

El Ecuador vuelve al endeudamiento agresivo

< POR MARÍA GABRIELA VIVERO*
Y LUIS FIERRO CARRIÓN** >
ILUSTRACIÓN: MIGUEL ANDRADE



El 17 de junio de 2014, el Gobierno del Ecuador emitió bonos por \$ 2.000 millones a través de la Bolsa de Luxemburgo. Los bonos tienen una tasa anual de 7,95%, cupones semestrales y un plazo de diez años. Esta emisión marca el regreso del Ecuador a los mercados internacionales, tras la moratoria unilateral de los bonos Global 2012 y 2030 por \$ 3.200 millones en diciembre de 2008 y la recompra de 96% de estos bonos en el mercado secundario con descuentos de 65 a 70%.

En lo que va de este año, aparte de los bonos, el país ha adquirido varias otras obligaciones: \$ 2.000 millones en preventa de petróleo a China, un préstamo de \$ 400 millones de Goldman Sachs garantizado con oro de la reserva, una línea de crédito de \$ 1.000 millones con el Banco Mundial, y otros préstamos bilaterales y multilaterales. Para fines de 2013 la deuda externa pública ascendía a \$ 14.920 millones, incluyendo la pre-

En lo que va de **2014**, la deuda externa pública ha aumentado en más de **\$ 4.400** millones, lo que representa **32%** en seis meses.

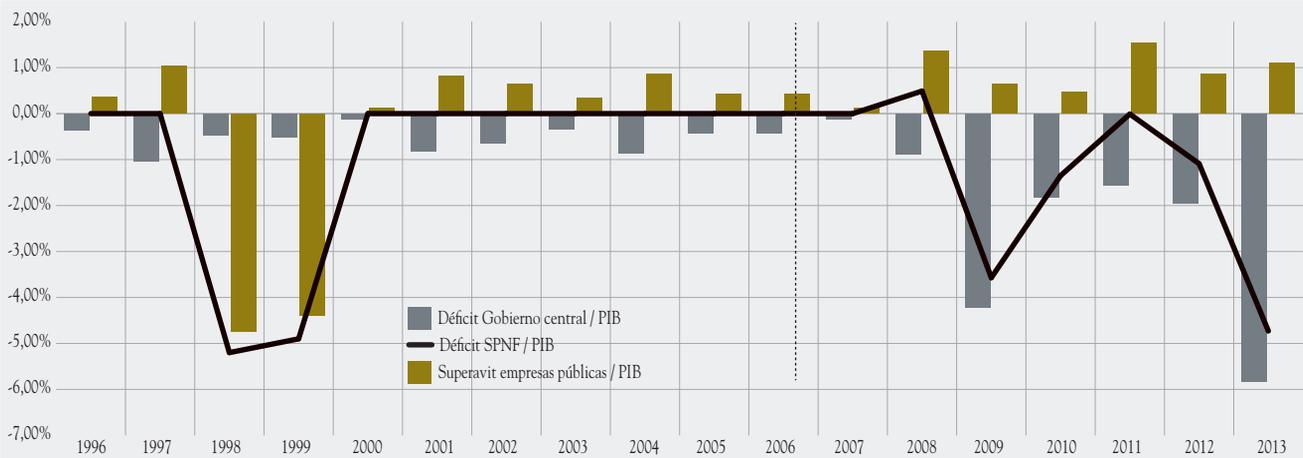
venta de petróleo a China por \$ 2.000 millones de 2013. En lo que va del año, este monto se ha incrementado en más de \$ 4.400 millones, lo que representa un aumento en la deuda externa de 32% en apenas seis meses.

La reciente ola de endeudamiento se da pese a que las dos principales fuentes de financiamiento, las ventas petroleras y las recaudaciones de impuestos, se hallan en su mejor momento. De acuerdo con el último boletín del Banco Central

GRÁFICO 1

Evolución del déficit del sector público no financiero y sus componentes

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, CUENTAS NACIONALES.

ELABORACIÓN: MANUEL GONZÁLES ÁSTUDILLO ([HTTP://ECONOMIAENJEPE.BLOGSPOT.COM/](http://ECONOMIAENJEPE.BLOGSPOT.COM/)) Y LOS AUTORES.

del Ecuador (BCE), el precio referencial del barril de petróleo se encuentra en \$ 103,40. Este precio no es un dato aislado, ya que forma parte de una serie de precios muy altos que se han registrado durante la actual administración.

En promedio, el precio del barril de petróleo desde 2007 ha sido de unos \$ 86 y, desde 2011, no ha bajado de \$ 90. Para entender la magnitud de estos montos, basta recordar los precios del petróleo en períodos anteriores. Por ejemplo, en 1998, el peor año de la crisis económica y financiera, el barril de petróleo promedió \$ 14.

Así mismo, las recaudaciones de impuestos se encuentran en niveles récord. El Servicio de Rentas Internas (SRI) reporta recaudaciones netas de \$ 5.800 millones entre enero y mayo de este año. De mantenerse este ritmo, ingresarán a las arcas fiscales \$ 13.900 millones hasta finales de año, un incremento de 9% con respecto a 2013. Este monto es parte de una tendencia al alza en las recaudaciones que tiene su origen en la dolarización y las mejoras administrativas del SRI. Desde el año 2000, la tasa promedio de crecimiento en las recaudaciones netas ha sido de 17% anual, 19% durante el período 2000-2006 y 15% desde 2007.

La Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para **2014** con un déficit del SPNF proyectado de **\$ 4.943 millones** o **5,02%** del PIB.

De acuerdo con las teorías del ciclo macroeconómico, momentos de expansión y grandes inlfujos de recursos como este deberían servir para amortizar deuda y crear reservas. Por lo tanto, la agresividad con la que el Gobierno está adquiriendo nuevas obligaciones no deja de sorprender.

El endeudamiento fiscal del Ecuador 1996-2014

La acumulación de déficits fiscales es la razón de fondo del endeudamiento. Dicho de otra forma, el Gobierno se endeuda porque gasta más de lo que recibe. El Gráfico 1 muestra la evolución del déficit del sector público no financiero (SPNF) con relación al PIB y sus componentes.

El SPNF abarca al Gobierno central y las empresas e instituciones públicas no financieras. En el Gobierno central se encuentran las actividades de las funciones Ejecutiva, Legislativa, Judicial, y de Participación Ciudadana. Adicionalmente, el SPNF incluye a las empresas públicas, como Petroecuador, IESS, gobiernos seccionales y universidades públicas.

El mayor déficit del SPNF se dio durante la crisis de 1998 y 1999, cuando

los déficits fueron de \$ 1.446 y \$ 979 millones, respectivamente. Estos déficits se debieron primordialmente a pérdidas de las empresas públicas y gobiernos seccionales durante la crisis. Con excepción de estos años, el mayor déficit del SPNF se registró en 2013. En este año el déficit fue de \$ 4.457 millones, lo que corresponde a 4,7% del PIB.

En noviembre de 2013, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el año fiscal 2014 con un déficit del SPNF proyectado de \$ 4.943 millones o 5,02% del PIB. Cabe anotar que, como porcentaje del PIB, el déficit proyectado de 2014 iguala al déficit alcanzado en 1998.

El Gráfico 1 también muestra una clara división entre los déficits del Gobierno central antes y después de 2007, el primer año de la actual administración.

Durante el período 1996-2006, los déficits del Gobierno central se mantuvieron en el rango de 1% del PIB. A partir de 2007, la situación cambia y hay una tendencia al incremento de los déficits del Gobierno central. En 2007 el déficit del Gobierno central era de \$ 62 millones. Para 2013 este llegó a \$ 5.461 millones, lo que representa 5,8% del PIB y marca un récord histórico en términos absolutos.

La justificación que el Gobierno central ha dado para el incremento en

sus déficits ha sido que estos son necesarios para cubrir costos de inversión pública en educación e infraestructura. Sin embargo, dada la calidad del gasto, el incremento de los déficits parece no solo provenir de mayor inversión sino también de un Gobierno cada vez más grande y de costosos subsidios, especialmente a los hidrocarburos.

El Presupuesto General del Estado para el año 2014 es de \$ 34.300 millones. De estos, \$ 26.100 millones estarían destinados al Gobierno central. Este destina una porción significativa del presupuesto a inversión y obra pública. Para 2014 se espera que el Gobierno gaste \$ 10.000 millones entre estos dos rubros, lo que constituye 38% del presupuesto. Sin embargo, el restante 62% se destina a otros rubros entre los que destacan los salarios de los empleados públicos (\$ 8.400 millones o 32%), subsidios a la gasolina (\$ 3.600 millones o 14%) y el servicio de la deuda ya existente (\$ 3.500 millones o 13%).

El Gobierno espera que la economía crezca entre 4,5% y 5,1% hasta finales de año. Un crecimiento menor o una caída en el precio del petróleo resultarían en un déficit mayor y una mayor necesidad de endeudamiento.

En lo que va del año, el Gobierno ha obtenido suficientes recursos para cubrir sus gastos. Sin embargo, sin las deudas contraídas últimamente, esto no hubiera sido posible.

El Ministerio de Finanzas reporta que, hasta el mes de mayo, el Gobierno central

Otros países con calificación de "altamente especulativos" han colocado bonos a tasas inferiores que el Ecuador: Chipre (6,5%), Ruanda (6,62%) y Venezuela (6%).

Entre los factores de riesgo se mencionan posibles fallos desfavorables de procesos de reclamos internacionales por diversas empresas (Oxy, Chevron, Burlington, Perenco, Murphy, etc.)

habría recibido \$ 20.784 millones y gastado \$ 18.215 millones. De estos ingresos, \$ 14.139 millones provienen de impuestos e ingresos generados por las empresas del Estado y \$ 6.643 millones de desembolsos por nuevas deudas, donaciones y anticipos. Sin estos últimos, el Gobierno se hubiera visto en la necesidad de recortar el tamaño del Estado, proyectos de inversión, subsidios o programas sociales.

Antes del año 2000, los déficits se financiaban frecuentemente con emisión monetaria e inflación, pero en una economía dolarizada como la actual, no existe otra manera de cubrir estos déficits que no sea adquiriendo nuevas deudas (o recortando el gasto).

Al momento, el endeudamiento del país es relativamente bajo en comparación a períodos recientes. Sin embargo, existe la preocupación de que, con un ritmo agresivo de endeudamiento, el servicio de la deuda vuelva a convertirse en una carga grande, lo que podría complicarse por factores externos.

El Gráfico 2 muestra la composición de la deuda pública a junio de 2014. De acuerdo con las últimas estadísticas del Ministerio de Finanzas, la deuda total del Ecuador asciende a \$ 24.611 millones. Esta cifra no incluye las preventas de petróleo a China (\$ 4.000 millones), el préstamo con garantía en oro de Goldman Sachs (\$ 400 millones) ni la última emisión de bonos (\$ 2.000 millones). Si se incluyen estos montos, el total de la deuda pública se eleva a \$ 31.011 millones o 29% del PIB. De este total, \$ 19.701 millones (18% del PIB) corresponden a deuda externa, mientras que \$ 11.310 millones (12% del PIB) es deuda interna.

Al momento, la deuda ecuatoriana es relativamente baja en comparación a países industrializados como Japón (134%), EEUU (88%) y Reino Unido (90%), pero está a la par con la de sus vecinos, Colombia (33%) y Perú (20%), y es alta en comparación con otros países petroleros como Kuwait

(7%), Argelia (10%) y Arabia Saudita (4%) (<http://goo.gl/xTJpv5>).

De los \$ 19.675 millones de deuda externa, 30% corresponde a deuda con organismos multilaterales (\$ 5.894 millones), 29% a deuda con Gobiernos extranjeros (\$ 5.711 millones) y 19% a deuda con bancos e inversionistas internacionales (\$ 3.670 millones). De entre los países extranjeros, el mayor acreedor es China, país al que se debe 44% de la deuda externa entre créditos directos (\$ 4.633 millones) y preventa de petróleo (Gráfico 2). Cabe recalcar que el endeudamiento con China no existía antes de 2009, y es relativamente caro, con tasas de 7% o superiores.

El Gráfico 3 muestra las tasas de crecimiento de la deuda pública total, la deuda externa y el PIB real. Se pueden identificar tres períodos: 1. el período de la crisis financiera de 1998 y 1999; 2. el período que va desde la reestructuración de la deuda externa, en 2000, a la moratoria unilateral y recompra de bonos en 2008, y 3. el período posterior a 2008.

En 1998 y 1999, la deuda pública creció debido a un incremento sustancial en la emisión de bonos del Estado, en parte por el salvataje del sistema financiero privado. Tras la reestructuración de la deuda externa en 2000, la deuda pública cayó en 18%. El período que siguió a la crisis financiera fue de gran incertidumbre política pero, en materia de endeudamiento y crecimiento económico, fue más bien estable. Entre 2001 y 2008, la deuda pública se redujo, mientras la economía crecía a tasas positivas. El promedio de crecimiento del PIB real durante estos años fue de 4,7% anual.

En 2008 el Ecuador declaró la moratoria unilateral y voluntaria de parte de los bonos Global 2012 y 2030. Estos bonos fueron emitidos durante la reestructuración de la deuda en el año 2000. Una vez declarada la moratoria, el Gobierno ecuatoriano recompró bonos en el mercado secundario con un descuento promedio de 65 a 70%. Esta operación redujo la deuda externa en 26% a tan solo 16% del PIB y el pago

GRÁFICO 2

Composición de la deuda pública a junio de 2014

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS, BOLETINES DE LA SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO, COMUNICADOS DE PRENSA. ELABORACIÓN: LOS AUTORES.

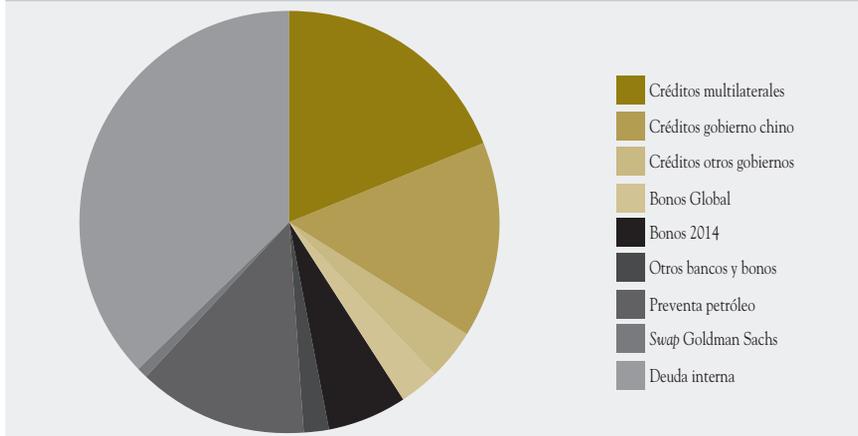
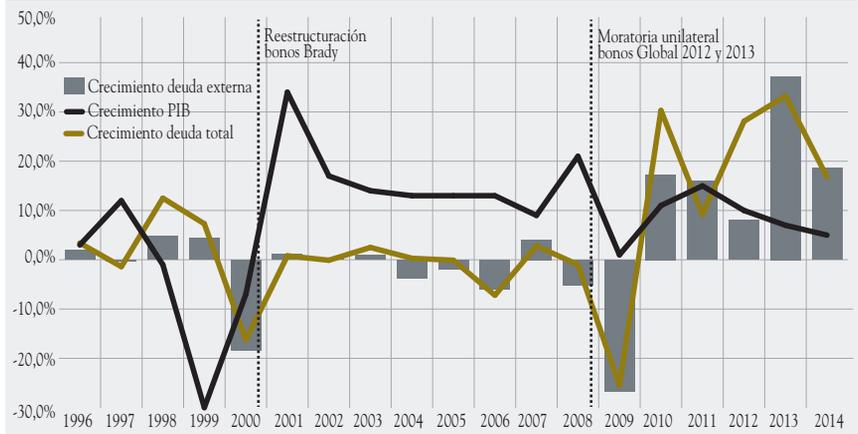


GRÁFICO 3

Tasas de crecimiento de la deuda pública y de la economía

Dólares corrientes
FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS, BOLETINES DE LA SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO, FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y COMUNICADOS DE PRENSA. ELABORACIÓN: LOS AUTORES.



de intereses de 26% de los ingresos fiscales en 2000 a apenas 4% en 2008.

A partir de 2010, la deuda pública comienza a crecer a tasas sustancialmente mayores al crecimiento de la economía. Así vemos que, mientras el PIB real creció en promedio a 5% anual, la deuda pública creció a 25%. Es decir, en promedio, la tasa de endeudamiento en el último quinquenio ha sido cinco veces mayor a la tasa de crecimiento de la economía, lo que es complejo en el largo plazo.

En mayo de 2014, Unipec Asia hizo un “prepagó” de \$ 2 mil millones por la provisión de petróleo crudo. Otro prepagó fue hecho por PetroChina en agosto de 2013, también por \$ 2 mil millones.

Adicionalmente, el Gobierno ha adquirido otros préstamos en 2014 como el de \$ 116 millones a dos años plazo del Deutsche Bank para financiar proyectos de la Fuerza Aérea Ecuatoriana, y el préstamo de \$ 400 millones a tres años plazo de Goldman Sachs, que tiene como colateral el oro de la reserva del BCE.

Por último, en abril de 2014, el Banco Mundial extendió una línea de crédito de \$ 1.000 millones para proyectos de infraestructura en Ecuador. Cabe anotar que, si bien el Gobierno señaló que esta línea de crédito era un reconocimiento especial del Banco Mundial al Ecuador, corresponde a un aumento general de crédito a todos los países de ingreso medio (<http://goo.gl/r1xwn2>).

El Ecuador en los mercados internacionales de bonos

El regreso del Ecuador a los mercados internacionales ha sido considerado por el Gobierno como un gran éxito. En un comunicado de prensa, el ministro de Finanzas **Fausto Herrera** comentó que “esta colocación realizada en el mercado de capitales internacionales demuestra el nivel de confianza que genera el manejo económico del Ecuador entre los inversionistas” (<http://goo.gl/ySxkq8>). Adicionalmente, el Gobierno ha expresado su interés en vender más bonos en un futuro no muy lejano (<http://goo.gl/RgWfwc>). Según diversos analistas, esta colocación demuestra un gran apetito por parte de los inversionistas internacionales por activos de alto rendimiento, independiente de su riesgo.

Los bonos ecuatorianos 2024 son percibidos en los mercados internacionales como una inversión especulativa. Las calificadoras de riesgo, Standard & Poor’s, Moody’s y Fitch Ratings han dado calificaciones de B, B- y Caa1 a la deuda ecuatoriana. Estas calificaciones corresponden a bonos “altamente especulativos” (Standard & Poor’s y Moody’s) y “con riesgo sustancial” (Fitch).

El riesgo de estas obligaciones se ha hecho evidente en la alta tasa de interés prometida (7,95% anual). Esta tasa es muy superior a la de otros países con fundamentos macroeconómicos similares. Países como Chile, Perú y México prometen intereses de 4,6%, 5,2% y 5,6% por sus bonos a diez años plazo. Incluso países con calificación de “altamente especulativos” han conseguido colocar bonos a tasas inferiores como, por ejemplo, Chipre (6,5%), Ruanda (6,625%) y Venezuela (6%) (<http://goo.gl/SGMNCW>).

Actualmente, la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EEUU con madurez de diez años es de 2,58% anual. Esto implica una prima al riesgo para los bonos ecuatorianos de 5,37%.

Durante los últimos 30 años, los rendimientos de los bonos de EEUU y Alemania, considerados los activos más líquidos del mundo, han tenido una tendencia decreciente. Esto ha dado paso a

que inversionistas individuales e institucionales busquen activos de renta fija de mayor rendimiento. En este momento, el cumplimiento en los bonos especulativos es inusualmente alto, lo que les hace atractivos. De hecho, muchos inversionistas y analistas consideran que existe una burbuja en el mercado de bonos de alto rendimiento, tanto corporativos como de deuda soberana (<http://goo.gl/SfZbjA>).

Actualmente, mucha de la deuda soberana especulativa está siendo absorbida por fondos transables (*Exchange Traded Funds* o ETF en inglés) y fondos de protección (*hedge funds*). Estos últimos mitigan su riesgo al formar portafolios mientras cubren sus posiciones con derivados sintéticos.

Los derivados usados para contrarrestar el riesgo de moratoria en bonos se llaman *Credit Default Swaps* (o CDS). Estos instrumentos actúan como pólizas de seguro en caso de moratoria, ya que hacen desembolsos solamente cuando los flujos de caja del activo subyacente se paralizan. La existencia de estos instrumentos ha permitido que los riesgos puedan compartirse, lo que ha hecho que inversiones que otrora hubieran sido demasiado riesgosas hoy puedan ser digeridas por los mercados internacionales con mayor facilidad (<http://goo.gl/10rRQc>).

Los inversionistas internacionales tienen razones de peso para mostrar suspicacia ante los compromisos hechos por el Gobierno del Ecuador. Desgraciadamente, el país tiene una larga historia de incumplimientos en el servicio de la deuda y moratorias que pesa al momento de hacer nuevos compromisos.

El más reciente de estos episodios se dio en diciembre de 2008 cuando el Gobierno del Ecuador declaró la moratoria voluntaria y unilateral de sus bonos Global 2012 y 2030. Esta moratoria fue inusual, ya que el Gobierno tenía los fondos necesarios para continuar el pago puntual de los cupones (<http://goo.gl/7EYpa6>), tanto así que recompró la deuda a 30-35%, lo cual representa muchos más recursos que los intereses que se debían pagar (8-12%).

En la Circular de la Oferta utilizada para promocionar los bonos 2024, se

indica que la mayoría de los tenedores de bonos aceptaron los términos de la recompra de 2009 con un descuento de 65-70% en forma voluntaria. Sin embargo, muchos analistas consideran que los inversionistas no tuvieron más opción que aceptar esos términos, lo que sienta un precedente negativo para futuras emisiones.

Una vez que el Gobierno incumplió con sus promesas, se pierde credibilidad de que esto no volverá a suceder. La tasa de interés de los bonos 2024 refleja esta desconfianza. Como señala el experto financiero **Arturo Porzecanski** “La idea de que los tenedores de bonos del Ecuador eran participantes en un ‘proceso voluntario’ es ridículo” y que, “dado que [los] tenedores de bonos no tenían voz alguna en la destrucción unilateral del valor de sus inversiones, su única ‘opción’ era si aceptar la oferta risible del Ecuador o mantener los papeles ecuatorianos sujetos a cese de pago de forma indefinida” (<http://goo.gl/UCTmsu>).

Factores de riesgo

Para la emisión del bono se emitió una Circular de la Oferta de 137 páginas. En ella se especifican los siguientes factores de riesgo:

EXTERNOS

- Caída de los precios internacionales de los hidrocarburos y minerales.
- Volatilidad en los mercados internacionales que pueda afectar a los mercados emergentes.
- Cambios en los aranceles y tipos de cambio de los países que compran los productos de exportación del Ecuador.
- Recesión o bajo crecimiento en los países que compran los productos de exportación del Ecuador, en particular EEUU y Europa.
- Deterioro en las relaciones del Ecuador con otros países.
- Cambios en la calificación de riesgo del Ecuador.
- Aumento de las tasas internacionales de interés.
- Ataques terroristas, conflictos militares u otros factores que ralenticen la economía internacional.

- Fallos desfavorables al Ecuador de los procesos de arbitraje y reclamos internacionales por diversas empresas (Occidental, Chevron, Burlington Resources, Perenco, Murphy, etc.).

INTERNOS

- Desorden social y político en el Ecuador
- La habilidad del Ecuador de atraer capital extranjero.
- Que continúe el apoyo público a las políticas económicas del Gobierno.
- Los niveles de deuda pública interna en el Ecuador.
- Las condiciones generales económicas y de negocios en el Ecuador.

Como factores positivos se menciona la estabilidad política (reelección de **Correa**) y la futura explotación petrolera en el bloque ITT.

CONDICIONALIDAD

En la Circular de los bonos se indican varias condiciones, entre ellas:

- a) El Ecuador mantendrá su membresía activa en el FMI, así como la CAF, el BID y el FLAR (lo cual explica el hecho de que, después de seis años de incumplir la norma, el Gobierno haya expresado su intención de efectuar la revisión de la economía por el FMI establecido en el art. IV).
- b) No se permite que el Ecuador establezca un embargo sobre sus activos o ingresos, que den un tratamiento “senior” (es decir, de mayor obligatoriedad de pago) que el endeudamiento externo en general.
- c) No se podrá declarar una moratoria sobre cualquier porción del endeudamiento externo.
- d) En casos de controversia, se establecerá un arbitraje internacional en Londres; las partes se sujetan a la jurisdicción del condado de Manhattan en el estado de Nueva York, EEUU (lo cual, en principio, es inconstitucional, y fue considerado ilegal por la Comisión Auditora de la Deuda de 2007-08).

NOTA: El Ecuador recibe crédito del FLAR por \$ 617,58 millones: <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-credito-flar-prestamos-dinero.html>

* Ph.D. en Finanzas y profesora asistente en la U. de Dayton.

** Colaborador de la revista *GESTIÓN*, actualmente asesor en Financiamiento Climático. Las opiniones vertidas son personales y no comprometen a ninguna institución. Los autores desean agradecer los comentarios e información de varios colegas.

Los deudores en la historia

Según un artículo sobre endeudamiento, publicado por la BBC de Londres, en julio de 2014, los economistas **Kenneth Rogoff** y **Carmen Reinhart**, de la Universidad de Harvard, se han dedicado a contabilizar los *defaults* de deudas soberanas desde 1800 hasta la década de 2000.

Rogoff y Reinhart han contabilizado unas 250 cesaciones de pagos en 200 años, es decir, un promedio de más de una por año, por lo que concluyen que los *defaults* son inherentes a la economía global y no son tan raros y anormales como algunos países centrales, economistas ortodoxos y medios de comunicación quieren hacer parecer.

Así se desprende de un *ranking* de países con más *defaults* desde el siglo XVI elaborado a partir de datos compilados por Rogoff y Reinhart y otros investigadores como el economista **Miguel Ángel Boggiano**, de la Universidad de San Andrés en Buenos Aires.

El primer *default* del que se tiene conocimiento

Grecia es la primera forma de *default* registrada, en el año 377 antes de Cristo, cuando una decena de *polis* —ciudades griegas— decidieron no cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, la mayoría de las crisis de deuda en la Antigüedad se resolvieron a través de la inflación y las devaluaciones, con lo que se terminaba devolviendo menos dinero en términos reales, como una suerte de reestructuración de facto.

Naciones vulnerables

Los países en desarrollo son los más propensos. Según un informe reciente de Naciones Unidas, las naciones en desarrollo han sido las más vulnerables a las crisis de deuda a partir de 1950. Desde entonces y hasta la fecha, ha habido más de 600 casos de reestructuraciones en unos 95 países, un fenómeno que el organismo considera “generalizado”. De ellas, más de 180 fueron compromisos con acreedores privados, mientras que el resto —la mayoría— fueron con entidades internacionales de crédito como el Club de París.

El informe de la ONU reconoce que el problema de las demandas entabladas por tenedores de bonos privados ha sido frecuente, aunque en los últimos 15 años las reestructuraciones han sido “relativamente tranquilas”, a excepción de casos como el de Argentina —hoy en las noticias— y Dominica.

Los incumplidos de Europa

Los llamados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) han sido duramente afectados financieramente por la crisis global que estalló en 2008 y siguen en la mira de los mercados como “zonas de peligro”. Estos países tienen un historial divergente en cuanto a *defaults* en los últimos 200 años.

Irlanda nunca ha declarado una cesación de pagos, mientras que Italia solo lo hizo durante la Segunda Guerra Mundial.

Portugal ha caído cuatro veces en *default* de su deuda externa, la última vez a fines del siglo XIX.

Grecia dejó de pagar sus obligaciones financieras seis veces, contando la reestructuración de 2010.

España tiene el récord con nueve cesaciones de pagos en los últimos dos

siglos, la más reciente en 1936-1939, durante la guerra civil.

¿Qué ha ocurrido con EEUU?

Durante el Gobierno de **Obama**, EEUU, ha estado varias veces al borde del *default*. Casi desde el nacimiento de EEUU a fines del siglo XVIII, el país ha incurrido seis veces en el impago de sus deudas, el más reciente en 1971. Sin embargo, desde la crisis financiera global de 2008, se ha abierto una amplia brecha entre el ingreso y el gasto público.

Por eso, el Gobierno se ha visto obligado a pedir varias veces al Congreso que eleve el llamado “techo de la deuda”, el límite de dinero que la administración puede tomar prestado con permiso de los legisladores. En medio de una fuerte división entre demócratas y republicanos y la intransigencia de sus posturas, el país ha estado en varias ocasiones al borde del *default*.

Una cesación de pagos de EEUU podría tener consecuencias devastadoras para la economía mundial, explica el analista económico de la BBC **Ben Morris**.

El *default* podría llevar a una masiva venta de bonos del Tesoro estadounidense —considerados una de las inversiones más seguras del mundo— que ya no valdrían lo mismo para quienes los poseen, perderían valor. Y uno de los grandes perjudicados sería China, el mayor acreedor del país. No obstante, en febrero de este año, el Congreso acordó elevar el techo de la deuda a \$ 17,2 billones hasta marzo de 2015.

¿Cuáles son los cumplidos?

Hay muy pocos países que nunca han dejado de pagar sus deudas o las han reestructurado. Entre ellos, figuran Suiza, Bélgica, Noruega, Finlandia, Corea del Sur, Singapur y Nueva Zelanda.

Países como EEUU, Reino Unido y Alemania, si bien no tienen un historial limpio, son considerados “creíbles” por los mercados internacionales. Las principales razones son dos: porque han tenido largos períodos libres de *defaults* y porque son los grandes acreedores del mundo en cuanto a la cantidad de capital que prestan. **G**

LOS MÁS INCUMPLIDORES	
País	Defaults o reestructuraciones
1. España	14 eventos
2. Venezuela, Ecuador	11
3. Brasil	10
4. Francia, Costa Rica, México, Perú, Chile, Paraguay	9
5. El Salvador, Alemania (incluyendo Prusia, Hesse, Schleswig-Holstein y Westfalia)	8
6. Argentina, Colombia, Uruguay, Portugal	7
7. EEUU, Bolivia, Turquía, Rusia, Grecia, Imperio austro-húngaro	6
8. Nigeria	5