

Pagar o no pagar, ¿es esa la cuestión?

< POR MA. LORENA CASTELLANOS >

“El problema es fácil de explicar: los países en vías de desarrollo piden demasiado dinero prestado –o les prestan demasiado–. (...) Hay que plantearse una pregunta todavía más básica: ¿qué se puede hacer para asegurarse de que las deudas no vuelvan a aumentar hasta niveles que los países pobres no pueden soportar?” dice Joseph E. Stiglitz. En el Ecuador la Comisión Especial de Investigación de la Deuda Externa presentó recomendaciones y conclusiones en un resumen ejecutivo que se examina críticamente en este artículo. Algunos creen que el dilema está entre pagar o no pagar la deuda; para otros, se trata de un falso dilema. En todo caso, aún no se vislumbra el camino que seguirá el gobierno.

Alfredo Palacio no pudo refundar el país. Pero bajo la presión de mostrar algo que suene a importante firmó en abril de 2006 el Decreto Ejecutivo N° 1272, que autorizaba la creación de la Comisión Especial de Investigación de la Deuda Externa (Ceidex), una entidad de duración temporal, con autonomía de gestión técnica y cuya función sería auditar la deuda pública externa y recomendar las directrices para definir políticas responsables de endeudamiento.

Se integró la comisión con profesionales reconocidos en su ámbito de gestión, pero totalmente ajenos al tema financiero, más aún ajenos al mundo



Ilustración: Daniel Unda.

“DEUDA ILEGÍTIMA SERÍA SOLAMENTE LA CONTRATADA CON CORRUPCIÓN Y SOBORNOS”

EC. PABLO LUCIO PAREDES, ANALISTA ECONÓMICO

¿Cuál es la responsabilidad del acreedor y del deudor sobre el uso eficiente de los recursos prestados?

Es compartida, aunque hay problemas de información asimétrica que dificultan al acreedor estar en la misma posición que el deudor.

¿Ha destruido la deuda externa el Estado, ha quebrantado las actividades productivas y ha consolidado mafias, como dicen las conclusiones y recomendaciones de la Ceidex?

Creo que hay una gran exageración en esas conclusiones, aunque la deuda sí ha sido un factor importante en la economía de los últimos 30 años. Sólo en los últimos años hemos empezado realmente a pagar la deuda y ha representado una carga para el país. Antes pagábamos con los propios recursos que nos prestaban.

¿Qué tramos de la deuda externa considera ilegítimos?

Debemos considerar como ilegítima solo la deuda que ha sido contratada a base de mecanismos de corrupción y sobornos.

¿Es correcto el siguiente razonamiento: sumar todos los desembolsos y sumar todos los pagos; como los pagos superan a los desembolsos, se concluye que la deuda está pagada y que por lo tanto no se debe pagar más?

El cálculo es diferente: en valor presente debemos calcular los flujos tanto de entrada como de salida para saber cuánto realmente es el flujo neto de la deuda, cuánto hemos pagado y cuánto nos ha costado en tasa de interés efectiva. Evidentemente es un cálculo que causaría sorpresa. Si se quiere hacer comparaciones en el tiempo, todo cálculo debe hacerse en valor presente o en valor real. Pero bajo cualquier parámetro, la deuda ha crecido... Eso mismo muestra que no la hemos pagado sino en una pequeña proporción en los últimos años.

¿Deberían establecerse normas orientadas a limitar el endeudamiento externo privado?

No, pero sí debería estar claro desde todo punto de vista que el Estado

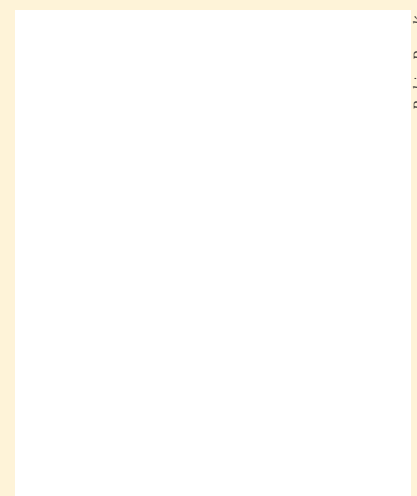
nunca volverá a asumir los costos privados.

¿Cuáles serían los efectos de no pagar la deuda?

Una moratoria unilateral cerraría el financiamiento público y privado, podría generar una corrida bancaria y juicios importantes.

¿Es la deuda externa la principal variable explicativa de problemas como pobreza, desempleo, distribución de riqueza, debilitamiento del sector externo?

Es una variable que tiene el mismo peso (o aun menor) a muchos otros problemas del país: institucionalidad, liderazgo, grupos mafiosos, etcétera...



Rodrigo Buenadía

específico del mercado internacional de capitales y conocidos por su filosofía contraria al pago de la deuda externa, como Monseñor **Luis Alberto Luna**, arzobispo emérito de Cuenca, quien fue nombrado presidente de la Comisión, el sociólogo **Alfredo Castillo**, **Hugo Arias**, dirigente de Jubileo 2000 una ONG opuesta al pago de la deuda (ver un reportaje sobre este grupo en *GESTIÓN* N° 151, enero 2007) y algunos economistas como **Eduardo Valencia**, **Leonardo Vicuña** y **Carlos Cortez**, a los que se unieron 14 técnicos.

El 8 de enero de 2007, la Ceidex presentó su informe, contenido en

ocho tomos, al presidente saliente, Alfredo Palacio, y al entrante ministro de Economía, **Ricardo Patiño**, quien cumplía así un sueño, pues, como miembro de Jubileo 2000, había sido uno de los impulsores de esta auditoría a la deuda externa.

Por los mismos días, la Ceidex colgó en el Internet el resumen ejecutivo y las conclusiones de su informe. Pero su vida en la Web fue efímera: en efecto, tras acres críticas de varios frentes, entre ellas las del profesor de la Universidad de Johns Hopkins, **Steve Hanke**¹, el documento desapareció del ciberespacio a fines de la primera semana de febrero.

¿Qué dice la auditoría de la deuda?... En corto

Dos comentarios en el documento de la Ceidex dejan atónito a quien los lee. El primero es que: “La deuda externa ecuatoriana pasó de \$ 213 millones en 1970 a \$16.856 millones a junio de 2006. Lo cual significa que en el período, en términos nominales, la deuda creció casi 80 veces más”. Y el otro, “el país ha pagado

¹ Haciendo referencia al informe que presentó la Comisión de Auditoría de la Deuda Externa, Steve Hanke señaló que éste es “una vergüenza para cualquier profesional de finanzas o de la banca en Ecuador”.

RECUADRO 1

LA AUDITORÍA DE LA CEIDEX CONCLUYÓ QUE...

- El endeudamiento entre 1976 y 2006 atañe a una red especulativa que forjó una representación y capturó al Estado.
- En ese período, el Congreso Nacional no fiscalizó el endeudamiento y el Ejecutivo aceptó las exigencias de los acreedores.
- Los créditos se han utilizado principalmente para reproducir el atraso del país, quebrantar las actividades productivas, entre otros efectos.
- El país perdió soberanía con la dolarización, medida que buscaba ocultar el manejo fraudulento de una política

monetaria obediente a las técnicas fondomonetaristas.

- Es indispensable establecer una Comisión Sudamericana de Deudores y damnificados del endeudamiento, así como una instancia sudamericana para emitir una moneda regional regulada mediante un Banco Central Sudamericano, cuya reserva monetaria deberá manejarse en relación al euro.
- Se recomienda organizar un nuevo Estado (Estado Parlamentario) en el cual sus funciones interactúen y sean corresponsables de la administración nacional.
- Es imprescindible que el pueblo sea representado en una Asamblea Constituyente.

RECUADRO 2

¿EN VERDAD SE HA PAGADO 156% DE LA DEUDA EXTERNA?

GESTIÓN consultó a un analista del mercado de valores, quien puntualizó que la Ceidex tendría razón en su afirmación de que se ha pagado 156% de la deuda, si y solo si:

- El Ecuador hubiese amortizado el capital de la deuda; es decir, si cada año hubiera pagado los intereses y una parte del capital. Sin embargo, en la realidad, una porción importante de los desembolsos ecuatorianos solo pagaron

el cupón o el interés, y al vencimiento se realizaron nuevas emisiones o se tomó un nuevo préstamo. En este sentido, la deuda puede tornarse "eterna".

- El Ecuador no hubiera contratado más deuda. Basta usar como ejemplo el caso de la tarjeta de crédito: si el cliente solo la utiliza en diciembre en un crédito a 12 meses y paga las mensualidades correspondientes, en un año estaría cancelada la totalidad de la deuda. Sin embargo, si realiza nuevas compras a crédito en los meses siguientes, y paga solo la cuota mínima, entonces no terminaría jamás de pagar, y la deuda crecería.

lo tanto, la aseveración de la Ceidex no es correcta, pues desconoce el concepto de valor presente (Recuadro 2).

Pablo Dávalos, técnico de la Ceidex, y **Pablo Lucio Paredes**, analista independiente, fueron consultados por GESTIÓN y sus criterios divergentes pueden verse en estas mismas páginas.

El resumen de la Ceidex continúa...

Pero lo anterior es sólo el inicio, puesto que el resumen ejecutivo de la Ceidex, por supuesto, no se queda ahí. Señala que el problema del endeudamiento en el Ecuador genera debate por la magnitud de los montos, porque la responsabilidad financiera del Estado es discutible por lo costoso que significa su pago. La deuda multilateral ha cobrado importancia, puesto que esos créditos no se pueden reprogramar y están sujetos a un alto grado de condicionalidad. La magnitud del endeudamiento y sus costos responden a obligaciones financieras generadas por la estatización de la deuda privada (1983, 1985-1986, 1999). Entre 1989 y 2006, 14% de los desembolsos anuales se ha destinado a inversiones de desarrollo y 86% a pagar las amortizaciones e intereses de la deuda externa. Los sectores sociales que son prioritarios no han sido suficientemente atendidos. Más de la tercera parte de los desembolsos no se utiliza pese a estar disponible y se pagan costos elevados por concepto de comisión de compromiso. Sobre la calidad del uso de los recursos hay poca evidencia en cuanto a la utilización eficiente de préstamos. El sector privado también es responsable del endeudamiento externo actual; sin embargo, el Estado ecuatoriano no establece normas ni reglas para evitar un colapso futuro.

A base del cálculo de indicadores que utilizaron para examinar la deuda, la Ceidex ha determinado que: 1) Los recursos que entraron al país por concepto de deuda externa no balancearon el déficit de capital ni dinamizaron el aparato productivo. Las estadísticas sugieren que el endeudamiento ha tenido un efecto no deseado. 2) El endeudamiento ecuatoriano se ha caracteri-

hasta el momento \$ 127.308 millones, es decir, el 156% de los desembolsos recibidos (\$ 81.591 millones) y aún le queda todavía un cuarto de siglo por delante para seguir pagando dicha deuda".

Esto quiere decir que, en el primer caso, para la Ceidex, los dólares de 1970 son exactamente iguales que los de 2006, como si los 36 años intermedios no hubiesen transcurrido en la representatividad de esa moneda. Lo correcto sería trabajar con lo que en economía se conoce como el "valor presente" de esas cifras, pues al hacerlo en términos nominales no se incluye la distorsión inflacionaria ni la desvalorización del dólar de cada período.

A la segunda afirmación de la Ceidex se le puede oponer un ejemplo

numérico sencillo: si el Ecuador hubiese tomado una deuda de \$ 82 mil millones, equivalente a los desembolsos señalados por la comisión, con 5% de interés (el Bono del Tesoro de EEUU ha devengado 5,23% en promedio entre 1995-2007) y a 15 años plazo, con \$ 143 mil millones (175% de la deuda original) se liquidarían las obligaciones. Incluso, si en lugar de pagar solo los intereses, se hubiera amortizado anualmente el capital, con menos de \$ 120 mil millones se hubiera cubierto la deuda... pero, y este es un inmenso 'pero', esto habría sido así si el Ecuador tuviera un riesgo igual al del Tesoro de EEUU, lo cual, ya se sabe, no es así. Por

zado por la sustitución de deuda externa de largo plazo por deuda interna de corto plazo y el incremento de la deuda externa privada. La principal restricción de las finanzas públicas ecuatorianas es el servicio de deuda, revelando la necesidad de reestructurar la deuda pública. 3) La riqueza generada por el petróleo (1973–1977) y la aparente entrada de recursos por endeudamiento externo, no sirvieron al país. 4) Las renegociaciones no fueron favorables y los condicionamientos macrofiscales del FMI, siste-

máticamente cumplidos, se tradujeron en una restricción fiscal que redujo las inversiones en desarrollo. Por todo lo anterior, proponen definir una nueva política de endeudamiento y señalan como lo más perverso el elevado costo de la deuda comercial y el mal uso de los créditos con multilaterales, por lo cual proponen plantear una reestructuración de estos segmentos y hasta el no pago de los tramos que consideran ilegítimos.

¿Es malo endeudarse?

Cuando una empresa o una persona deciden endeudarse, es porque carecen de fuentes de financiamiento propias que les permitan cubrir sus necesidades inmediatas o de mediano plazo y sus proyectos de mejorar sus negocios. De igual manera, un país contrae deuda para cubrir sus requerimientos de inversión cuando los ingresos fiscales son insufi-

cientes para cubrir los gastos. Así es que el Ecuador ha ido contrayendo deuda y renegociándola. A enero de 2007, los bonos 2030 representaban la mayor parte del total de la deuda pública externa (26,5%), seguidos por los del BID (17,9%). Mientras que la deuda con el FMI representa apenas 0,2% del total de la deuda y con el Banco Mundial 7,4% (Cuadro y Gráfico 1).

Es claro que la filosofía del documento de la Ceidex está sesgada hacia satanizar el endeudamiento, a los acreedores y a todos los gobiernos, sin hacer distinción entre ellos. El informe, al calificar simplemente de “ilegítimos” a varios tramos de la deuda, recomienda irrespetar los contratos firmados por el Estado en nombre de la República del Ecuador por los créditos adquiridos por el país en el exterior. Una sugerencia así es ilegal, no puede sostenerse ante

CUADRO ESTADO DE LA DEUDA ECUATORIANA (MILLONES DE DÓLARES)		
Organismos Internacionales	4.123	40,5%
Gobiernos	1.811	17,8%
Bancos y Bonos	4.158	40,9%
Crédito Proveedores	80	0,8%
Total deuda externa a enero 2007	10.172	100%

FUENTE: MEF.

“TODA LA DEUDA ES ILEGÍTIMA”

EC. PABLO DÁVALOS, TÉCNICO DE LA CEIDEX, CATEDRÁTICO

¿Por qué se habla de deuda ilegítima?

La deuda externa es ilegítima porque no contribuyó al desarrollo; no fue consultada con la sociedad; el Estado asumió la deuda de sectores privados, sin que exista el marco jurídico para hacerlo y esto es ilegal; las tasas de interés privilegiaron al capital financiero; el endeudamiento implicó la adopción de medidas de ajuste que destruyeron la capacidad productiva y de desarrollo del país. Los créditos fueron contratados para desinstitucionalizar marcos jurídicos; las características del endeudamiento no permitieron que el país tenga injerencia sobre el uso de ese endeudamiento; no hay resultados de ese endeudamiento en ninguno de los sectores. Toda la deuda es ilegítima: en el tramo comercial, la sucretización de la deuda fue ilegítima; en el tramo multilateral la deuda está sometida al meca-

nismo de “no objeción”, un mecanismo ilegítimo porque [los prestamistas] dan el dinero pero no se puede decidir sobre su uso; en el tramo bilateral, se trata de deuda que no está sometida a control y se tendría que ver en qué se gastó. El Estado no debería pagar esa deuda. [En cuanto a] la deuda con el BID, CAF, BM, hay que auditar cada proyecto y ver sus implicaciones.

¿Por qué suman la deuda externa en términos nominales?

Por razones de conocimiento público. No todos saben que un dólar de ahora no es lo mismo que un dólar de hace 30 años. Pero vamos a hacer el ejercicio de deflactación. Lo que pasa es que no hay metodología internacional que deflacte series largas.

¿Por qué el pago de deuda es considerado como la única variable explicativa de problemas como la pobreza, inequidad, etcétera?

Hay que ver a la deuda como un problema político, donde cambiaron las relaciones de poder con la injerencia del FMI y el BM.

Como los pagos superan a los desembolsos recibidos, ¿concluyen que se ha sobrepagado la deuda?

La deuda se contrató con tasa de interés compuesta, por eso se multiplica tanto. La metodología más fácil es ir a los saldos finales y compararlos; pero –en realidad– lo que está en juego es cómo se va pagando.

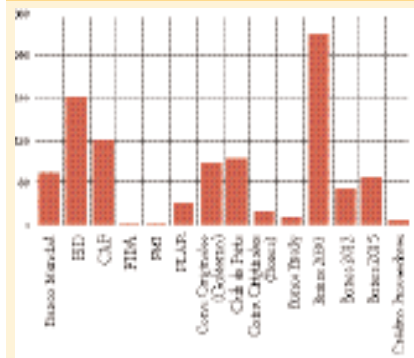
¿Por qué se sugiere hacer una Asamblea Constituyente en las conclusiones de la auditoría?

El país necesita una cláusula constitucional que prohíba a la autoridad económica endeudarse por su lado.



Rogelio Aguas

GRÁFICO 1
BONOS 2030 SON 26,5% DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL* (MILLONES \$)



*A ENERO DE 2007.
FUENTE: MEF.

tribunales internacionales, pero sobre todo ataca la institucionalidad jurídica del propio país, pues no se sustenta en ninguna ley ecuatoriana.

La única solución... ¿pagar toda la deuda?

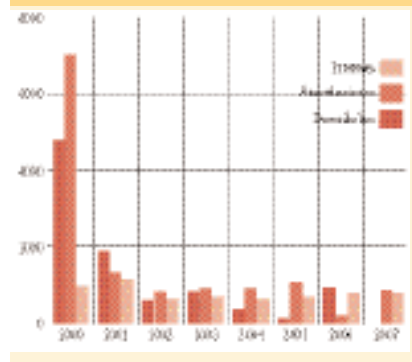
Cuando una persona natural, una empresa o un país contraen deuda, deben pagar un costo por el uso del capital, que eso y no otra cosa es la tasa de interés. Por ello, como lo sabe cualquiera que se ha endeudado, a medida que pasa el tiempo es evidente que el monto de la deuda (que incluye capital e intereses) supera la deuda original.

Al concluir el plazo de la deuda, un deudor privado o una empresa están obligados a cancelar. Solo en contados casos puede “renovar” la deuda, pero el banco le exigirá que pague una parte sustancial de lo adeudado. Un gobierno que se ve ante el fin de un plazo, elige entre pagar con recursos propios o tomar nueva deuda para cubrir la anterior. Lo que ha acontecido en el Ecuador, igual que en muchos países del mundo en desarrollo, es que el Estado careció de recursos para cancelar al final del plazo y como el costo de oportunidad de pagar la deuda con recursos propios era muy alto, se vio obligado a contratar nueva deuda con nuevas condiciones de pago (Gráfico 2).

Este refinanciamiento es conveniente siempre y cuando la tasa de interés del nuevo crédito contratado sea inferior a la tasa de interés del crédito ante-

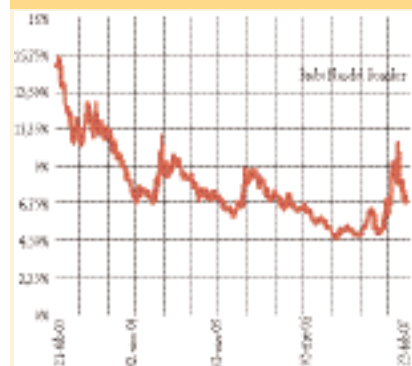
rior y a los costos que implicaría un no pago de deuda en ese período. En este sentido, la única alternativa sería pagar toda la deuda, no contratar nueva deuda y que el Gobierno actual y los próximos se financien con recursos propios. Si bien Argentina se declaró en moratoria, tanto las condiciones económicas en que se produjo esa moratoria como el peso relativo de la deuda argentina en el acontecer internacional son muy distintos a la situación ecuatoriana.

GRÁFICO 2
SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA MAYOR QUE DESEMBOLSOS EXTERNOS (MILLONES \$)



FUENTE: BCE, MEF.

GRÁFICO 3
EL RIESGO PAÍS PRESIONA AL ALZA LOS COSTOS DEL CRÉDITO



FUENTE: J.P.MORGAN.

Posibles efectos del no pago de deuda

Como se dijo más arriba, cuando una persona o empresa se endeuda, al final del plazo tiene que pagar los intereses y el capital. Si no tiene dinero para cancelar su deuda, puede buscar otras alternativas crediticias como pedir un crédito a otra institución financiera a

fin de destinar ese dinero a pagar la deuda anterior y así evitar que el banco con quien mantiene el débito le cobre un interés por mora o le embargue.

Un no pago de deuda también dificultaría la posibilidad de endeudarse con otras instituciones (para eso existe la “Central de Riesgos”). Pero cuando se trata de un país, una moratoria cortaría las líneas de crédito de financiamiento externo, tanto para el sector público como para el privado, y disminuiría los flujos de inversión al Ecuador. Además, los acreedores podrían aplicar las garantías que constan en los contratos. No está lejano el día en que el presidente **Jamil Mahuad** decidió declarar la moratoria, antesala de la debacle económica de 1998-1999.

Al cierre de esta edición, los empresarios ya se mostraban preocupados, pues los bancos externos están exigiendo más garantías que en meses anteriores para conceder créditos. De hecho, según los diarios *El Comercio* y *El Universo*, los empresarios han declarado que el crédito externo se ha recortado en aproximadamente \$ 56 millones en las últimas semanas. Frente a ello, la respuesta del Ministro de Economía, **Ricardo Patiño**, ha sido que busquen créditos alternativos internos o externos; pero esto no es una tarea sencilla (Gráfico 3).

Patiño ha declarado que tomará en cuenta la auditoría de la Ceidex, adicionalmente ha anunciado su intención de auditar cada tramo de la deuda. ¿Se viene otra auditoría?.

El actual gobierno no ha medido sus palabras, el ministro de Economía debe pensar en que cualquier cosa que hagan o digan sus principales autoridades no solo van a tener efecto en el corto plazo. Es necesario dar un tratamiento técnico a la toma de decisiones de política económica, puesto que las que se tomen hoy en la gestión de deuda tendrán repercusiones en los siguientes períodos presidenciales. Y en cuanto a una auditoría de deuda externa, los criterios morales y las versiones históricas (parcializadas) no son suficientes. Es indispensable incorporar criterios financieros. **[E]**