el contexto internacional. La economía ecuatoriana tiene uno de los mayores niveles de apertura de la región y un tamaño cercano al 1 por ciento del PIB de América Latina. Adicionalmente es una economía que usa el dólar estadounidense, moneda que viene dada por los flujos de capital internacional que ingresan al país. Esto la hace absolutamente vulnerable a los vaivenes de la economía internacional. Por lo tanto, el tratamiento que se adopte en temas de deuda externa tienen una trascendencia comparativamente mayor que países con menores niveles de apertura, con moneda propia y de mayor tamaño en el contexto externo.

### **Análisis empírico de la deuda pública ecuatoriana**

Se ha procedido a recabar información estadística histórica fundamentalmente con las principales fuentes de información en este tema como es el Banco Central del Ecuador BCE y el Ministerio de Economía y Finanzas MEF. Algunas informaciones fueron posibles desde 1951, otras se obtuvieron desde fechas posteriores y algunas se trabajaron desde que el Ecuador dolarizó oficialmente su economía.

Entre 1951 y 2006, 55 años de historia de la deuda externa pública del país, se observa que mientras a inicios del período el saldo alcanzaba USD 24 millones a 2006 el monto fue USD 10.215 millones. Los saldos de estas obligaciones presentan aumentos en todos los años del período con la excepción de 7 años en los que se observan decrecimientos. Estas

<sup>4</sup> En tal evento, la presión inflacionaria se produce porque el empuje de la demanda doméstica no tiene una oferta agregada lo suficientemente elástica para responder.

caídas anuales corresponden a los años 1958, 1992, 2000, 2004, 2005 y 2006. Fue el año 2000 en el que se observa el mayor decrecimiento, esto es, -18 por ciento, correspondiendo esto a la operación de reducción de deuda externa que reemplazó los antiguos bonos Brady por los actuales bonos globales con vencimientos en 2012 y 2030. La reducción del monto significó pasar de USD 13.372 millones en 1999 a USD 10.987 en 2000, es decir, una disminución de USD 2.385 millones.

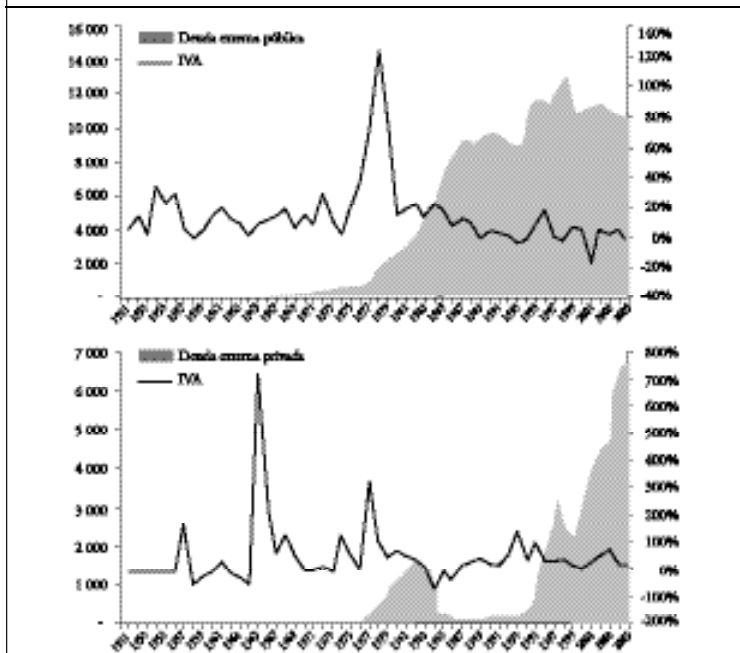
También es relevante anotar que durante los últimos 3 años del período en análisis, los saldos nominales de la deuda externa pública muestran reducciones de 4 por ciento en el 2004, 2 por ciento en 2005 y 6 por ciento en 2006. Estas contracciones de los saldos en términos del PIB significaron pasar de una carga del 34 por ciento al 25 por ciento.

En lo que hace relación a la evolución de la deuda externa privada durante estos 55 años en revisión, en 1951 el monto fue de USD 0,5 millones mientras en 2006 este saldo fue de USD 6.780 millones. Entre 1958 y 1964 las caídas de los saldos adeudados fueron entre 25 por ciento y 57 por ciento. Así mismo, entre 1983 y 1986 las reducciones fueron más aceleradas, en especial entre 1983 y 1984 donde el saldo se redujo en 80 por ciento entre ambos años. La explicación a esto radica en el proceso de sucretización de la deuda externa privada, es decir, se reemplazó deuda externa privada por deuda externa pública. El deudor ante el exterior pasó de ser el sector privado nacional a ser el BCE.

Combinando las cifras de endeudamiento externo público y privado, se observa que mientras entre 1951 y 1973 el salto de deuda fue de USD 25 millones a USD 344 millones, 13,8 veces, entre 1974 y 2006 el cambio fue de USD 380 millones a USD 17.237 millones, es decir, 45,4 veces. Sin duda que es desde 1974 cuando se inicia un proceso de endeudamiento público y privado más acelerado, básicamente por dos razones: la incorporación del petróleo como un producto generador de nuevos ingresos fiscales y de exportación, y la abundancia de liquidez internacional que abrió activamente las operaciones de crédito hacia América Latina en general y hacia el Ecuador en particular.



Deuda externa pública y privada 1951 – 2006

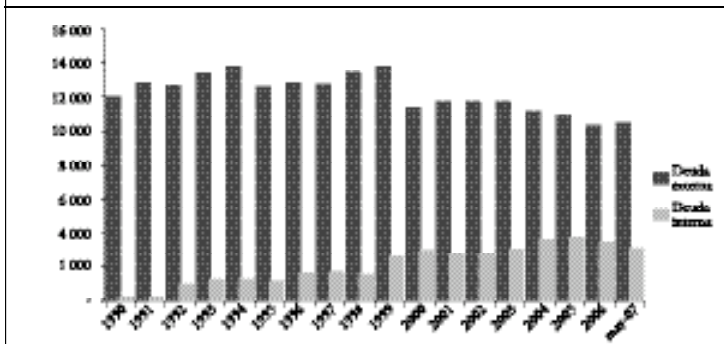


Fuente: BCE  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

En cuanto a la estructura de la deuda pública entre el segmento externo e interno y, partiendo desde 1990, se puede apreciar que los cambios son menos bruscos que en años anteriores. El mayor saldo se registra en 1999 con USD 16.783 millones mientras que la cifra más baja es iniciando el período en 1990 con USD 12.325 millones. Esto determina que la desviación estándar frente al promedio sea de 0,07. Sin embargo, la tendencia de los saldos de deuda externa es claramente decreciente, sobre todo desde el año 2000. Las cifras de deuda interna, en cambio, no muestran un patrón definido, con alguna tendencia mayor a crecer antes que a reducirse.

En términos de tasas de variación anual, los años 1995, 1997, 2000, 2002, 2005 y 2006 registran porcentajes negativos frente al año anterior, en especial, el 2000 frente a 1999, fundamentalmente por el reemplazo de bonos antes anotado. El restante número de años del período muestra tasas de aumento anual positivas, sobre todo en 1998 cuando el incremento frente a 1997 llegó a 12,5 por ciento.<sup>5</sup>

Deuda externa – deuda interna desde 1990

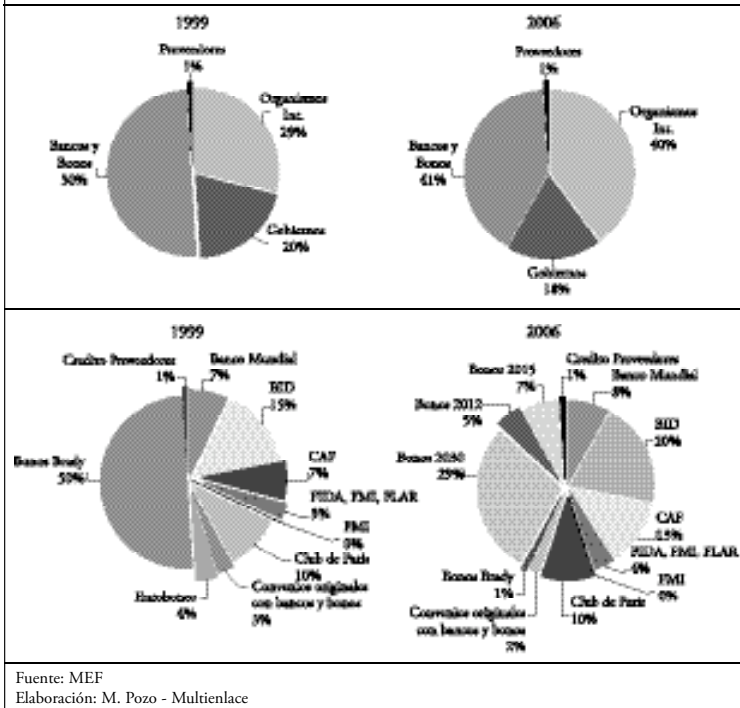


Fuente: MEF  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

Se ha estimado ilustrativo comparar la estructura de deuda externa por tipo de acreedor entre 1999, año previo a la dolarización oficial de la economía y el año 2006. En el gráfico siguiente se pueda apreciar que mientras en 1999 las obligaciones con bancos y a través de bonos representaban el 50 por ciento, este porcentaje se reduce al 41 por ciento en 2006. De forma análoga, los gobiernos extranjeros reducen su participación del 20 por ciento al 18 por ciento entre ambas fechas, mientras que los organismos internacionales crecen su porcentaje del 29 por ciento al 40 por ciento del total.

5 Cabe aclarar que el concepto de deuda interna es aplicable únicamente a las obligaciones del sector público vía la emisión de títulos valores, más no a la deuda actuarial que mantiene el Estado con el IESS.

Estructura deuda pública 1999 – 2006



En un análisis más pormenorizado, se observa que las deudas con la CAF casi se duplican entre los años señalados, pues crecen del 7 por ciento al 13 por ciento del total.

Realizando una medición de punta a punta, es decir, de 1999 a 2006, los saldos de deuda pública externa caen en 26 por ciento mientras que los saldos de deuda pública interna crecen en 8,4 por ciento.

Saldo deuda pública (millones de dólares)

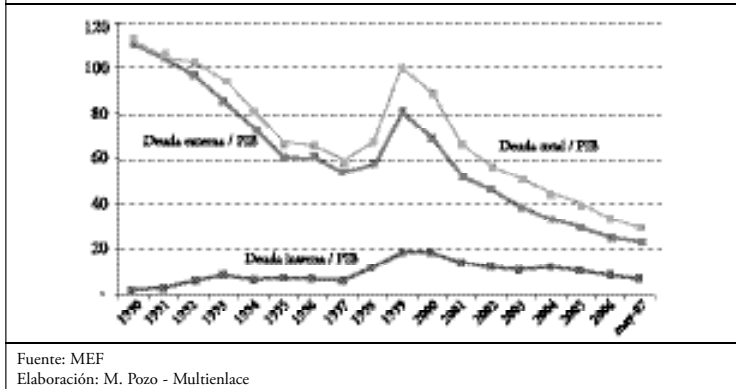
|               | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | TVA 06-99 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| Deuda pública | 16.783 | 14.053 | 14.168 | 14.149 | 14.507 | 14.549 | 14.537 | 13.439 | -19,6%    |
| Deuda externa | 13.760 | 11.229 | 11.367 | 11.377 | 11.491 | 11.060 | 10.850 | 10.215 | -25,8%    |
| Deuda interna | 3.024  | 2.824  | 2.801  | 2.771  | 3.016  | 3.489  | 3.686  | 3.278  | 8,4%      |

Fuente: MEF  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

La llamada carga de la deuda medida a través de los saldos de la deuda pública total en relación al PIB muestra que mientras la deuda externa llega a ser cerca del 108 por ciento del PIB en 1990, a mayo de 2007 dicha relación se ubicó en 23,6 por ciento. La deuda interna es, en cambio, menos concluyente entre 1990 y mayo de 2007, pues mientras en 1999 llega a 18,1 por ciento en mayo 2007 llega a 6,5 por ciento.

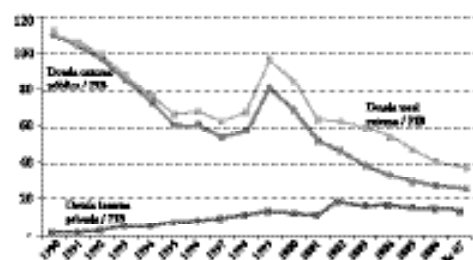
No obstante, resulta importante reconocer que en 1999 y 2000 se presenta un impacto desproporcionado producto del cambio en las cifras de sucres a dólares dada la magnitud de la depreciación cambiaria. En todo caso, la proporción deuda pública total frente al PIB se reduce de 94,4 por ciento en promedio entre 1999 y 2000 a 30,1 por ciento en mayo de 2007.

Deuda interna, externa y total frente al PIB



Entre 1990 y abril de 2007, la diferencia entre medir los saldos de la deuda externa pública y aquella privada frente al PIB se reducen de manera importante. En el primer caso, dicha proporción fue, como se mencionó, de 108,1 por ciento mientras que, la relación de la deuda externa privada frente al PIB en el período analizado pasa de 1,5 por ciento a 15,1 por ciento, alcanzando un porcentaje cercano al 20 por ciento en 2002. Combinando ambos sectores, la carga de la deuda externa pública y privada pasa del 110 por ciento en 1990 a 38,6 por ciento en abril de 2007.

**Deuda externa pública y privada en relación al PIB desde 1990 a Abril 2007**



Fuente: MEF  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

Por otro lado, el comportamiento de la deuda externa pública frente a las exportaciones totales muestra en un recorrido desde 1951 hasta 2006, un proceso creciente entre 1973 y 1987, año a partir del cual se inicia un gradual pero sostenido aumento de las exportaciones totales frente al incremento del endeudamiento público. Mientras entre 1951 y 1972 el saldo de la deuda pública frente al total de exportaciones osciló entre 0,5 y 0,9 veces, en 1987 esta relación llegó a representar 4,9 veces. A partir de 1987, se inicia un descenso hasta alcanzar en 2006 una cifra de 1,1 veces, es decir, el monto de deuda pública total es 10 por ciento mayor al monto de exportaciones totales, cuando en 1987 el endeudamiento global llegó ser casi 5 veces superior. Cuando este comparativo se lo realiza entre las exportaciones petroleras y las no petroleras la tendencia es similar.

**Deuda pública total frente a exportaciones totales**

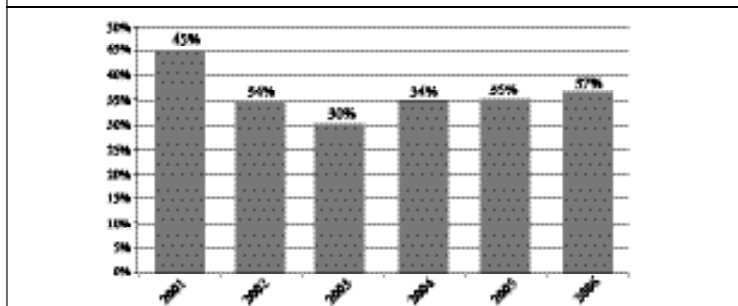


Fuente: BCE  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

Otra forma de visualizar el concepto de peso o de carga de deuda pública es midiendo su relación con el presupuesto del Estado. En una evolución desde 2000 hasta 2006 y restringiendo el comparativo al presupuesto del gobierno central, los saldos de deuda pública total frente al presupuesto se inician en 3,6 veces y llegan a representar 1,6 veces en 2006. Esto significa una tendencia semejante a la anterior en el sentido de que la carga de la deuda pública es claramente decreciente.

Similar resultado se observa cuando entre 2001 y 2006, el servicio de la deuda pública entre capital e intereses frente al tamaño del presupuesto del Estado se reduce gradualmente. Mientras en 2001 el peso del pago de amortizaciones e intereses de deuda interna y externa fue de 45 por ciento del presupuesto, para el año 2006 este porcentaje cayó al 37 por ciento.

Servicio deuda total frente al presupuesto del gobierno central



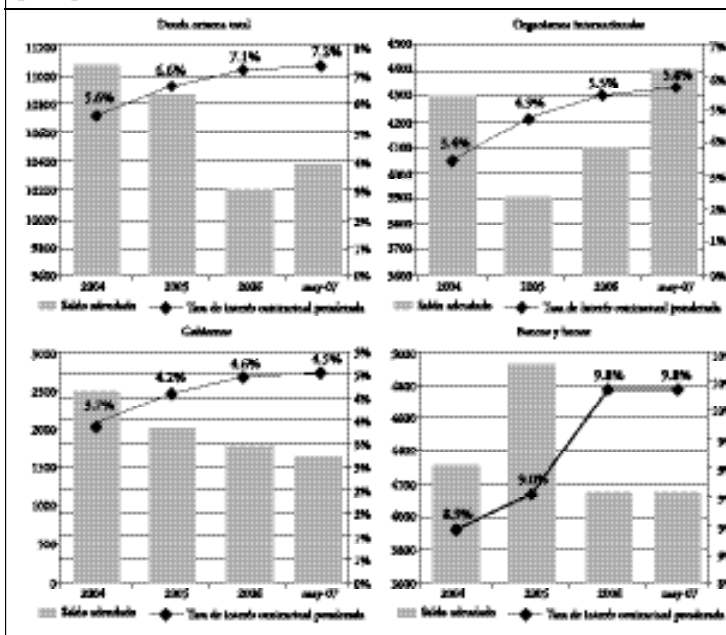
Fuente: BCE  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

En los últimos 4 años, las condiciones financieras de la deuda pública externa han sufrido un proceso de encarecimiento.<sup>6</sup>

En el total de la deuda externa, la tasa de interés contractual ponderada pasa de 5,6 por ciento a 7,2% anual, es decir, 1,6 puntos porcentuales de incremento. En una estructura entre los principales tipos de acreedores se evidencia un comportamiento similar: en los organismos internacionales la tasa de interés contractual ponderada por monto pasa de 3,4 por ciento a 5,8 por ciento anual; en el caso de los gobiernos acreedores esta tasa de interés sube de 3,7 por ciento a 4,5 por ciento anual. Finalmente, en el caso de obligaciones con bancos comerciales y con acreedores de bonos globales, mientras en 2004 la tasa de interés contractual ponderada anual fue de 8,9 por ciento, en 2007 ésta fue de 9,8 por ciento.

6 Las tasas de interés responden a las condiciones del mercado internacional sin que el Ecuador pueda, ni marginalmente, intervenir en tal tendencia.

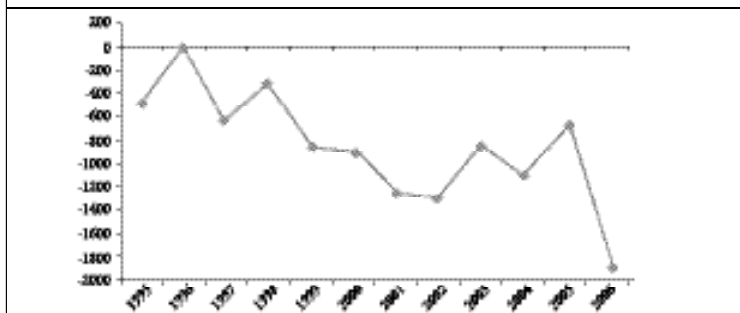
Saldo adeudado y tasas de interés contractual por tipo de acreedor (2004 – 2007)



Fuente: MEF  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

El endeudamiento neto del país, medido entre lo que se paga anualmente por amortización de deuda pública interna y externa frente a los nuevos desembolsos por nuevas contrataciones de deuda pública muestra, entre 1995 y 2006, una clara tendencia a depender cada vez menos del ahorro o del financiamiento externo e interno.

Endeudamiento neto 1995 – 2006 (millones de dólares)



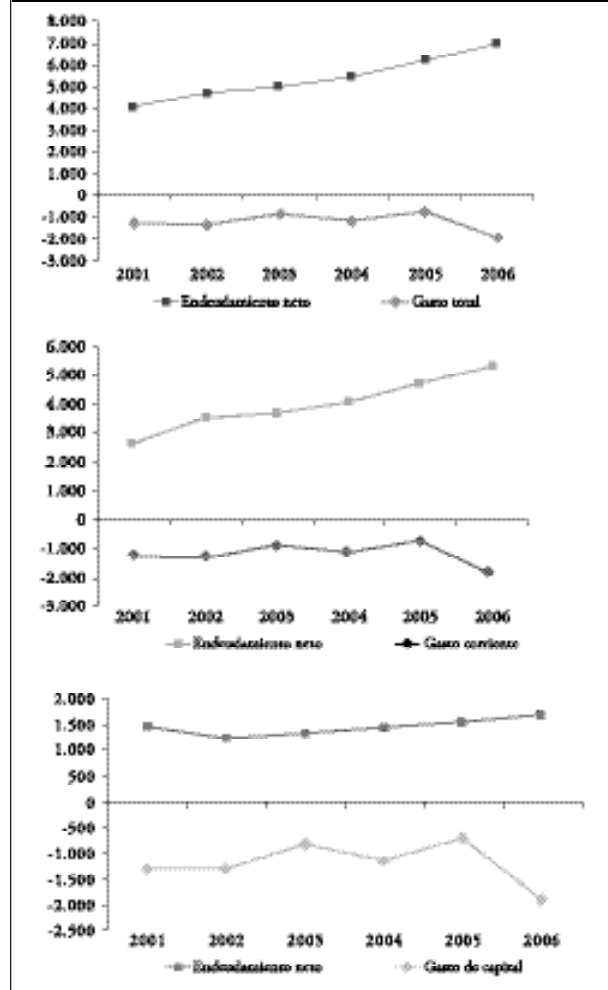
Fuente: BCE  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

Un comparativo entre el endeudamiento neto del país y el gasto fiscal del presupuesto del Estado para el período entre 2001 y 2006 refleja un uso más intensivo de los ingresos públicos por petróleo e impuestos que por endeudamiento. En los cuadros siguientes se evidencia tal situación, pues mientras el endeudamiento neto del país se reduce de forma gradual, el gasto público aumenta, en especial, el gasto corriente. Esto también quiere decir que los ingresos petroleros que en los últimos años han gozado de una coyuntura muy favorable y aquellos provenientes de la recaudación tributaria que han mostrado también un desempeño favorable, se han destinado mayormente a gasto corriente.

En la coyuntura este gasto puede rendir frutos, sobre todo de carácter político o electoral, pero no es sostenible en el tiempo. Inclusive, si se observa la proporción entre gastos de capital y los corrientes, el financiamiento de los gastos de capital también puede tener problemas de sustentabilidad futura. La construcción de obras de infraestructura, siendo éstos gastos de inversión, sufren permanentemente de restricciones de recursos porque los ingresos fiscales se destinan en forma creciente al pago de gastos corrientes, lo que paulatinamente resta fondos al financiamiento de la operación de tales proyectos.

Los gráficos siguientes ilustran las relaciones de endeudamiento público neto y los gastos fiscales totales, corrientes y de capital para el período 2001-2006.

Endeudamiento neto frente al gasto fiscal 2001- 2006



Fuente: MEF  
Elaboración: M. Pozo - Multienlace

En lo relativo al tramo de la deuda externa de gobierno a gobierno al cierre de abril 2007 se puede colegir que el saldo de USD 2.003 millones corresponde al 19,4 por ciento del total del endeudamiento público externo. USD 877 millones corresponden a los saldos de deuda bajo las negociaciones del Club de París y USD 1.126 millones se derivan de contratos originales con gobiernos acreedores pero que se excluyen del Club de París.

De los USD 2.003 millones adeudados a otros gobiernos, España es el país con la mayor proporción de deuda cuyo porcentaje a la misma fecha asciende al 19,7 por ciento, es decir, USD 396 millones. Le siguen en importancia Italia con USD 339 millones (16,9 por ciento del total), Japón con USD 296 millones (14,8 por ciento del total) y Brasil con USD 274 millones (13,7 por ciento del total). El resto de países tienen participaciones que oscilan entre el 0,2 por ciento y el 9,1 por ciento del total. Del total del endeudamiento público externo, el Ecuador es deudor de 16 países, de los cuales 9 países tienen acreencias que se negocian en el marco del Club de París.

En el siguiente cuadro se aprecia la estructura del endeudamiento público externo con los países acreedores y la proporción respecto al total de tales operaciones

| Deuda pública externa: deuda bilateral<br>saldo al 30 de abril de 2007 (millones de USD y %) |                      |               |       |            |
|--|----------------------|---------------|-------|------------|
| País   | Contratos originales | Club de París | Total | Porcentaje |
| R. de Korea  | 7,6                  | -             | 7,6   | 0,38       |
| Colombia   | 4,5                  | -             | 4,5   | 0,22       |
| R. P. de China   | 7,4                  | -             | 7,4   | 0,37       |
| Dinamarca  | 15,2                 | -             | 15,2  | 0,76       |
| Bélgica  | 16,7                 | -             | 16,7  | 0,83       |
| Argentina  | 13,7                 | -             | 13,7  | 0,68       |
| Canadá   | -                    | 23,3          | 23,3  | 1,16       |
| R. de Korea  | 7,6                  | -             | 7,6   | 0,38       |

| continuación                |                      |               |          |            |
|-----------------------------|----------------------|---------------|----------|------------|
| País                        | Contratos originales | Club de París | Total    | Porcentaje |
| Alemania                    | 17,0                 | 41,1          | 58,1     | 2,90       |
| Reino Unido                 | -                    | 100,2         | 100,2    | 5,00       |
| USA                         | 44,8                 | 56,4          | 101,2    | 5,05       |
| Francia                     | 85,6                 | 96,5          | 182,1    | 9,09       |
| Israel                      | -                    | 170,1         | 170,1    | 8,49       |
| Brasil                      | 273,8                | -             | 273,8    | 13,67      |
| Italia                      | 70,9                 | 267,6         | 338,5    | 16,90      |
| Japón                       | 192,5                | 103,2         | 295,7    | 14,76      |
| España                      | 376,7                | 18,4          | 395,1    | 19,72      |
| Total deuda bilateral       | 1.126,4              | 876,7         | 2.003,1  | 100,00     |
| Total deuda pública externa |                      |               | 10.306,0 |            |
| Deuda bilateral/Deuda total |                      |               | 19,44%   |            |

Notas: El desglose por país incluye la deuda con gobiernos, bancos comerciales y proveedores. Se excluye el endeudamiento con organismos internacionales y emisiones de bonos.  
Fuente y elaboración: SIGADE, Subsecretaría de Crédito Público

En lo concerniente a la deuda pública interna a mayo de 2007, ésta asciende a USD 2.863 millones con una tasa de interés contractual ponderada por monto de 5,8 por ciento anual, un plazo contractual ponderado de 12 años y un plazo ponderado por vencer de 7 años.

La estructura por tipo de instrumento de deuda refleja que USD 2.683 millones corresponde a deuda de mediano y largo plazo mientras que USD 180 millones es deuda de corto plazo. En el primer caso se tienen básicamente bonos de estado emitidos y, en el segundo caso, corresponde a la emisión de certificados de tesorería.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Sobre este tema vale anotar que la emisión de deuda pública conforme al marco legal vigente debe operar a través de las bolsas de valores del país, lo que significa que deben ser títulos valores debidamente calificados. Esto significa que deben seguir todo el proceso jurídico para poder emitirse. Sin embargo, en el caso de la emisión de certificados de tesorería, al igual que los anteriores bonos de estabilización monetaria, se utilizan para cubrir deficiencias temporales de la caja

| Saldo de la deuda pública interna a mayo de 2007<br>(cifras en millones de USD y %) |                 |  |   |                            |
|---|-----------------|--|---|----------------------------|
| Concepto  | Saldo mayo 2007 | Tasas de interés contractual ponderada | Plazo vencimiento contractual ponderado | Plaza por vencer ponderado |
| Total deuda interna   | 2863,2          | 5,78                                   | 12,04                                   | 7,04                       |
| Mediano/largo plazo   | 2682,9          | 5,95                                   | 12,82                                   | 7,50                       |
| Títulos del Estado  | 2530,8          | 5,81                                   | 13,14                                   | 7,76                       |
| Bonos ml/plazo  | 1114,6          | 6,92                                   | 11,40                                   | 8,59                       |
| Bonos AGD   | 1241,7          | 4,59                                   | 15,00                                   | 7,75                       |
| Bonos CFN   | 174,5           | 7,36                                   | 11,00                                   | 2,56                       |
| Entidades del Estado  | 152,1           | 8,24                                   | 7,50                                    | 3,25                       |
| Corto plazo   | 180,3           | 3,19                                   | 0,40                                    | 0,22                       |
| Títulos del Estado  | 180,3           | 3,19                                   | 0,40                                    | 0,22                       |
| Certificados Tesorería  | 180,3           | 3,19                                   | 0,40                                    | 0,22                       |

Nota: Incluye el Bono de 100 años para el BCE  
Fuente y elaboración: Deuda Interna, Subsecretaría de Crédito Público

## Conclusiones

El presente trabajo ha buscado resaltar principios básicos de política económica en lo relativo al endeudamiento público y a las finanzas públicas. Así mismo, ha creído oportuno realizar una revisión de la situación del endeudamiento público desde 1951 al cierre de 2006 y con énfasis en otros períodos conforme la disponibilidad de información. Esto ha permitido cubrir un espectro lo suficientemente amplio que desde los conceptos que sostiene la teoría económica y los resultados reales de aplicación de la política económica a lo largo de los distintos gobiernos, permitan colegir en las siguientes conclusiones.

- La contratación de deuda pública es potestad de los distintos gobiernos que representan al Estado ecuatoriano. Por lo tanto, no puede

fiscal. Si tales emisiones no se cancelan en el ejercicio fiscal y quedan pendientes de pago para el siguiente ejercicio, deben considerarse como parte del endeudamiento público a incluirse en el presupuesto del estado, es decir, deben formar parte de dicho presupuesto, ser aprobado por el Congreso Nacional y recibir el informe previo del BCE.

aceptarse que las obligaciones se las impute a cada gobierno, sino al Estado ecuatoriano quien es el que libremente, por las razones que fueren, contrata tales obligaciones.

- La suscripción de deuda pública es el resultado de un acuerdo entre las partes contratantes, esto es, entre el deudor y el acreedor. Esto hace que cualquier contrato de deuda sea el resultado de un acuerdo entre las partes, es decir, sea voluntario y de acuerdo a las condiciones vigentes en el mercado en el momento de la contratación.
- Si un país requiere un crecimiento económico mayor para alcanzar estándares adecuados de desarrollo económico que permitan una mejor distribución de la riqueza con equidad, no puede considerarse al endeudamiento público como un impedimento para el progreso y el bienestar. La responsabilidad de las autoridades de turno se centra en las condiciones del endeudamiento, en el uso de los recursos adeudados de forma adecuada y en el manejo de la política fiscal. Esa no es responsabilidad del acreedor sino del deudor, en este caso, del Estado ecuatoriano.
- La evolución del endeudamiento público del Ecuador muestra que en los últimos 55 años el peso de la deuda pública se ha ido reduciendo de forma gradual y sostenida. Esta menor carga de la deuda es observable cuando se la relaciona con el crecimiento del PIB, con el comportamiento de las exportaciones petroleras y no petroleras, así como frente al presupuesto del Estado. De igual forma, el endeudamiento neto del país medido a través de la diferencia entre los desembolsos de nueva deuda y el pago de amortización e intereses demuestra un proceso decreciente.
- No es correcto que el tema de manejo de la deuda pública se lo analice independiente a la administración de las finanzas públicas. Una política fiscal desordenada que no priorice la estructura del presupuesto, es decir, que no conlleve un manejo adecuado del gasto público y de la proporción de gasto corriente y de gasto de capital, no permite que el financiamiento público brinde sostenibilidad a mediano y largo plazo.

- La contratación de deuda pública puede generar presiones para la estabilidad económica y el crecimiento de la economía. Esto responde a la forma como se financian los desequilibrios fiscales y a la manera como se usan los recursos producto del endeudamiento. Si un déficit fiscal se cubre con deuda pública probablemente no genere presiones inflacionarias a corto plazo pero a mediano plazo puede provocar problemas de financiamiento presupuestario y, por lo tanto, atentar contra la estabilidad económica y la capacidad de crecimiento económico.
- Los regímenes cambiarios dependen estrechamente de la sanidad de las finanzas públicas donde el manejo del endeudamiento público tiene una importancia relevante. Para esquemas de bandas cambiarias, tipos de cambio fijos y flexibles, sistemas intermedios como depreciaciones graduales de la moneda o ajustes tipo *crawling peg*, la dolarización o la convertibilidad monetaria, no son sostenibles sin un manejo fiscal adecuado ni tampoco sin una administración eficiente de la deuda pública.
- Las condiciones financieras de los créditos son mayoritariamente dependientes de las condiciones de los mercados, por lo que cualquier intención de mejorar las características del endeudamiento público debe realizarse sobre bases voluntarias y de mercado. Las decisiones unilaterales del deudor y que buscan cambiar las condiciones de contratación, interrumpen la relación deudor y acreedor. Se quiebran las necesarias adecuadas relaciones nacionales e internacionales. Entre las opciones de mejora del endeudamiento público están los procesos de recompra de deuda que reemplacen deuda pública “cara” por deuda pública “barata”, opciones de canje de deuda, entre otras.
- La percepción internacional del Ecuador dadas las múltiples decisiones pasadas de declarar moratorias de deuda pública ha significado un costo apreciable en la percepción de riesgo del país. Si el país requiere de endeudamiento público externo para suplir deficiencias de ahorro interno y contar con fondos suficientes para crecer y progresar, debe honrar puntualmente sus obligaciones públicas. Una forma de ganar respetabilidad interna y externa es que los países se responsabilicen de sus obligaciones internas y externas. Si bien es cierto que el endeuda-

- miento público no ha sido utilizado de forma óptima para promover crecimiento económico, una proporción importante de proyectos sociales y de obras de infraestructura provienen de recursos de deuda pública.
- La rigidez del presupuesto del Estado medido a través de la imposibilidad para que las autoridades de turno puedan asignar recursos de manera discrecional puede verse seriamente empeorada si se limitan las formas de cubrir deficiencias de la caja fiscal a través de la emisión de papeles de deuda pública de corto plazo, es decir, de los certificados de tesorería. Esta forma de recaudar recursos fiscales si no violentan los principios de topes de endeudamiento en función del crecimiento de la economía y si no comprometen el financiamiento del presupuesto del Estado, deben preservarse. Caso contrario, se correría el grave riesgo de retornar a los abultados atrasos del presupuesto con las consiguientes secuelas económicas, sociales y políticas.
  - Los estados deben incurrir en endeudamiento público si éste no supera el crecimiento de la economía, si los recursos se utilizan para generar aumentos de la producción nacional y si existe la rendición de cuentas apropiada.
  - Un país que ha perdido, por las razones que fueren, la opción de emitir moneda no puede arriesgar las necesarias adecuadas relaciones internacionales y nacionales con los proveedores de ahorro interno y externo.
  - La dolarización requiere de un flujo permanente de fondos para su sostenimiento y para ello demanda de un manejo fiscal escrupuloso y disciplinado, con apertura de líneas de crédito internas y externas en condiciones adecuadas, de un sector externo fuerte que mantenga una balanza comercial favorable en el tiempo y atraiga inversión extranjera y recursos de una forma sostenida y creciente, de un sector financiero sano, correctamente supervisado y en un mercado de sana competencia interna y externa y de incentivos que mejoren la competitividad de la economía y modernicen el sector privado y público.



- La teoría económica y la experiencia de países que han logrado doblegar los problemas de carácter social y de equidad, han sido aquellos que no han sucumbido a políticas populistas y donde el manejo del endeudamiento público y de la economía se ha sustentado en principios eminentemente técnicos dejando de lado los objetivos electorales o políticos de los gobiernos.

### Bibliografía consultada

- BCE (1997) “Boletín de Deuda Externa 1987 – 1996” (Dirección General de Estudios).
- \_\_\_\_\_ (2007). “Información Estadística Mensual”.
- CAF (2004). Reflexiones para retomar el crecimiento: inserción internacional, transformación productiva e inclusión social. Serie: Reporte de Economía y Desarrollo. Editores Dirección de Estudios Económicos y Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo de la Corporación Andina de Fomento (CAF).
- \_\_\_\_\_ (2004). “Sostenibilidad fiscal en la región andina: políticas e instituciones”. *Riesgos para la política fiscal luego de la crisis de la deuda* (Xavier Arcos Cevallos), (Julio), p. 223-54.
- IMF (2003). “Fiscal Adjustments in IMF-Supported Programs - Evaluation Report”.
- MEF (Ecuador) (2002). “La dolarización dos años después” (Extracto del discurso de Mauricio Pozo), (enero), p. 77-86.
- World Bank – IMF (2005). “Financial Sector Assessment – Handbook” (September), p. 306-08.