



# Acuerdo con FMI y deuda: un respiro sin bajar la guardia

Por Andrea Villarreal

Directora Departamento Económico - ASOBANCA

Con el cierre de la negociación de la deuda y el nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía ecuatoriana ha evitado un resfriado que habría multiplicado las consecuencias del *shock* económico que trajo consigo la pandemia del COVID-19. Sin embargo, debe mantener la guardia arriba ya que los efectos de la crisis se siguen manifestando en el desempeño de los sectores productivos y no se avizora un horizonte cercano de recuperación.

En junio de 2020, los bonos soberanos se ubicaron en 17 375 millones de dólares y representaron el 29,6% del total de la deuda pública. Esta deuda ahorcaba al gobierno que tenía que pagar este año intereses por 1060 millones de dólares. Ahora se pagarán, desde 2026 hasta 2030, sin intereses y en partes iguales. La renegociación da un respiro a la economía y abre la posibilidad de lograr mayor sostenibilidad para ajustar los flujos a la nueva capacidad de pago del país.

“

La renegociación de la deuda y el nuevo acuerdo alcanzado con el FMI son dos hitos que permiten aliviar la caja fiscal en 2020 y traer nuevos recursos para el país.

”

Previo a la emergencia sanitaria, las principales fuentes de ingresos del Ecuador provenían de sectores que han sido gravemente afectados por la pandemia. Hoy, la configuración de las fuentes de liquidez del país es distinta y, debido al impacto en las cadenas productivas a nivel global, se prevé que su recuperación sea lenta. Según el Banco Central del Ecuador (BCE, 2020), el impacto macroeconómico de la crisis a mayo de 2020 deja pérdidas de 6262 millones de dólares, de los cuales el 18% corresponde al sector público y el 84% al sector privado. A esto se suman las últimas estadísticas de empleo<sup>1</sup> las cuales señalan que, entre mayo y junio, el desempleo se ubicó en 13,3% y el subempleo en 34,5% (INEC, 2020).

En este contexto, el acceso a financiamiento se consolida como una fuente vital de ingresos para superar la emergencia. La renegociación de la deuda y el nuevo acuerdo alcanzado con el FMI son dos hitos que permiten aliviar la caja fiscal en 2020 y traer nuevos recursos para el país. Sobre la renegociación, el acuerdo alcanzado con los tenedores de bonos incluye una disminución de los flujos, tasa de interés,

capital, plazo y gracia (Tabla 1). El ahorro para el país este año será de 1361 millones de dólares y en 2021 será de 1514 millones, y se pagarán únicamente 79 millones de dólares por intereses.

Con esta reestructuración, el siguiente gobierno tendrá en sus manos la implementación de reformas estructurales que incluyan un plan integral de recuperación financiera y sostenibilidad de la deuda. Estas reformas deben ser abordadas con carácter urgente ya que desde 2023 los pagos de intereses vuelven a crecer llegando a 473 millones de dólares (Gráfico 1). Es decir, el problema del sobreendeudamiento externo seguirá; por tanto, buscar la sostenibilidad intergeneracional de la deuda debería ser un eje de acción prioritario, sobre todo, a partir de 2026 cuando los pagos de capital e intereses se ubiquen por encima de 1000 millones de dólares y desde 2031 sobre los 2000 millones.

Si bien la renegociación es un alivio, alcanzarla requirió también de lograr un nuevo acuerdo con el FMI. Este acuerdo permitió cerrar la operación de renegociación de la deuda ya que evidencia una garantía de que los nuevos compromisos podrán ser

1 ENEMDU realizada por el INEC vía telefónica que corresponde a los meses de abril y mayo 2020. |

**Tabla 1. Principales acuerdos alcanzados con la renegociación de la deuda**

- Búsqueda de financiamiento externo adicional.
- Alivio de pago de deuda externa (bonos) por 16 452 millones de dólares durante los próximos 10 años.
- En 2020 no hay nuevos pagos. El ahorro es de 1361 millones de dólares.
- En 2021 se pagarán 79 millones de dólares. El ahorro es de 1514 millones de dólares.
- En el periodo 2021-2024 no se pagará 9166 millones de dólares.
- En el periodo 2025-2028 no se pagará 5739 millones de dólares.
- Reducción de 1540 millones de dólares de capital de la deuda.
- Disminución de la tasa de interés promedio del 9,2% al 5,3%.
- Reducción de la tasa de interés en un 40%.
- Duplicación del plazo de 6,1 años en promedio a 12,7 años.
- 5 años de gracia en el capital, pasando de 5600 millones dólares a cero.
- Casi 2 años de gracia en intereses pasando de 2954 millones de dólares a 79 millones.
- Diferimiento de los intereses no pagados y acumulados, entre marzo y agosto (1060 millones de dólares), que se pagarán entre 2026 y 2030 con una tasa de 0%.

asumidos por el país. Si el acuerdo con los tenedores no se lograba y, ante la imposibilidad de pago, Ecuador hubiese caído en *default* por novena vez en su historia, se habría imposibilitado conseguir nuevas fuentes de ingresos indispensables en el contexto actual. La última vez que Ecuador cayó en *default* fue en 2008 y al país le tomó seis años volver a los mercados luego de la moratoria.

El nuevo acuerdo alcanzado entre Ecuador y el FMI fue anunciado el 28 de agosto. Se trata de un acuerdo tipo *Staff Level Agreement*, que incluye un acceso excepcional de recursos, superiores a lo que Ecuador tendría por su cuota en el organismo. El monto total del acuerdo asciende a 6500 millones de dólares con una duración de 27 meses. Los recursos son de libre disponibilidad y se espera lleguen de la siguiente forma: 4000 millones este año, 1500 millones en 2021 y 1000 millones en 2022. Sobre las condiciones, la tasa de interés será del 2,9%, con diez años de plazo para pagar el capital y cuatro de gracia.

El siguiente paso es que el acuerdo sea aprobado por el directorio del FMI, tras lo cual el primer desembolso planificado de 2000 millones de dólares se podría habilitar. Según autoridades del multilateral, los ejes

del acuerdo giran en torno a ampliar la cobertura de los programas de asistencia social, proteger a la población vulnerable, garantizar la sostenibilidad fiscal y de la deuda, así como fortalecer las instituciones. Todavía no se tienen detalles sobre indicadores y objetivos esperados, aunque la expectativa es que se incluyan compromisos relacionados con transparencia en el gasto público y la deuda, fortalecimiento normativo, mejora en los procesos de compras públicas, así como metas fiscales que permitan poner en orden las cuentas públicas.

La llegada de recursos frescos desde el FMI es crucial en un año en el cual la brecha de financiamiento alcanzaba los 3500 millones de dólares. Estos recursos serán fundamentales para dinamizar la economía y evitar un estancamiento económico prolongado. Además, tanto el acuerdo anunciado como la renegociación de la deuda han generado reacciones positivas en los mercados internacionales. La calificación de la deuda ecuatoriana a largo plazo mejoró, pasando de SD (Default selectivo) a B- para Standard & Poor's y Fitch. De igual forma, el riesgo país al 3 de septiembre se ubicó en 2128 puntos, lo que evidencia una disminución del 59% respecto al nivel alcanzado a fines de marzo.

## LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

El indicador de la deuda pública agregada sobre el Producto Interno Bruto (PIB) se ubica en 61,4% a julio (MEF, 2020). Cabe recordar que, bajo el suscrito en marzo de 2019 con el FMI, la meta inicial fue que hasta el 2021 el país vuelva a tener una ratio menor al 40%. La realidad actual es distinta y no solo nos aleja de ese escenario, sino que evidencia que para superar la crisis es necesario mantener alternativas de financiamiento y, por ende, este indicador se podría incrementar.

La reciente reforma a la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas<sup>2</sup> señala que el saldo de la deuda pública no podrá ser mayor al 40% del PIB y aclara elementos que deben considerarse en el cálculo. Ahora, este indicador se tomará en términos consolidados en lugar de agregados como era previamente. El indicador consolidado a junio se ubica en 44,6%. Es decir, 17 puntos porcentuales menos que el indicador agregado.

El principal desafío para los siguientes gobiernos en materia de endeudamiento es buscar su sostenibilidad. Para ello, la noción más simple es que la tasa de crecimiento de la economía sea mayor a la tasa de interés que se debe pagar por la deuda en un periodo

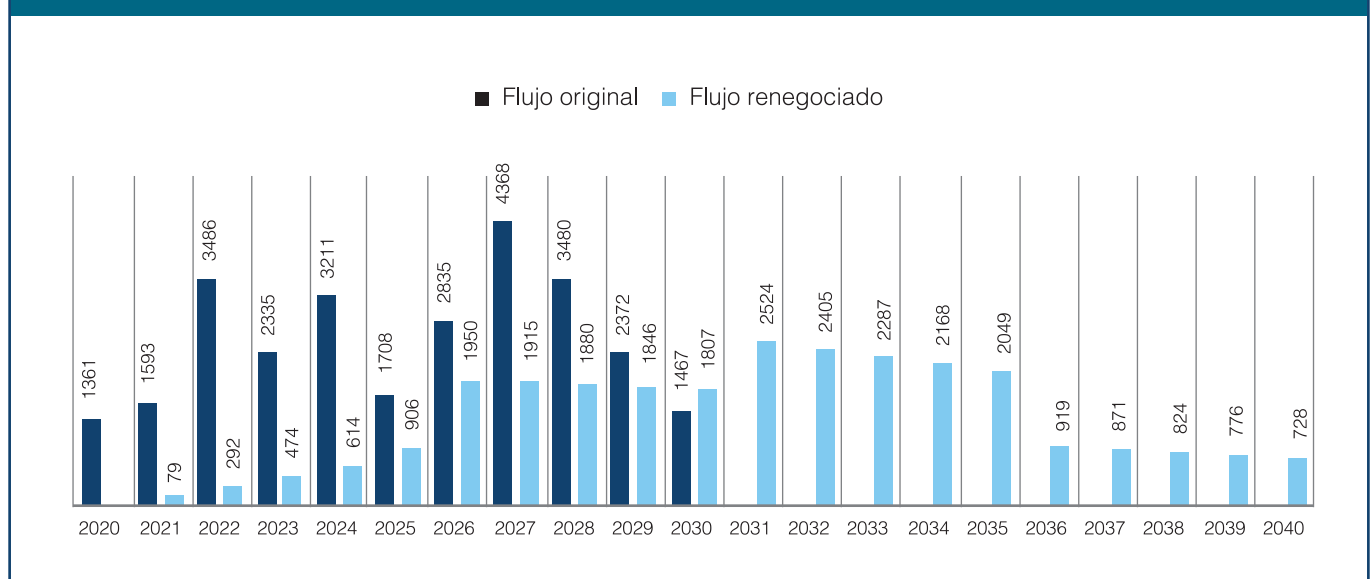
determinado. Esto quiere decir que las condiciones de la deuda, así como el desempeño económico, son clave para la sostenibilidad. Lo anterior es un gran reto si se considera que la recuperación será lenta en medio de posibles rebrotes y una débil posición fiscal. Además, los déficits fiscales de las economías emergentes podrían aumentar, en promedio, alrededor de 5 puntos porcentuales del PIB en 2020 (FMI, 2020).

Para aliviar esto, el FMI (2020A) plantea cuatro líneas de acción que pueden ayudar a las economías emergentes en la actual crisis pese al alto nivel de deuda. La primera es la gestión sólida y transparente de la deuda. La segunda es mantener una buena gestión de gobierno que utilice los recursos de forma eficiente. La tercera es tener una regulación y supervisión eficaz que ayude a identificar y mitigar los riesgos. Finalmente, la implementación de políticas macroeconómicas sólidas juega un rol crucial para una recuperación sostenible.

Sin embargo, Ecuador presenta retos adicionales en medio de una crisis sanitaria y una coyuntura electoral de incertidumbre latente. Si bien con el nuevo acuerdo del FMI y la renegociación de la deuda el panorama para este año mejora, esto no significa

**Gráfico 1. Flujo original vs. Renegociado 2020 – 2040**

Valores en millones de dólares



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

<sup>2</sup> Publicada en Registro Oficial No. 253 de 24 de julio de 2020.

“

La implementación de políticas macroeconómicas sólidas juega un rol crucial para una recuperación sostenible.

”

que se haya superado la difícil situación económica y social. Por tanto, resulta importante priorizar el gasto en salud y, en materia económica, enfocarse en precautelar los pilares de la dolarización, proteger la estabilidad del sistema financiero, fomentar

políticas de inversión y competitividad, disminuir el déficit fiscal y estructurar una reforma integral de la sostenibilidad de la deuda a mediano y largo plazo. Sin esto, el país deberá vivir constantemente con la guardia arriba.

#### REFERENCIAS

- BCE (2020). Evaluación del impacto macroeconómico del covid19 en la economía ecuatoriana. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>
- BCE (2020A). El Covid-19 pasa factura a la economía ecuatoriana: decrecerá entre 7,3% Y 9,6% en 2020. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>
- INEC (2020). Resultados ENEMDU telefónica. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-telefonica/>
- FMI (2020). Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic. Washington, DC, abril.
- FMI (2020A). Sorprendidos en la cresta de la ola de endeudamiento. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2020/06/pdf/la-COVID19-y-la-deuda-en-las-economias-en-desarrollo-kose.pdf>
- MEF (2020). Boletín de Deuda Pública. Julio 2020 <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/08/Presentacio%CC%81n-Boleti%CC%81n-de-Deuda-Pu%CC%81blica-Julio-2020.pdf>



#### LA AUTORA

**Andrea Villarreal Ojeda** es máster en Administración Pública en Economía y Políticas Públicas por The London School of Economics and Political Science (LSE), máster en Finanzas y Gestión de Riesgos por la Universidad Andina Simón Bolívar (UASB), especialista superior en Finanzas (UASB) y economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Actualmente es directora del Departamento Económico en la Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA).