

Roto el techo del 40% deuda/PIB, se potencia nuevo endeudamiento

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA Z. >
< ILUSTRACIÓN: CAMILO PAZMIÑO >

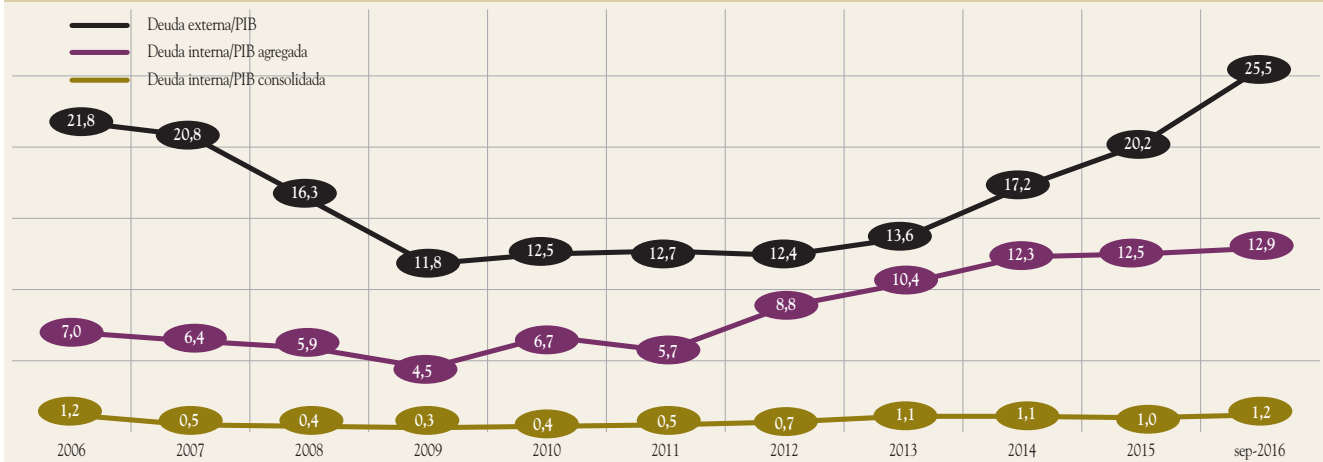


Tan solo el rótulo, el cascarón del límite de la relación deuda pública/PIB en 40% se va a mantener en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (Cofpp), un techo que buscaba impedir el endeudamiento agresivo del país, para evitar volver a los años ochenta y noventa, cuando el crecimiento económico estuvo frenado por la necesidad de destinar recursos al pago de una deuda masiva y onerosa. Pero el último Decreto Ejecutivo 1218 del 20 de octubre de 2016 y las prácticas en torno a la contabilidad de la deuda estipuladas en el mismo Código borran el propósito de frenar el endeudamiento público del país pues, al medirlo con otra vara, dejan de tomarse en cuenta \$ 11,6 mil millones (M) de deuda interna, y aparece evidente el propósito de contratar nuevos créditos en ese gigantesco monto adicional. Mantener un equilibrio de las finanzas públicas para evitar el endeudamiento agresivo no significa ya nada para el Gobierno que más desequilibrio fiscal consecutivo ha manejado por su modelo económico y que lo ha sostenido contratando deuda. GESTIÓN pasa revista a aspectos clave de esta decisión y presenta las respuestas del jefe de la misión del FMI en el Ecuador, **Luca Ricci**, sobre contabilidad de deuda en el Ecuador, desde un punto de vista técnico. La especialista en finanzas internacionales, **María Laura Patiño**, da también su opinión.

GRÁFICO 1

Deuda interna consolidada es la undécima parte de la agregada... con lo que el ratio deuda pública/PIB pasará de 38,4% a 26,7%

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS.



A lo largo de la historia, las deudas contraídas por el Gobierno central y las demás entidades que conforman el sector público no financiero (SPNF) se registraban en su totalidad y con el mayor celo en las estadísticas de endeudamiento público del país. Se contabilizaba todo tipo de obligaciones, incluida la única operación de anticipo petrolero que realizó Petroecuador en 2002. En Gobiernos anteriores ciertas deudas de corto plazo no llegaron a plasmarse en dichas cuentas, pero los certificados de Tesorería (Cetes) se contabilizaron como deuda pública hasta 2008. Conjuntamente con los pagos atrasados a proveedores y partícipes, configuraban un acumulado por pagar que se trasladaba al año siguiente y al que se conocía como “la bola”.

Pero ya en este Gobierno, las operaciones de venta anticipada de crudo a PetroChina, que se iniciaron en 2009 y se extendieron hasta 2016, nunca se contabilizaron como deuda externa pública sino como operaciones comerciales, pagaderas en plazos cortos de hasta dos años. En siete años, el monto total de las contrataciones de anticipos petroleros sobrepasó los \$ 8.800 millones (M) (PetroChina, PTT Tailandia y Schlumberger), aunque hoy el saldo pendiente de pago está en alrededor de \$ 1.600 M. Para enmarcar en la ley estas operaciones que no se registraron como deuda, el Copfp, aprobado el 19 de octubre de

¿CÓMO MANTENER LA FORMA CAMBIANDO EL FONDO?

Ha bastado una frase del Decreto Ejecutivo 1218 para cambiar el propósito del límite de endeudamiento, manteniendo la cosmética del tope de 40%. El art. 124 del Copfp trata el tema del endeudamiento público así: “El Ministerio de Finanzas tendrá la responsabilidad de vigilar que el monto total del saldo de la deuda pública del conjunto de entidades y organismos del sector público, no sobrepase el cuarenta por ciento (40%) del producto interno bruto (PIB)”, a lo que se ha agregado: “para lo cual el cálculo respectivo se lo efectuará sobre la base de los estados de deuda pública consolidada”.

Y lo pasmoso de esto es que el Gobierno ha defendido este cambio políticamente señalando que se rigen a los manuales del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuando el organismo trabaja con el concepto de *gross debt* (deuda bruta), o sea con la inclusión de todas las obligaciones en la contabilidad fiscal, como se explica más adelante en el texto del análisis. El FMI habla aquí por primera vez sobre el tema. La “consolidación” se da a nivel de deuda interna, al considerar que la deuda que adquiere el país con entidades como los gobiernos autónomos descentralizados (GAD), la seguridad social, banca pública, etc. es deuda que pasa del bolsillo del Estado a otro bolsillo del sector público. Dado que la obligación no se extingue, debe seguir sumando. Consolidarla en el papel da pie a no reconocerla en la realidad futura, algo que en el caso de las deudas del Estado con el IESS ya ocurrió en 2015.

2010, tiene el artículo 123 que ordena se excluya de la contabilización de la deuda pública los contratos de mutuo que no requieren garantía soberana. En estas exclusiones caen aquellas ventas anticipadas de crudo, aunque estas se iniciaron antes de la vigencia de Copfp.

En el mismo artículo se excluyeron expresamente del registro de deuda los títulos menores a 360 días. En esta categoría entran los Cetes, que sí se incluían en la contabilidad de deuda pública interna

antes de 2008. Ahora se excluyen, por lo que no se conoce con certeza su monto, pero podrían estar sobrepasando los \$ 1.000 M en septiembre. El Ministerio de Finanzas, que habla de transparencia, debería dar a conocer el monto exacto.

También son deuda pública, aunque no se contabilizan como tal, los créditos del Banco Central del Ecuador (BCE) al fisco, que en octubre de 2016 superan los \$ 4.200 M, y el uso de las reservas internacionales como “inversión doméstica”,

que no es sino otra forma de crédito a las instituciones financieras (IF) públicas, cuyo saldo pendiente de pago a septiembre 2016 supera los \$ 2.000 M. Se trata de obligaciones por pagar de las IF públicas, que son parte del Estado, al BCE.

El último artilugio contable se refiere al cambio de medida: ya no cuenta la deuda total para calcular el ratio deuda/PIB, que tiene tope de 40% en el art. 124 del Copfp, sino la llamada deuda consolidada. En lugar de sumar la deuda interna agregada, valorada en \$ 12.403 M en septiembre, se considera

la consolidada que es de \$ 1.128,5 M. Entonces, la decisión del decreto ejecutivo es borrar de un plumazo \$ 11.275 M de la contabilidad del monto global de deuda interna. Con ello esta pasa a contar como 1,2% del PIB en lugar de 12,9% (Gráfico 1). La diferencia es gigantesca: 11,7% del PIB. Así se amplía el margen de maniobra del Gobierno para endeudarse, mientras el tope de 40% queda como un cascarón vacío: se mantiene la forma pero se elude el propósito de frenar el endeudamiento.

Foto: Danilo Vallejo.



DRA. MARÍA LAURA PATIÑO

ESPECIALISTA EN FINANZAS
INTERNACIONALES

ENTREVISTA

“No se basan en el manual del FMI, se ajustan a un requerimiento contractual”

La interpretación que se ha hecho en el Decreto Ejecutivo 1218 implica una modificación del monto consolidado de deuda soberana, y rompe con las mejores prácticas de transparencia de la información económica y financiera recomendadas justamente por el FMI. Específicamente se puede mencionar lo que consta en el Código de Buenas Prácticas de Transparencia Fiscal, expedido en 2014, uno de los “manuales” del FMI considerado por el Comité de Estabilidad Financiera como parte de los estándares fundamentales sobre política macroeconómica y transparencia de datos fiscales, libremente disponible para consulta en <http://bit.ly/2dJYbqE>.

La recomendación 1.3 “Calidad” incluida en este Código de Buenas Prácticas indica que la información en los reportes fiscales debe ser relevante, **comparable a nivel internacional e históricamente consistente**. En el 1.3.2 explícitamente se considera que los reportes fiscales deben incluir estas tres reconciliaciones relacionadas con la deuda pública: **a)** el balance fiscal y de financiamiento; **b)** la deuda emitida y las tenencias de deuda; **c)** el financiamiento y el cambio en el *stock* de deuda. La exclusión de deuda que se hace como resultado de la aplicación del último decreto ejecutivo no garantiza

la calidad del reporte de información de deuda pública y financiamiento fiscal que recomienda el FMI a través de este Código. Al contrario, impide que sea comparable a nivel internacional y evidentemente no podría ser considerada como “históricamente consistente” justo por el cambio de metodología que impone el decreto para su cálculo.

Tampoco esta interpretación proviene de alguno de los otros tres compendios fundamentales expedidos por el FMI con relación a la transparencia fiscal, financiera y monetaria, que los puede consultar cualquier persona en las páginas web tanto del FMI como del Foro de Estabilidad Financiera (<http://bit.ly/2fkJlrc>), que es el órgano internacional que determina las mejores prácticas en estos campos.

1. Sistema mejorado de diseminación general de datos, *Enhanced General Data Dissemination System (e-GDDS)* de 2015, disponible para libre consulta en <http://bit.ly/2dQHTYi>.

2. Estándar de diseminación de datos especiales (SDDS), *Special Data Dissemination Standard* de 1996, disponible en <http://bit.ly/2dQHTYi>.

3. Código de buenas prácticas para la transparencia de las políticas monetaria y financiera, *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies* (MFP) de 2000, disponible en <http://bit.ly/2f8OjYI>.

Parecería que la expedición de este decreto tiene un objetivo pragmático: permitir que los abogados ecuatorianos

que representen al Gobierno o a los prestamistas privados internacionales puedan expedir opiniones legales “limpias y positivas” con relación al cumplimiento de la normativa legal ecuatoriana sobre límites de endeudamiento público. En otras palabras que puedan asegurar, desde un punto de vista legal, que una nueva contratación de deuda pública o emisión de bonos en mercados financieros internacionales no incumple el art. 124 del Copfp que limita el saldo del endeudamiento público al 40% del PIB. Sin una “opinión legal limpia”, que significa favorable, podría obstruirse el desembolso de recursos de nuevos contratos de deuda o emisión de bonos.

¿Se está negociando una línea de crédito nueva?, ¿una nueva emisión de bonos en los mercados financieros internacionales?, ¿un nuevo desembolso comercial de petróleo o de otro bien estratégico con una contraparte asiática? Este momento no se lo ha anunciado públicamente. Sin embargo, en poco tiempo se conocerá.

CUADRO 1

Tasas de interés al alza en el crédito contratado (últimos tres años)

* EL CONTRATO DE PREVENCIÓN PETROLERA CON PTT TAILANDIA FUE POR UN MONTO DE \$ 2.500 M. DESPUÉS DE LOS PRIMEROS \$ 500 M, NO EXISTIÓ REGISTRO OFICIAL DE LAS DEMÁS TRANSACCIONES.
FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS, BASES DE DATOS DE MULTIPLICA.

Fecha	Razón	Monto (M de \$)	Tasa de interés
jun-14	Bonos Global 2024	2.000	7,95%
mar-15	Bonos Global 2020	700	10,50%
may-15	Bonos Global 2020	750	10,50%
18-jun-15	Anticipo petrolero con PetroChina	500	n.d.
30-jun-15	Anticipo petrolero con PTT Tailandia*	500	Libor 30 días + 6,97%
jul-16	Bonos Global 2022	1.000	10,75%
sep-16	Bonos Global 2022	1.000	10,75%

¿Qué decía el FMI en los informes sobre el Ecuador?

La medición de deuda pública del Ecuador que hace el FMI no resta ningún monto a la fórmula que utilizaba el Gobierno antes del Decreto 1218 del 21 de octubre. Todo lo contrario, le sumó a esa fórmula las obligaciones generadas por anticipos petroleros, como se evidencia en el Reporte N° 15/289 del art. IV, en el anexo III sobre Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (pág. 45). En este análisis la deuda del sector público incluye las obligaciones del Gobierno central y de las empresas del SPNF, tal como lo reportan las autoridades, y adicionalmente las obligaciones correspondientes a las ventas anticipadas de petróleo. El FMI no resta ninguna obligación. Por el contrario, en las recomendaciones para enfrentar los retos fiscales de mediano plazo (pág. 11, numeral 17), destacan la importancia de contar con amortiguadores fiscales como los fondos de estabilización, y otros como mejorar la transparencia sobre los activos y los pasivos fiscales. ¿Cómo? Publicando

ENTREVISTA

“Reportar ventas anticipadas da transparencia a cuentas fiscales”

Luca Ricci, jefe de la misión del FMI para el Ecuador, respondió a GESTIÓN que “reportar las ventas anticipadas de petróleo ayuda a mejorar la transparencia de las estadísticas de las finanzas públicas”. De ahí que, en sus informes, publican “la deuda del sector público con la definición adoptada oficialmente, junto con la estimación de la deuda del sector público que incluye las ventas anticipadas de petróleo”. Además, da detalles técnicos sobre el tema de la deuda consolidada y cómo es tratada en los manuales estadísticos del FMI. Señala que el organismo recomienda presentar estados consolidados de flujo y stock, y también que se presenten y publiquen los consolidados y los no consolidados para todas las entidades públicas, con el fin de dar transparencia y permitir la consistencia con los demás datos

información detallada sobre las preventas petroleras, los atrasos de pagos a las empresas privadas por parte de la Secretaría de Hidrocarburos, la deuda emitida por el BCE, la deuda de corto plazo y pasivos contingentes. En ninguna parte señalaba el informe que hay que descontar de la contabilidad deuda/PIB una fracción importante de la deuda doméstica.

La primera observación que hace el FMI al analizar la situación de la deuda pública es que después de caer a 17,7% del PIB en 2009, a continuación de la moratoria decretada en 2008, creció velozmente a 31,3% del PIB en 2014, y se proyectaba para superar, al término de 2016, el límite legal de 40%, algo

Foto: Cortesía.



LUCA RICCI

JEFE DE LA MISIÓN DEL FMI
PARA EL ECUADOR
ESPECIALISTA EN FINANZAS
INTERNACIONALES

macroeconómicos. Esto lo dice con claridad la última viñeta del párrafo 3.165 y también el párrafo 3.161 en las páginas 62 a 65 del *Manual estadístico de finanzas del Estado* del FMI (GFSM, <http://bit.ly/2e6tULJ>) y en español <http://bit.ly/2eNEr4Y>

que ha ocurrido si se cuenta la emisión de bonos soberanos Global 2022 en julio y septiembre de 2016 por \$ 2.000 M en total. 2016 ha sido un año con requerimientos de financiamiento por alrededor de \$ 10.000 M, según el organismo. Estar al borde del límite legal de endeudamiento, como se preveía ya en 2015, no dejaría espacio para política contracíclica en el evento de choques externos y demandaría medidas fiscales correctivas, señalaban los técnicos del FMI. Ahora sabemos que este Gobierno dejará al próximo cualquier medida fiscal para que sea su sucesor el que ero-

sione su capital político con las decisiones de ajuste.

Riesgo país y costos crecientes de los créditos

El historial del país en el pago de la deuda, la inflexibilidad del tipo de cambio que ha soportado un largo período de apreciación, la vulnerabilidad a choques externos dada su elevada dependencia de los ingresos de bienes primarios en especial el petróleo, y los problemas de institucionalidad y falta de pesos y contrapesos en el sistema

político, han sido los factores considerados para el rating B, otorgado por la calificadora Standard & Poor's.

La curva de riesgo del país calculada por JP Morgan (Gráfico 2) se mueve al son del precio del crudo en el mercado mundial: sube el precio del WTI, baja el riesgo país, y viceversa. En 2014 se emitieron los bonos soberanos Global 2024 (junio) y los Noble Americas (noviembre); en 2015 se emitieron los Global 2020 en marzo y en mayo, ya con precios bajos de crudo y con un elevado interés, que expresa el riesgo creciente y las vulnerabilidades de la

GRÁFICO 2
Riesgo país en función del precio del crudo

FUENTE: MERCADO DE CAPITALES BANCO PICHINCHA, WWW.AMBITO.COM (JP MORGAN).

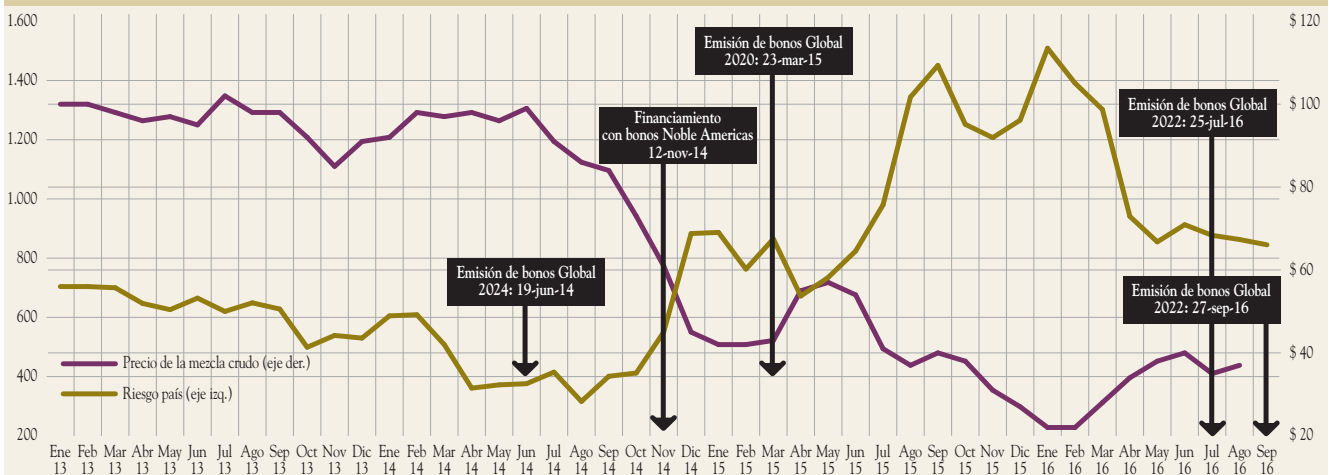
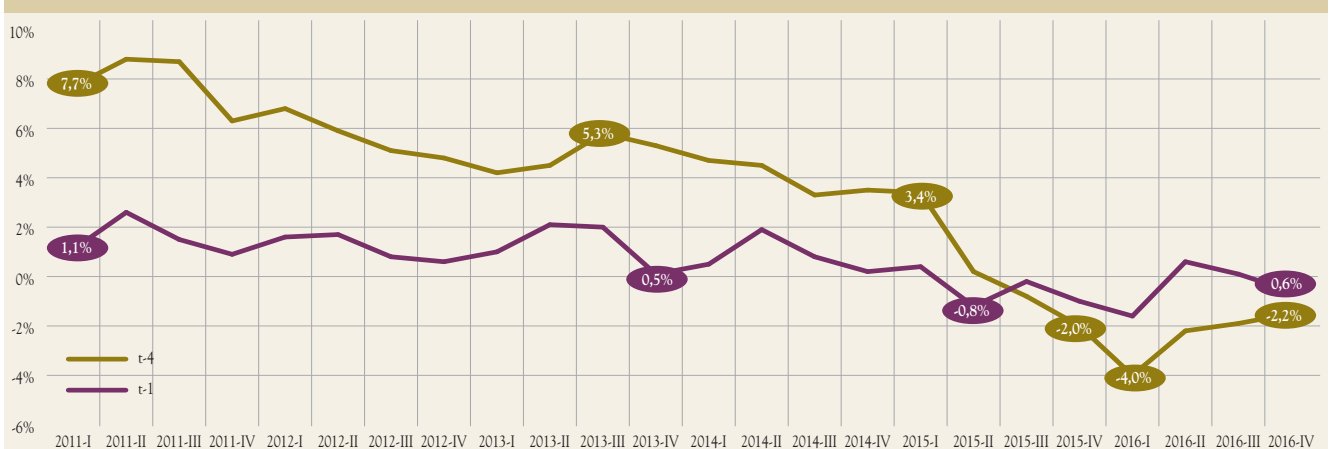



GRÁFICO 3
PIB trimestral (t/t-4) fue decreciente cuatro trimestres seguidos, señal de recesión

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, BOLETÍN DE CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES N° 93.





economía. Los bajos precios en el primer trimestre de 2016 dispararon el nivel de riesgo país, pero la desesperación por desembolsos frescos llevó a dos emisiones de bonos soberanos 2022, cuyos costos financieros alcanzaron un récord para el Ecuador y para los mercados emergentes: 10,75%. Y la última emisión —en septiembre— se realizó con un descuento con respecto a la emisión de julio de 2016, algo que el Ministerio de Finanzas no dio a conocer, pero agentes del mercado financiero internacional sí lo advirtieron.

Como se observa (*Cuadro 1*), el interés de distintas operaciones de financiamiento ha sido sucesivamente creciente y aún se encarecerá en la medida en la que no se observan factores de alivio en el flujo de recursos hacia el país ni por exportaciones ni por inversión, ni hay medidas fiscales correctivas en un ambiente preelectoral. A fines de octubre, se estima que al fisco le falta financiar unos \$ 2.300 M para cerrar 2016. Quién sabe si el ligero repunte del precio del crudo ocurrido en octubre se mantenga hasta el fin de año y le pueda favorecer al Gobierno, porque colocar más bonos soberanos ya es imposible a esta altura.

Otras posibilidades son las ventas de activos, que se ofertaron en la Cumbre de Inversiones Ecuador 2016, realizada el martes 25 de octubre en la sede de Unasur, donde, según información oficial, hubo más de 150 inversionistas de 26 países y más de 200 empresarios nacionales registrados.

¿Concesiones de pozos petroleros o puertos a 30 años? A lo mejor sale la sorpresa. Pero lo más seguro será buscar recursos a nivel doméstico, con un menú de opciones de endeudamiento ya conocidas entre instituciones públicas: bonos, Cetes, títulos del BCE, operaciones de reporto. ¿Las seguirán registrando? Ojalá que las asienten en la contabilidad de la deuda agregada, pues en la llamada deuda consolidada estas nuevas y costosas obligaciones ya no van a constar.

El acceso a financiamiento se ha ido complicando y las condiciones de los acreedores se han vuelto más caras y, desde luego, desconocidas a la opinión pública, por falta de transparencia del sector oficial en el asunto de deuda. La política monetaria restrictiva que inició la Fed de EEUU en diciembre de 2013 también aumenta la presión en el costo financiero.

Recesión sostenida

El modelo económico por definición sesgado hacia un gasto con creces superior a los ingresos disponibles del erario, que utilizó la bonanza de casi una década de los precios de los *commodities* en sobreinversión y gasto corriente, apoyado en costoso endeudamiento, no se pudo sostener ante el choque externo del colapso de precios petroleros.

Los efectos de la vulnerabilidad multidimensional se traslucen en la caída sostenida de la economía (*Gráfico 3*). El decrecimiento y la recesión no ven aún una luz al final del túnel y es un tema que debería abordarse en la campaña electoral. Además, el deterioro del empleo es severo (ver artículo de **Denise Paladines** en este mismo número) y requiere de propuestas de solución. **G**