



# ACUERDO DEL FMI Y ECUADOR



Este documento fue elaborado por Fundación CDES,  
miembro de Latindadd

# ACUERDO DEL FMI Y ECUADOR

## ORGANIZACIÓN CDES

### INTRODUCCIÓN

La condición de Ecuador de ser clasificado como un país de renta media no le ha permitido acceder a las iniciativas de alivio de la deuda sin condicionalidades promovidas por la banca multilateral y ciertos foros de países acreedores como el G-20, y la disponibilidad de fondos destinados a financiamiento para países por parte de las multilaterales se ha señalado como insuficientes frente a los grandes desafíos que presenta la pandemia de coronavirus

En el contexto ecuatoriano el Covid-19 ha profundizado los problemas de liquidez para cubrir el financiamiento de las reservas internacionales. Entre 2021-2025, se necesitarán USD\$21.912 millones (22% del PIB) para financiar el pago de intereses y amortizaciones de la deuda externa. Además, en el futuro las urgencias de liquidez podrían acelerarse con la fuga de capitales, sin que exista la suficiente institucionalidad de regulación y control para evitar la pérdida divisas.

La particularidad de la dolarización de la economía ecuatoriana impide que cerrar el déficit fiscal no signifique necesariamente contar con los dólares para pagar la deuda externa, ya que el Banco Central puede financiar el déficit fiscal con compras de títulos que después deben convertirse en monedas y billetes en el sistema privado, el cual demanda reservas internacionales y por lo tanto genera nuevas necesidades de financiamiento externo.

En este sentido, vistas las restricciones de los mecanismos de alivio de deuda, que suelen ser poco significativos, tardíos en referencia a las necesidades apremiantes de financiamiento de países con problemas de sostenibilidad de deuda, y atados a condicionamientos de política que restringen el uso de mecanismos de política de estímulo a la demanda y liquidez interna; la emisión de DEGS se observa como una mejor alternativa, siempre que se resuelva: a) La asignación por un monto que permita financiamiento que sea relevante para enfrentar las consecuencias de la pandemia y b) Mecanismos que permitan disponer de los DEGS de países desarrollados que han superado relativamente bien la crisis para apalancar nuevo financiamiento sin condicionalidades para países en desarrollo, o con problemas graves de sostenibilidad de sus niveles de endeudamiento.

¿Qué aspecto ve más factible en términos de gestión de deuda? ¿Alivio de deuda, reestructuración de la deuda o ambos?

Para Ecuador y Argentina las experiencias recientes de reestructuración de la deuda pública fueron relativamente exitosas. Ambos países lograron acuerdos con la mayoría de tenedores de bonos y alcanzaron una reestructuración importante en términos históricos y de magnitud. Aunque existieron diferencias importantes en las posturas de negociación de cada país, en común tienen que son el resultado de reformas que están en curso en la arquitectura financiera internacional que no tienen que ver solamente con el contexto del Covid-19 sino también con la puesta a prueba de las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC).

Entre las diferencias de procesos de negociación se evidenció que Argentina limitó el rol de FMI, el cual solo brindó información sobre la sostenibilidad de la deuda mientras que las autoridades de Ecuador fueron más lejos y buscaron activamente una mayor participación del FMI y comprometieron su política económica a un plan de ajuste.

Entre los puntos en común, ambas reestructuraciones tuvieron como elemento clave la eficacia en la ejecución de las CAC que lograron mostrar su capacidad para neutralizar a los fondos buitres que suelen obstaculizar los intentos de reestructuración, habituados a litigar en las cortes de Nueva York ante los escenarios de default comunes en los países periféricos. De este modo, los capitales de riesgo cumplían con su negocio basado en comprar títulos públicos de países en quiebra, a precios por debajo de su valor nominal, que luego intentan cobrar por medio de litigaciones al valor total del bono.<sup>i</sup>

Las CAC permitieron a los países acordar con la mayoría de tenedores una reestructuración de la deuda que es vinculante para todos los demás bonistas, incluso para aquellos que votaron en contra de la reestructuración. Hay que recordar que las CAC no fueron concesiones de los acreedores, al contrario, son el resultado del desarrollo de las exigencias de los países deudores a lo largo de décadas de repetidas fases de inestabilidad de los mercados financieros internacionales. De tal manera que durante los años 80' y 90' los tenedores de bonos se resistían a las CAC por temor de ofrecer demasiado poder a los deudores, pero a raíz de las crisis financieras de Argentina (2001) y Grecia (2011-2012), las CAC empezaron a ser vistas como mecanismos de coordinación entre bonistas que tienen la capacidad de impedir acciones más drásticas como la clausura de la deuda.<sup>ii</sup>

De esta manera, las reestructuraciones de deuda estuvieron facilitadas por cambios en las instituciones financieras globales. Así mismo, parte de este despliegue de la política internacional fue la adopción de "los principios básicos para procesos de reestructuración de deuda" en la Asamblea General de las Naciones Unidas, lo que surgió como consecuencia de una iniciativa de Argentina tomada en septiembre del 2015 en el seno del G77+China.<sup>iii</sup> Precisamente, el principio nueve establece que "la reestructuración por mayoría implica que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría calificada de los acreedores de un Estado no se verán afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. Debe alentarse a los Estados a que incluyan cláusulas de acción colectiva en sus emisiones de deuda soberana".

Estos antecedentes permiten entender cómo y por qué se activaron las CAC con el impresionante nivel adhesión obtenido por Ecuador y Argentina. El 3 de agosto de 2020 Ecuador alcanza la mayoría de votos en la negociación de su deuda. Un 98.15% de los tenedores de nueve de los bonos Global que entraron en negociación accedieron a recibir tres nuevos bonos (2030, 2035 y 2040). Al igual que el 95.42% de los tenedores de los bonos Global 2024, serie que requería un mínimo de 75%. La renegociación implicó una quita

de capital de la deuda en 1.539 millones de dólares (de 17.374 a 15.835 millones). El interés promedio pasa de 9.2% a 5.3%; el plazo máximo de pago se amplió a 12.7 años y 5 años de gracia para el pago de capital. Además, el acuerdo permitió el diferimiento de los intereses acumulados entre marzo y agosto de 2020 — que equivalían a más de mil millones, —para que sean pagados entre 2026 y 2030, sin intereses.<sup>iv</sup>

De esta manera, con pagos futuros cada vez más altos de pago de deuda externa y crecientes necesidades de reservas internacionales, parece que Ecuador se incorpora en un nuevo ciclo de deuda-repago-deuda, emulando la década de los 80' y 90' que concluyeron finalmente en una crisis de deuda. El camino propuesto del repago de la deuda no es sostenible hacia el futuro y será necesario mucho más que nuevos tramos de reestructuración de la deuda privada.

Por el momento jurídica y políticamente es más factible la reestructuración de la deuda, por el tamaño de la deuda externa y las limitaciones institucionales existentes. Sin embargo, la cancelación de la deuda es más necesaria.

### Comparación sobre si es mejor recurrir a los DEG o a los alivios financieros para Ecuador ¿y por qué?

Durante el año 2020, el Ecuador optó por aprovechar varios mecanismos de alivio financiero de su deuda pública que incluyeron la reestructuración de un importante tramo de su deuda privada en bonos; el uso de facilidades de crédito sin condicionalidades provisto por el FMI para enfrentar la pandemia; la flexibilización de las condiciones de pago de su deuda bilateral especialmente contraída con bancos chinos; y la suscripción de un opaco mecanismo de refinanciamiento de deuda atado a la monetización de activos públicos<sup>v</sup>.

A pesar de que estos mecanismos lograron en su conjunto, aliviar el peso del servicio de la deuda externa y facilitar la gestión de nuevos recursos provenientes de financiamiento externo, se ha puesto en duda que sean suficientes para enfrentar las graves consecuencias que ha provocado la pandemia sobre la economía nacional<sup>vi</sup>. Y esto no sólo por el monto del alivio financiero sino también porque varios de ellos están vinculados a las condicionalidades de política económica promovidas por el FMI y el Banco Mundial.

De este modo, Ecuador no dispone del necesario espacio de política pública para procesar la situación de crisis de demanda interna y restricciones de liquidez provocadas tanto por la pandemia en la coyuntura inmediata como por la política de austeridad fiscal asumida por el gobierno nacional desde la suscripción de la carta de intención con el FMI en 2019. En este sentido, es necesario recurrir a mecanismos de financiamiento y de alivio de la deuda externa a través de diversos instrumentos que preserven la posibilidad de impulsar políticas de expansión de liquidez interna y de estímulo a la demanda interna<sup>vii</sup>.

Lamentablemente esta opción no ha estado disponible para el Ecuador, ya que el principal mecanismo utilizado de alivio financiero, la reestructuración de bonos soberanos de 2019, a diferencia de la Argentina, estuvo condicionado a una renovación del crédito SAF con el FMI que incluyeron nuevas metas de austeridad fiscal y de reforma institucional que restringen el uso de mecanismos de financiamiento interno a través del Banco Central, los fondos de pensiones o las empresas y la banca pública<sup>viii</sup>. Lo que generará posiblemente un escenario en donde el Ecuador transite por un nuevo ciclo de sobreendeudamiento, reestructuración y default.

La condición de Ecuador de ser clasificado como un país de renta media no le ha permitido acceder a las iniciativas de alivio de la deuda sin condicionalidades promovidas por la banca multilateral y ciertos foros de países acreedores como el G-20, y la disponibilidad de fondos destinados a financiamiento para países por parte de las multilaterales se ha señalado como insuficientes frente a los grandes desafíos que presenta la pandemia de coronavirus<sup>ix</sup>.

En este marco, la alternativa de una emisión extraordinaria de derechos especiales de giro por parte del FMI, se observa como un importante mecanismo de acceso a financiamiento sin condicionalidades de política y de bajo costo. Sin embargo, vista las restricciones de la pasada emisión de DEGS de 2009 y las necesidades extraordinarias de financiamiento que exigen los países en desarrollo para enfrentar la crisis del coronavirus, exigen que se consiga el necesario consenso global para que la emisión sea suficiente para cubrir estas necesidades y de que se dispongan de mecanismos que permitan utilizar las cuotas extraordinarias de DEGS de los países desarrollados, para ampliar la capacidad de financiamiento del FMI que pueda ser destinado para los países más golpeados por la crisis de la pandemia.

La pasada coyuntura de la crisis financiera internacional, el Ecuador recibió el equivalente a 400 millones USD<sup>x</sup>. Las actuales necesidades de financiamiento ecuatoriano podrían ascender a USD\$21.912 para el periodo 2021-2025, por lo que sería necesario lograr una asignación equivalente en DEGS para que este mecanismo pueda suplir consistente los mecanismos de alivio tradicional de deuda y sobretodo ayudar a superar los ciclos de reestructuración - default<sup>xi</sup>.

En este sentido, vistas las restricciones de los mecanismos de alivio de deuda, que suelen ser poco significativos, tardíos en referencia a las necesidades apremiantes de financiamiento de países con problemas de sostenibilidad de deuda, y atados a condicionamientos de política que restringen el uso de mecanismos de política de estímulo a la demanda y liquidez interna; la emisión de DEGS se observa como una mejor alternativa, siempre que se resuelva:

a) La asignación por un monto que permita financiamiento que sea relevante para enfrentar las consecuencias de la pandemia<sup>xii</sup>

b) Mecanismos que permitan disponer de los DEGS de países desarrollados que han superado relativamente bien la crisis para apalancar nuevo financiamiento sin condicionalidades para países en desarrollo, o con problemas graves de sostenibilidad de sus niveles de endeudamiento<sup>xiii</sup>.

Si se dieran flujos hacia su país por un alivio o reestructuración de la deuda, ¿Cuál debería ser el destino de estos recursos? ¿Cómo sería el mecanismo de asignación de recursos? ¿Qué condiciones deberían darse para su efectividad?

En el contexto ecuatoriano el Covid-19 ha profundizado los problemas de liquidez para cubrir el financiamiento de las reservas internacionales. Entre 2021-2025, se necesitarán USD\$21.912 millones (22% del PIB) para financiar el pago de intereses y amortizaciones de la deuda externa.<sup>xiv</sup> Además, en el futuro las urgencias de liquidez podrían acelerarse con la fuga de capitales, sin que exista la suficiente institucionalidad de regulación y control para evitar la pérdida divisas.

La particularidad de la dolarización de la economía ecuatoriana impide que cerrar el déficit fiscal no signifique necesariamente contar con los dólares para pagar la deuda externa, ya que el Banco Central puede financiar el déficit fiscal con compras de títulos que después deben convertirse en monedas y billetes en el sistema privado, el cual demanda reservas internacionales y por lo tanto genera nuevas necesidades de financiamiento externo.<sup>xv</sup>

De hecho, el FMI proyecta que con un fuerte ajuste fiscal de 5.5% del PIB desde el 2022 se lograría superávits fiscales hasta el 2025, sin embargo, en el mismo período, también proyecta que los requerimientos de financiamiento externos alcanzarían \$ 21.326 millones.<sup>xvi</sup> En Ecuador, las reservas internacionales se sostienen gracias a los saldos netos positivos generados por los ingresos petroleros y por la deuda pública

(desembolsos recibidos menos servicio de la deuda). Por su parte, el sector privado (firmas y hogares) generan una consistentemente salidas netas de divisas.

En este contexto, si sumamos las metas fiscales y de reservas internacionales quizá no se cumplan,<sup>xvii</sup> las presiones por adquirir nueva deuda podrían ser mayores. En primer lugar, la enorme dimensión del ajuste fiscal programado puede ser social y políticamente inviable y sobre todo en un contexto de crisis, donde la demanda de servicios públicos sanitarios y de asistencia social se incrementa, así como fuertes paquetes fiscales de reactivación económica (en crisis el multiplicador fiscal podría estar en más de 2).

En medio de la crisis, se han intensificado los problemas relacionados con la fuga de capitales. Entre marzo, abril y mayo del 2020, la salida neta a paraísos fiscales o guaridas financieras fue la más alta registrada, lo que implica que la demanda de efectivo se disparó, poniendo al descubierto grandes actores que son proclives a demandar grandes sumas de efectivo cuando se generan expectativas negativas sobre el desempeño de la economía, en este caso, producto de la crisis sanitaria y la consecuente paralización de las actividades económicas.<sup>xviii</sup>

De tal manera, Ecuador cuenta con reglas constitucionales sobre el uso de fondos originados en endeudamiento externo, que incluyen aquellos destinados a la refinanciación de deuda externa. De acuerdo con el artículo 290 de la Constitución, con endeudamiento público sólo se financiarán programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago. Es decir, proyectos que sin ser de infraestructura generen ahorros fiscales en una proporción mayor a la del costo del endeudamiento. Dentro de este marco, la asignación de recursos provenientes de financiamiento externo se vincula a la planificación nacional por lo que sólo podrán ser financiados programas o proyectos que sean priorizados por el organismo de planificación nacional.

Actualmente se encuentra en vigencia el documento Plan Nacional de Desarrollo 2017 – 2021 que contiene los lineamientos obligatorios de inversión pública. Previsiblemente, este documento deberá ser modificado incorporando los nuevos retos presentados por la pandemia, entre los que se cuentan los gastos extraordinarios en tratamiento de salud o los nuevos retos exigidos por la cobertura universal de educación básica.

En síntesis, el ahorro en pago de amortizaciones y capital de deuda, debe permitir sostener las reservas internacionales para mantener la estabilidad económica y social del país. Por otro lado, el financiamiento recibido en el marco de acciones de alivio o reestructuración debe ceñirse a las normas constitucionales y legales sobre el destino de la deuda. Así, las necesidades emergentes resultado de la pandemia: garantizar el derecho a la salud, educación, un ingreso familiar digno y reactivación económica; deben pasar a un nuevo Plan Nacional de Desarrollo que priorice esta inversión superando las actuales reglas fiscales del plan de austeridad.

## Bibliografía

---

- <sup>i</sup> Ver, Ministerio de Economía y Finanzas, disponible en <https://twitter.com/FinanzasEc/status/1288651635460313090/photo/1>
- <sup>ii</sup> Ver, European Union, disponible en [https://web.archive.org/web/20140811165017/http://europa.eu/efc/sub\\_committee/cac/index\\_en.htm](https://web.archive.org/web/20140811165017/http://europa.eu/efc/sub_committee/cac/index_en.htm)
- <sup>iii</sup> Ver, Resolución Aprobando Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana <http://parlatino.org/pdf/organos-principales/asamblea/declaraciones-resoluciones-actuales/pma-27-11-2015/resoluciones/principios-basicos-reestrucyuracion-deuda-soberana.pdf>
- <sup>iv</sup> Ver, Ministerio de Economía y Finanzas, disponible en <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-alcanza-mayoria-de-votos-en-la-negociacion-de-su-deuda/>
- <sup>v</sup> Ver, Embajada y Consulado de Estados Unidos en Ecuador <https://ec.usembassy.gov/es/apoyo-de-la-corporacion-financiera-de-desarrollo-internacional-de-los-estados-unidos-al-ecuador/>
- <sup>vi</sup> Ver, Marcelo Varela, Renegociación de la deuda ecuatoriana. ¿Cuán beneficiosa es para el país? disponible en <https://confirmado.net/2020/07/08/renegociacion-de-la-deuda-ecuatoriana-cuan-beneficiosa-es-para-el-pais-marcelo-varela/>
- <sup>vii</sup> Ver, Martín Guzman, Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera legal con huecos, disponible en <http://cdi.mecon.gov.ar/bases/docelec/ed1047.pdf>
- <sup>viii</sup> Ver, Juan Pablo Jaramillo, Evaluación a la renegociación de la deuda, disponible en <http://ecuanomica.blogspot.com/2020/08/evaluacion-la-re-negociacion-de-la-deuda.html>
- <sup>ix</sup> Ver, Nicolas Oliva, Latinoamérica: crisis y recuperación aún incierta, <https://www.celag.org/latinoamerica-crisis-y-recuperacion-aun-incierta/>
- <sup>x</sup> Ver, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/060909.pdf>
- <sup>xi</sup> Ver, Kevin Gallagher, José Antonio Ocampo and Ulrich Volz, Special Drawing Rights: International Monetary Support for Developing Countries in Times of the COVID-19 Crisis, disponible en <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/ev-2020-0012/html>
- <sup>xii</sup> Ver, CEPR, “El G20 debe pedir al FMI que emita 3 billones de Derechos Especiales de Giro”, disponible en <https://www.cepr.net/press-release/el-g20-debe-pedir-al-fmi-que-emita-3-billones-de-derechos-especiales-de-giro-afirman-economistas-del-cepr/>
- <sup>xiii</sup> Ver, Jose Antonio Ocampo, Como desarrollar mejores derechos especiales de giro, <https://www.project-syndicate.org/commentary/new-sdr-allocation-calls-for-two-reforms-by-jose-antonio-ocampo-2021-03/spanish>
- <sup>xiv</sup> Ver, Revisión de diciembre del 2019 del acuerdo de financiamiento entre Ecuador y FMI <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/12/1ECUEA2019005.pdf>
- <sup>xv</sup> Ver, Andrés Arauz, Dólares y xenodólares: el sistema de pagos como política monetaria en el Ecuador dolarizado (2019), disponible en <https://dolarizacionec.wordpress.com/2019/01/24/dolares-y-xenodolares-el-sistema-de-pagos-como-politica-monetaria-en-el-ecuador-dolarizado/>
- <sup>xvi</sup> Ver, Revisión de diciembre del 2019 del acuerdo de financiamiento entre Ecuador y FMI <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/12/1ECUEA2019005.pdf>
- <sup>xvii</sup> Ver, Mark Weisbrot y Andrés Arauz, “Obstáculos al crecimiento”: El programa del FMI en Ecuador (2019), disponible en [https://cepr.net/images/stories/reports/ecuador-imf-2019-spn.pdf?\\_cf\\_chl\\_jschl\\_tk\\_=df689065682ad6c4d4ed7f148f3030c35937da86-1614884579-0-AeZQM0dC-X3pot4\\_yt8Zn0bOR-vlBFrso5XqSjpsihR-G7oDOH91NGRUgMC6gU2DVNz\\_li\\_sRBTR7EF6s2tYbSlu885QL-](https://cepr.net/images/stories/reports/ecuador-imf-2019-spn.pdf?_cf_chl_jschl_tk_=df689065682ad6c4d4ed7f148f3030c35937da86-1614884579-0-AeZQM0dC-X3pot4_yt8Zn0bOR-vlBFrso5XqSjpsihR-G7oDOH91NGRUgMC6gU2DVNz_li_sRBTR7EF6s2tYbSlu885QL-)

---

[HJqiENnzVo6xEIzngiCnUDoC7mDCBOzPHMUNL6GGs9EEEx9veujt4msaGU4GEkJnuFRoBYP7bE1uq9MWQ3SG7b0Y5n44iQR1jTFY1Izedk0Q-slss4TfUQJLyL-cSLZ4TR6LVvYE5\\_mZfoq6838fcSFnDVZIDFopmAkkhi-PSuxYePUBAvweKGuHt6jcKQ4FHJE\\_ufW7e7ogHfMPGEiMLu8Mi-cBgbY69fKC\\_LFXBockpugxv-s-uqqH3KdQGI08oWS5w\\_9a4CDhm7MC3BL6Txehn9B1TYKkTT7lfgS-pQ1LBNUhJHnB5TcWpQjdmKfw15d1QDsa46zQXshWeOy-aH-ub54fycJcc5SQA](https://www.leviata.com/ver/sebastian-carvajal-reservas-internacionales-desafios-fiscales-y-banco-central-en-dolarizacion-2020)

<sup>xviii</sup> Ver, Sebastián Carvajal, Reservas Internacionales, Desafíos Fiscales y Banco Central en Dolarización (2020), disponible en <http://iie-puce.com/wp-content/uploads/2021/01/El-Leviata%CC%81n-de-papel-N1-A1-5.1-FINAL.pdf>