

# AL SERVICIO DE LA DEUDA, EN CONTRA DEL PAIS

## A propósito de la propuesta de renegociación de los Bonos Global

Alberto Acosta \*  
11.2.2005

"¡HOSANNA! ¡HOSANNA! entonan los tenedores de bonos, mientras los ecuatorianos, junto a las cajas fiscales, dirigen el DE PROFUNDIS. Don Antonio Flores avanza al Capitolio como *padre y madre* de nuestros acreedores británicos. ¡Gloria a Dios en las Alturas y plata en Londres para los tenedores de bonos ecuatorianos!".

**Emilio María Terán, 1896**<sup>1</sup>

"Los bancos y banqueros son ciegos por naturaleza... Que los banqueros del mundo estén decididos al suicidio, es lo que se puede adivinar de acuerdo con los signos de hoy..."

**John Maynard Keynes**, Los efectos de la caída de los precios sobre el sistema bancario, agosto 1931

Antes de adentrarnos en un análisis de la propuesta de renegociación de los Bonos Global, reconozcamos que la deuda externa es, en todo momento, la expresión más visible de una evolución que va mucho más allá del simple campo financiero y aún económico. No tener esto en mente, impediría hacer un análisis integral de la cuestión y, por cierto, cualquier solución será cortoplacista, circunscrita a las demandas del mercado financiero. Por eso no cabe afirmar simplemente que la deuda externa y su manejo hayan ocasionado las repetidas crisis económicas. La deuda externa, desde una visión sistémica, en sí es otra manifestación de las crisis del propio sistema capitalista. Y como tal se sucede cíclicamente, con una serie de elementos nuevos y otros que ya se repitieron en épocas anteriores. Épocas en las cuales la deuda no simplemente fue un problema financiero, sino que desempeñó un papel importante como palanca para imponer la voluntad de los países acreedores sobre los deudores.

En este proceso incidieron las inapropiadas y en ocasiones corruptas prácticas crediticias de los acreedores, a más, por supuesto, del irresponsable uso que muchas veces hicieron los países deudores de los empréstitos obtenidos. Otro dato preliminar importante: el mercado financiero mostró, por igual, un comportamiento pendular y hasta procíclico: los préstamos abundantes y hasta precipitados se daban en función de los excesos de

---

\* Economista. Profesor visitante de varias universidades. Consultor del Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS). Las opiniones de este artículo representan la posición del autor y no comprometen a las entidades donde trabaja. E-mail: [acosta@ildis.org.ec](mailto:acosta@ildis.org.ec), [alacosta48@yahoo.com](mailto:alacosta48@yahoo.com)

<sup>1</sup> Así fue ironizada la renegociación realizada por el presidente Antonio Flores Jijón, por ser una de las más inconvenientes del siglo XIX.

fondos y, luego, cuando vislumbraban dificultades, se procedía a recortar los créditos de una manera drástica. En este contexto hay que ubicar las políticas de endeudamiento desplegadas por los diversos gobiernos del Ecuador, las que, con renovada frecuencia, han pecado de torpes e incluso inmorales.

Vistas así las cosas, los problemas derivados de la deuda externa, subsistentes en los albores del siglo XXI, no son nuevos en la historia ecuatoriana. Desde los primeros empréstitos extranjeros, contratados a principios del siglo XIX, hasta la actual deuda, nuestra economía ha atravesado por una serie de períodos recurrentes de auge y crisis, estrechamente vinculados a los ciclos de las economías capitalistas centrales. Este proceso, que fue cobrando fuerza en la medida que se consolidaba y difundía el sistema capitalista y la integración sumisa del país al comercio mundial, afianzó la dependencia de la economía nacional al (muchas veces innecesario) financiamiento externo.

A partir de esta perspectiva se debe enfocar la renegociación de los Bonos Global propuesta por el gobierno del coronel Lucio Gutiérrez, a menos de cinco años de la emisión de los mencionados bonos. Dicha operación en marcha demuestra, de plano, la mala negociación realizada en el 2000, al menos vista desde el interés nacional. Pero, a pesar de esa constatación, hay que reconocer que el canje planteado se enmarca en los objetivos expuestos con los que se emitieron los Bonos Global.

### **Algunos antecedentes de los Bonos Global**

La ya de por sí crítica situación que vivía la economía ecuatoriana al finalizar el siglo XX, explotó con el congelamiento de los depósitos bancarios en marzo de 1999. A esto se sumó la reducción de las inversiones sociales con el fin de financiar el servicio de la deuda externa. Incluso, mientras la sociedad, por un lado, era literalmente esquilmada para sanear la banca, concretamente para entregar recursos a los banqueros corruptos, por otro, el gobierno de Jamil Mahuad suspendió, en el año 1999, por repetidas ocasiones y por largos períodos, el pago de sueldos y salarios a maestros, enfermeras, médicos, policías y militares tratando de sostener el servicio de la deuda externa. Este esfuerzo colapsó en septiembre del año 1999 cuando el gobierno tuvo que suspender el servicio de la deuda externa.

Esa suspensión no fue la causa de la crisis, como se pretende hacer creer. En la práctica fue una decisión inocua en términos de la crisis económica. El país ya no podía sostener el servicio de la deuda. Tan es así, que incluso organismos internacionales, como el propio FMI, habrían alentado la moratoria (*default*). Desde una perspectiva del interés nacional, esta moratoria resultó una decisión inútil al no ser parte de una estrategia activa para enfrentar el tema del sobreendeudamiento externo y al no estar enmarcada en una propuesta económica diferente a la seguida desde inicios de los años ochenta. Además, fue una decisión tardía, pues el país había entrado ya en la mayor crisis del siglo XX. Así las cosas, en 1999, el peor año de la crisis, el servicio de la deuda externa consumió más de las tres cuartas partes de los ingresos corrientes del Estado, es decir, de los impuestos recaudados y de los ingresos del petróleo.

Y lo que más lamentable, tampoco se hizo el más mínimo intento para sacar alguna ventaja de dicha suspensión de pagos en medio de una crisis generalizada.

En ese escenario de crisis, buscando reencontrarse a como de lugar con el mercado financiero internacional, se inició casi de inmediato el proceso de conversaciones con los acreedores. No hubo tensiones como las derivadas de la sesación de pagos impulsada por Argentina en el 2001, por ejemplo. Lo cual demuestra que la moratoria de Ecuador en septiembre de 1999 no era una respuesta confrontacional, sino más bien una reacción desesperada ante la incapacidad de pago.

Para ubicar el marco histórico de la aparición de los Bonos Global, recuérdese que en el año 2000, en enero, se impuso la dolarización de la economía, entre otras causas, como consecuencia de la crisis de la deuda. Y la dolarización, por otro lado, sirvió como garantía para sostener conversaciones con los acreedores. Dolarización y deuda renegociada, en definitiva, debían actuar como palanca para profundizar las reformas estructurales, con las cuales también se quiere garantizar el servicio de la misma deuda. Dolarización, deuda y ajuste estructural aparecen, en suma, como una trilogía inseparable.

Cabe recordar que todo el proceso de renegociaciones contó con el apoyo y la asesoría del mismo FMI: la urgencia de concretar aceleradamente las conversaciones con los acreedores se contempló en la Carta de Intención suscrita el 4 de abril del 2000 y de la cual se deriva una receta básica para el ajuste estructural e incluso para las ansiadas privatizaciones. Así mismo, el acuerdo que se buscó con el Club de París, después de canjear los Bonos Brady, debía funcionar únicamente si el FMI certificaba que el país continuaba aplicando su receta.

Si el FMI indujo al Ecuador a la moratoria, el mismo Fondo estaba empeñado en que este país salga prontamente de dicha situación. Con la renegociación de la deuda se quería eliminar, lo antes posible, el mal ejemplo que representaba la moratoria ecuatoriana. El Ecuador dolarizado requería recuperar su imagen internacional, sobre todo para poder acceder nuevamente al mercado financiero internacional, en especial después de haber sacrificado al Banco Central, su préstamista de última instancia. Este acceso se concretó a poco de emitidos los Bonos Global por el lado de los agentes económicos privados y no por el del gobierno, como veremos más adelante. Para eso, para facilitar el financiamiento externo para los agentes económicos privados, particularmente para apuntalar el alicaído sistema financiero nacional, y para intentar atraer inversionistas extranjeros, sirvieron los “éxitos” de dichas renegociaciones.

Antes de adentrarnos en la negociación de los Bonos Brady por los Bonos Global, recordemos que la posibilidad de recibir créditos externos no depende únicamente de la predisposición del un país deudor, cuanto de las condiciones reinantes en el contexto internacional. “El capital se expande buscando mercados y sale en forma de créditos a los mercados emergentes. Aparentemente cuando la tecnología ofrecida se vuelve obsoleta, se saturan los mercados y se abre la necesidad de nuevas tecnologías en las economías líderes en simultáneo. Esto presiona sobre la demanda de crédito dentro de las economías líderes y expresa un desplazamiento en la demanda de materias primas observándose una baja en sus cotizaciones y un alza en las tasas de interés en las economías líderes”, nos dice Oscar Ugarteche, uno de los mayores expertos sobre deuda externa.

## **En la mira el bolsillo de los acreedores, no el interés del Ecuador**

La rápida aceptación de la propuesta ecuatoriana por parte de los acreedores privados era obvia. Era una operación asegurada de antemano; contaba con la bendición del FMI y con el respaldo de banqueros y consultores encargados de consultar hasta dónde están dispuestos a “ceder” los acreedores e incluso de programar el canje. No estaba en la agenda de esta operación el interés nacional, ni siquiera se reflexionó cuánto podía pagar y menos aún qué deudas debía pagar el Ecuador.

Tampoco se intentó siquiera obtener alguna ventaja de los deprimidos Bonos Brady en el mercado internacional, cuya compra pudo haberse hecho sin mayores dificultades; la prohibición para el gobierno los pueda recomprar, acordada al momento de expedir dichos Bonos, no puede ser un argumento en contra de una potencial recompra de los mismos. El rato que el Ecuador entró en moratoria se pudo haber intentado una recompra, incluso a través de terceras personas. ¿Y con qué recursos?, sería la pregunta obvia. Como se demostrará enseguida, en lugar de realizar pagos al contado a los acreedores de los mismos Bonos Global, se pudo haber comprado de dichos Bonos a niveles sumamente bajos.

En términos de la mecánica financiera, el gobierno cambió los Bonos Brady por los Bonos Global. La emisión de los Bonos Brady, que sirvieron para canjearlos por la anterior deuda comercial, que estaba en moratoria desde enero del 1987 (antes del terremoto), data de 1995. Su vida, luego de que dicha negociación fue también sonoramente promocionada y anunciada como la solución definitiva, fue muy corta, menos de 5 años para una duración programada de 30 años. Con esta sustitución de los Bonos Brady prematuramente envejecidos por los Bonos Global se habría alcanzado -de conformidad con la propaganda oficial- una reducción en el servicio de la deuda de unos 1.500 millones en los primeros 5 años: 300 millones de dólares anuales, en promedio. Además, según la Comisión Renegociadora de la Deuda Externa<sup>2</sup>, el éxito de la gestión sería indiscutible, pues gracias a ella se habría obtenido una significativa reducción del monto endeudado. Todo conseguido en menos de un mes desde que se formuló públicamente la propuesta, un tiempo récord que sería otra demostración del logro gubernamental...

Tanta maravilla, sin embargo, no resiste un análisis serio.

El paquete de objetivos de la renegociación del 2000, con la que se canjearon los Bonos Brady por Bonos Global, reconocido expresamente por el gobierno de Gustavo Noboa Bejarano y también expresado “oferta de canje”, coordinada por la firma Salomón Smith Barney (27 de julio del 2000), fue el siguiente:

- *“Aliviar* las presiones sobre el flujo de caja del Estado por servicio de la deuda con acreedores privados y con el Club de París.
- *Definir* un perfil del servicio de deuda acorde con la capacidad del Fisco ecuatoriano de cumplir con sus obligaciones.

---

<sup>2</sup> Desde junio del 2000, con algunos cambios y en fechas diferentes, fueron miembros de dicha Comisión Jorge Gallardo Zavala (presidente), Francisco Arosemena Robles, Juan Montúfar Freile, Alonso Pérez Kakabadse, Jorge Federico Roca Arteta, Carlos Carrera Noritz, María de Lourdes Pezantes Saona, Carlos Julio Emmanuel Morán (presidente), Rodolfo Barniol Zerega, este último nombrado en diciembre del 2001.

- *Disminuir* las presiones fiscales por concepto de servicio de deuda sobre el presupuesto de gastos de la Nación, liberando recursos para otros programas prioritarios.
- *Reducir* significativamente el monto nominal de la deuda externa con tenedores de bonos privados.
- Maximizar pagos por adelantado y flujo a los inversionistas durante la vida de los bonos (Deuda amortizable).
- Encaminar al Ecuador hacia la reapertura del acceso a los mercados internacionales (manteniéndose al día con el pago de obligaciones internacionales)
- *Promover* la disminución de la prima de riesgo país”.

Estos puntos fueron asumidos como requisitos indispensables para viabilizar el esquema de dolarización, la misma que debía servir -según el discurso oficial- para acelerar la estabilización macroeconómica, concluir el ajuste estructural y asegurar la capacidad de pago del país. Adicionalmente, como otro de los subproductos de estas acciones se quería alentar las inversiones extranjeras directas y, a su vez, posibilitar inversiones sociales utilizando los recursos que se liberarían del menor servicio de la deuda y de su canje para dichas inversiones, a ser aprobadas en el marco de las negociaciones con el Club de París. Desde esta perspectiva, el gobierno, en concreto, se acogió a una estrategia de la deuda enmarcado en la lógica del ajuste estructural, barnizándolo con una suerte de preocupación social para apuntalar la tarea acometida.

Es oportuno, entonces, describir rápidamente los detalles de esta operación, en la que se canjearon por 1.250 millones de dólares en Bonos Global a 12 años y 2.700 millones en Bonos Global a 30 años.<sup>3</sup> Los Bonos Global<sup>4</sup>, con vencimientos semestrales, ofrecen una serie de ventajas y alicientes para sus tenedores (extranjeros y nacionales), como lo veremos a continuación:

- A los acreedores se les entregó antes de su vencimiento los bonos cupón cero del Tesoro norteamericano, por un valor de 722 millones de dólares, que debían recibirlos recién en el año 2025. Así, los tenedores de papeles de la deuda ecuatoriana obtuvieron anticipadamente los bonos norteamericanos que colateralizaban los Bonos Brady (*par y discount*); esto representa el pago de parte del capital. Hay que señalar que los Bonos Cupón Cero del Tesoro de los EEUU fueron adquiridos con deuda contratada por el gobierno ecuatoriano en el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).
- Las obligaciones vencidas por aproximadamente 161,1 millones de dólares fueron canceladas de inmediato, restando los recursos para esta operación de las escuálidas arcas fiscales. O sea que al contado se les entregó a los acreedores 883,1 millones de dólares, monto que pudo haberse empleado en la recompra de

<sup>3</sup> Con el Decreto Ejecutivo N° 618 del 28 de julio del 2000 se autorizó una emisión de 5.750 millones de dólares, a ser destinados “exclusivamente a la reestructuración de la deuda externa”.

<sup>4</sup> Hay que señalar que cerca de 98% de los tenedores de Bonos Brady aceptaron el canje de su deuda vieja por deuda nueva. Las personas que se quedaron con Bonos Brady, a quienes se les paga normalmente, no podían declarar la aceleración del cobro o sea su pago inmediato, ni tampoco el embargo de los bienes del país en el exterior.

los deprimidos Bonos Brady, si realmente se quería abordar la problemática de la deuda priorizando el interés nacional.<sup>5</sup>

Marco Flores T. calcula que con esos recursos, luego de deducir los 503 millones de dólares que estaban vencidos por concepto de capital e intereses, lo que dejaba un saldo neto de 380 millones, se pudo haber retirado del mercado unos 1.086 millones, considerando una cotización del 35%. En realidad el monto que se podía haber recomprado era mayor. Los acreedores, en especial quienes especularon con la compra de papeles baratos de la deuda externa ecuatoriana, sobre todo durante los casi 12 meses que duró la moratoria, hicieron un negocio redondo. Para mencionar un caso, la Telefónica de México (Telmex), que habría adquirido 675 millones de Bonos Brady (11% de la deuda comercial del Ecuador) durante el período de moratoria, con un descuento cercano al 80%, habría hecho multimillonarias ganancias con el simple anuncio del acuerdo alcanzado que elevó las cotizaciones de los papeles ecuatorianos

- El gobierno, para convencerles a los acreedores, se autoimpuso sanciones para el caso de que no se cumplan las obligaciones adquiridas. Así, si se producía un atraso en el servicio de los nuevos bonos en los primeros tres años se debían haber emitido más bonos por una cantidad igual a 1,3 veces su valor, castigo 30%; a partir del cuarto año el castigo baja al 20%, y, desde el séptimo año es del 10%.

- La compra de papeles en el mercado secundario se programó: "manejo activo de deuda", la llaman. Ecuador se comprometió a adquirir su deuda a valores de mercado por lo menos en un equivalente al 3% anual de la cifra original, desde el año 13 de la emisión de los nuevos papeles: Global A (30 años). Para los Global B (12 años) la compra será igualmente obligatoria en un 10% a partir del sexto año, tal como se observa en el cuadro 1. Sin embargo, una vez concluido el intercambio de bonos se dejó abierta la puerta para comprar dichos papeles, los mismos que debía ser compensados a futuro de acuerdo a lo que dispone el "manejo activo de la deuda". Así, al desactivar la posibilidad de incidir con creatividad en el mercado, lo que se consiguió es mantener alta la cotización de los Bonos Global para beneficio de sus tenedores; en este punto inició, como yapa, una reforma fiscal que se la analizará más adelante, aprobada para mantener elevados los valores de los Bonos Global a 12 y 30 años, que debía ser comprados recién a partir del sexto y décimo tercer año respectivamente. En términos oficiales, el manejo activo de deuda "garantiza una Demanda Constante en el Mercado Secundario por Bonos del Gobierno Ecuatoriano: La presencia constante del Ecuador en los mercados financieros garantiza una mayor profundidad y liquidez en la compra-venta de los instrumentos en el mercado secundario."

- Se negoció para que los intereses de los Bonos Global a 30 años pasarán del 4% al 10%, con un ritmo anual de crecimiento de un punto porcentual (en el 2005 el interés de estos Bonos es del 8%). Los intereses de los Global a 12 años se los pactó en el 12%. No hay duda que estas tasas de interés, totalmente superiores a las existentes en el mercado, representan uno de los mayores regalos para los acreedores y que las explicó argumentando que de lo contrario los acreedores no habrían aceptado el arreglo (era lo que el mercado podía aceptar, dicen los

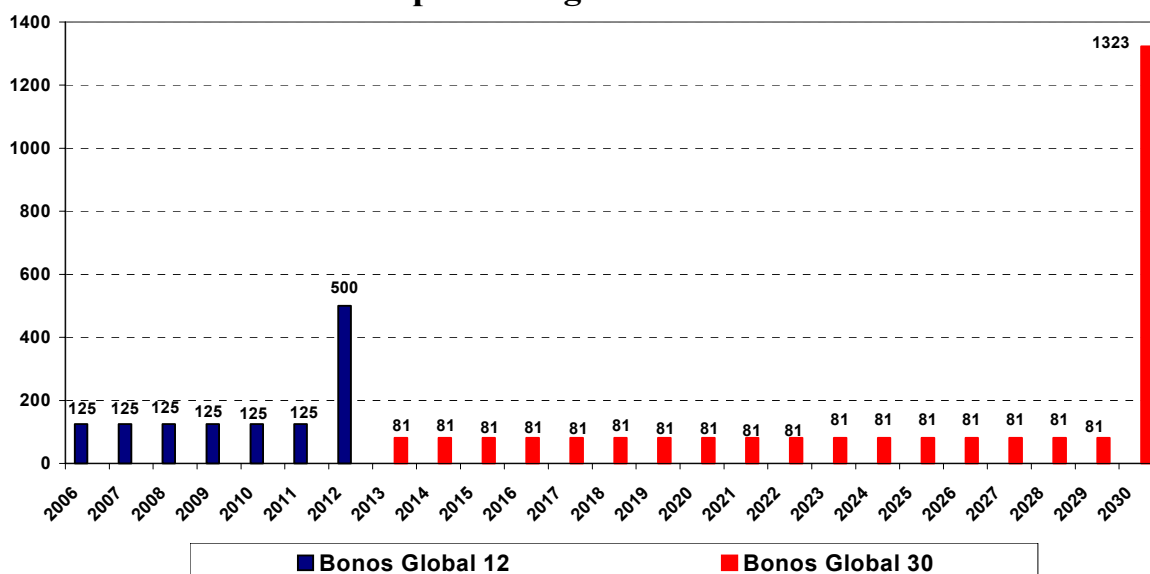
---

<sup>5</sup> Gallardo afirmó, en la célebre reunión del 26 de julio del 2000, que el Estado no disponía de "liquidez" para recomprar los Bonos Brady...

defensores de este arreglo, quienes en realidad lo que buscaban es cumplir con uno de los objetivos centrales: "Maximizar pagos por adelantado y flujo a los inversionistas durante la vida de los bonos"; objetivo que lo ha repetido el Banco Central en algunas ocasiones).

Estas elevadas tasas de interés explican la creciente presión del servicio en los años subsiguientes a esta negociación. Si calculamos el valor del servicio estimado de los Bonos Brady y Eurobonos<sup>6</sup> versus el servicio real de los Bonos Global más los pagos efectivos realizados desde el año 2000 al 2004, constatamos que el servicio de los segundos es superior en 1.432,45 millones de dólares a lo que se habría tenido que realizar con los Bonos Brady: por concepto de Bonos Brady y Eurobonos se habría cancelado 903,53 millones de dólares, cuando en realidad se entregó a los tenedores de los nuevos bonos 2.335,98 millones (según cálculos realizados por el economista Marco Flores T.), y esto justamente en el período en que se habría conseguido una reducción del servicio: según la propaganda oficial, la reducción total como se anticipó, debía ser de 1.500 millones de dólares, en el año 2000 la reducción habría sido de 330 millones de dólares, para el 2001: 110 millones, en el 2002: 505 millones, en el 2003: 300 millones, en el 2004: 300 millones.<sup>7</sup>

**Cuadro 1**  
**Recompras Obligatorias Bonos Globales**



Fuente: Banco Central del Ecuador

- Los plazos para el servicio de los nuevos papeles son similares a los del Plan Brady; no hay ningún período de gracia que habría aliviado la crítica situación de la economía nacional, ni tampoco cláusulas de contingencia. No sólo eso, años después el FMI impondría en la Carta de Intención que suscribió el gobierno del

<sup>6</sup> Con los Eurobonos (dos emisiones por 350 millones de dólares y 150 millones de dólares), emitidos en el gobierno de Fabián Alarcón (1997-1998), el Ecuador hizo una aparición fugaz en el mercado financiero internacional.

<sup>7</sup> De conformidad con estudios que se realizaron en el Banco Central (no publicados), a la postre el servicio total de los Global sería superior en al menos 3.000 millones de dólares (¿nominales?) al de los Brady, lo que representó, en la práctica, un nuevo endeudamiento. Si alguien tiene interés de conocer "la verdad" de dicha renegociación vista desde la perspectiva de los negociadores puede consultar en Gallardo Zavala 2004.

coronel Lucio Gutiérrez en el 2003 una suerte de cláusula de contingencia al revés; allí, en la primera página, se comprometió el gobierno a realizar los ajustes necesarios si caía el precio del petróleo... para poder sostener el servicio de la deuda, se entiende.

Así endulzados, no debe sorprender que los bonos de la deuda hayan experimentado un alza en su cotización apenas se anunció la propuesta de canje analizada. Posteriormente los Bonos Global elevaron rápidamente su cotización y, de paso, bajó el índice de "riesgo país", fiel reflejo del grado de sumisión frente a los acreedores internacionales. A modo de referencia, el precio de los bonos "par" (para los bonos "discount" los valores están entre paréntesis) que había alcanzado con 30,00 (32,90) el valor más bajo y que tuvieron un promedio de 33,10 (35,23) en los tres meses anteriores a la difusión de la propuesta de renegociación, con el simple anuncio, pasaron a 35,41 (37,50) el 24 de julio y a 38,44 (46,69) el 28 de julio del 2000. Los Eurobonos pasaron en tan pocos días de 36,00 a 50,00.

(En este punto vale la pena un breve paréntesis. *El riesgo-país no habla sobre la calidad de vida de los habitantes de un país o sobre su capacidad para desarrollarse. Es normalmente una medida del precio de los bonos de la deuda, que sube cuando baja el riesgo-país o viceversa. Y esa lectura se traduce en una prima de riesgo sobre la tasa de interés que debe pagar una persona cuando adquiere un crédito externo, por ejemplo. Lo que miden es la voluntad de un gobierno para atender los compromisos externos. Y esto lo perciben a través de la política económica, con lo que, de carambola, las calificadoras inciden en la determinación de la orientación y objetivos de dicha política. Si su ámbito resulta limitado por los intereses del capital financiero internacional, su metodología también deja mucho que desear. Sus calificaciones, por más que aparezcan rodeadas de un hálito de tecnología y metodologías modernas, se basan en percepciones y como tal son subjetivas -igual que el índice de Transparencia Internacional, ente creado para percibir ciertas manifestaciones de corrupción sólo en el sector público en función de los intereses de sus padrinos, entre otros el Banco Mundial-. En estricto sentido estos índices no siquiera garantizan la decisión que tome un inversionista. Y en ocasiones estos índices al responder al interés particular de las propias calificadoras o por sus variaciones tan rápidas, fluctuantes y arbitrarias, no resultan sostenibles. Véase Acosta, en Lapitz et. al. 2005)*

Retomando el hilo de nuestras reflexiones, el objetivo final de la negociación del 2000 asoma con claridad: el gobierno buscó satisfacer las exigencias de los acreedores y de paso mejorar la imagen del país en el mercado financiero mundial para poder continuar contratando créditos, pues la posibilidad de acceder a dichos créditos internacionales, con mayor agilidad que antes, es uno de los requisitos para que funcione una economía dolarizada, sobre todo en épocas de crisis.

Por otro lado, con Bonos Global y con dinero fresco -en medio de la crisis- se cancelaron las comisiones de la compañía Salomon Smith Barney y otras empresas que asesoraron al gobierno en la renegociación de los Bonos Global<sup>8</sup>; el monto de estas

---

<sup>8</sup> A más de la Salomón Smith Barney, están en la lista Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, Licra Bank & Bernstein Litowitz Berger, Shermann & Sterling, Citibank, Chase Manhattan Bank, US Bank, Wels Fargo Bank, (Nordwest), Milbank Tweed, Doremus & Company, Estándar & Poor, Cahse Mellon, Pérez-Bustamante, RR Donnelley, Mccan-Erickson Inc, Banque Internationale á Luxembourg, Cravath Swaine. A estas empresas se les pagó podivrosos motivos, diferentes rubros.

operaciones fue con 42,6 millones de dólares en Bonos Global y 5,7 millones de dólares en efectivo por diversos honorarios.<sup>9</sup>

Adicionalmente, entre las “travesuras” que se cometieron en esta negociación, parte de estos Bonos, en contra de las disposiciones legales (¿peculado?), se destinaron para financiar nuevos problemas surgidos en la banca privada. El uso indebido de recursos de un saldo no canjeado de la emisión de bonos globales por un total de 126,4 millones de dólares habría sido negociado en el mercado para convertirlos en 52,7 millones de dólares, que habrían sido destinados al Filanbanco y al Banco del Pacífico, entidad esta última de la cual Jorge Gallardo, presidente de la Comisión Negociadora de los Bonos Global, fue su presidente ejecutivo. Estos Bonos Global habrían sido vendidos con un descuento del 60% y con los recursos obtenidos en esa venta compró al Banco del Pacífico bonos del propio Estado, emitidos por el Ministerio de Economía, con un descuento de apenas el 10%... A todas luces, “un negocio inconveniente y perjudicial” a los intereses del Estado, en palabras de Marco Flores T, a más de que resultó una operación no autorizada legalmente.

Como un dato aparentemente anecdótico, la negociación fue aprobada a un ritmo nunca visto en la burocracia estatal. En la sesión del 26 de julio del 2000 se resolvió toda la negociación. En esa fecha se realizaron 32 trámites públicos. Decimos aparentemente anecdótico puesto que detrás de esta eficiencia aflora otro dato preocupante: la falta de transparencia en un proceso en el que la empresa que coordinó la operación de canje fue seleccionada a dedo e incluso en la Junta Monetaria, máxima instancia monetaria e incluso económica del país a la época, no hubo el suficiente conocimiento y menos una adecuada discusión, no se diga transparencia, tal como se desprende de las actas de dicha entidad.<sup>10</sup>

La rápida aceptación de la propuesta ecuatoriana por parte de los acreedores privados era obvia. Era una operación asegurada de antemano en tanto les representaba un gran negocio, además, contaba con la bendición del FMI y con el respaldo de importantes firmas consultoras encargadas de auscultar los intereses de los acreedores (¿sus propios intereses?). No estaba en la agenda de la Comisión Negociadora el interés nacional, ni siquiera se reflexionó cuál era la real capacidad de pago del país -por eso mismo en menos de 5 años el servicio de los Bonos Global ya no fue sostenible<sup>11</sup>- y menos aún qué deudas debía pagar el Ecuador.<sup>12</sup>

Si el servicio de la deuda sube excesivamente, en un futuro previsible el país se verá forzado nuevamente a posponer el problema a través de nuevas y sucesivas refinanciaciones: abrir un hueco para tapar otro, simples parches; situación que no

---

<sup>9</sup> El propio Jorge Gallardo reconoce haber entregado estos haberes a la empresa privada coordinadora y un par de bancos privados – Filanbanco y Banco del Pacífico-, algo para lo que no estaba autorizada la Comisión Renegociadora. (Ver Gallardo 2003).

<sup>10</sup> Esta negociación fue denunciada formalmente por el diputado León Febres Cordero, ex-presidente de la República, el día miércoles 21 de mayo del 2003. De todas formas, el hecho ya era de dominio público a través de artículos y conferencias de otras personas, incluso por el autor de estas líneas, quien se pronunció al respecto en agosto del 2000. La sociedad pudo convertir esta denuncia en el punto de partida para aclarar no sólo este caso, sino otros concomitantes (propios de un proceso sistémico que explica la evolución de la deuda), como fueron la renegociación de los Bonos Brady (gobierno de Sixto Durán Ballén), la compra de cuentas especiales en divisas o canje de deuda (gobierno de León Febres Cordero), la “sucretización” de la deuda externa privada (gobiernos de Oswaldo Hurtado Larrea y León Febres Cordero), en general todo el manejo de la deuda externa, que ha sido el hilo conductor de la política económica ecuatoriana al menos desde el retorno a la democracia en 1979.

<sup>11</sup> En el 2000, a poco de finiquitada y cuando era aplaudida la renegociación de los Bonos Brady por Bonos Global ya anticipamos que éstos últimos eran insostenibles (Sobre este tema se puede consultar también en Marconi 2001).

<sup>12</sup> En el Ecuador, como en casi todos los países subdesarrollados, se debería analizar la calidad de las deudas contratadas, pues muchas de ellas caen dentro de la categoría de deudas corruptas, “odiosas” o “fantasmas”; deudas que por lo tanto no deberían ser servidas.

excluye una nueva moratoria. Se seguirá en la cuerda floja, de la cual el país puede caer ante cualquier turbulencia internacional o cualquier catástrofe natural.

Para aminorar el peso de la deuda renegociada y atender su servicio el gobierno espera recomprar los Bonos Global en el mercado secundario; recursos que podrían provenir indirectamente de las privatizaciones o directamente de una facilidad petrolera o titularización de las reservas petroleras. Esta podría ser la vía para conseguir en el corto plazo la sostenibilidad financiera de la deuda, algo que no se logro con la renegociación propiamente dicha.

Igualmente le resulta urgente al Ecuador asegurar una mayor vinculación del sistema financiero nacional con el mercado mundial. De la experiencia panameña se puede concluir, que la construcción de una amplia “integración financiera” es vista como un requisito indispensable para evitar sobresaltos macroeconómicos mayores, requisito que no puede ser improvisado, menos aún cuando la banca ecuatoriana está todavía deteriorada.

El servicio de la deuda atado a la contratación de nuevos créditos, mayor producción de petróleo<sup>13</sup> y privatizaciones son los fundamentos del esquema monetario de dolarización oficial de la economía. Su sostenibilidad económica, basada en restaurar el acceso al crédito internacional, tanto del Estado como de los agentes económicos privados, estará asegurada por el ingreso de recursos financieros externos, con los cuales se garantizará el nivel de consumo de los sectores medios y altos de la población, sobre todo de bienes importados; así la deuda está en la esencia de la estrategia dolarizadora. Un asunto poco alentador, pues reconociendo que a partir de un determinado nivel la deuda externa provoca más endeudamiento, las perspectivas de una nueva crisis de deuda, apenas se limite el financiamiento con ahorro externo, estarían preanunciadas para el Ecuador.

### **Un paso a desnivel para apuntalar la cotización de los Bonos Global**

Lo renegociado no fue suficiente para los acreedores. En el mismo gobierno de Noboa Bejarano se consolidaron nuevos beneficios a través de la denominada “Ley de Transparencia Fiscal”, con la que se constituyó el Fondo de Estabilización, Inversión y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP). Por ley se preasignaron desde el 2002 cuantiosos recursos petroleros para anticipar la recompra de dichos papeles, elevando la cotización de los mismos.

Para conseguir estos resultados, las autoridades no han dudado en crear, reformar y hasta retorcer leyes -además de cambiar metodologías de cálculo- para limitar el gasto, convertir ciertas asignaciones en rígidas y para reducir artificialmente los ingresos del presupuesto desviando los excedentes del precio del petróleo hacia fondos de estabilización, entre otros. Así por ejemplo, aprovechando las debilidades jurídicas existentes, el gobierno presupuesta los ingresos petroleros fijando un precio estimado del barril de crudo a un valor muy por debajo de lo que sería una expectativa objetiva de la realidad.

Esto se vio claramente en el 2003 y en el 2004, cuando el precio del barril de petróleo fue fijado en 18 dólares, cuando ya se esperaba que el precio real fuera mucho mayor, lo

---

<sup>13</sup> Incluso la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) para transportar una mayor cantidad de petróleo fue presentada como garantía para el cumplimiento de los compromisos adquiridos con los acreedores de la deuda externa.

que se confirmó a finales de año, cuando se comprobó que el barril de crudo se cotizó a 30,50 dólares por barril; para el año 2005 se fijó este precio en 25 dólares por barril.<sup>14</sup> Este sobreprecio se desvía del presupuesto y pasa a financiar el Fondo de Estabilización Petrolera, y de éste, el 45% va al FEIREP. De los recursos de éste, por ley, el 70% va a la recompra de deuda pública interna, 20% para estabilización y apenas el 10% para inversión social.<sup>15</sup>

Este tema merece un punto aparte. En el FEIREP se ahorran los recursos destinados al pago de la deuda externa, a lo que eufemísticamente se denomina recompra de deuda. Para ampliar el fondo destinado a dicha recompra (FEIREP), vía Decreto Ejecutivo 1238, el coronel Gutiérrez redefinió el 24 de diciembre del 2003 qué es petróleo pesado, que antes era de hasta 18° API y que ahora será de hasta 23° API. Ya antes, en el mismo 2003, o sea en el mismo gobierno de Gutiérrez, se abrió la puerta para que el crudo pesado, con prescindencia del oleoducto por el que es transportado, sirva para alimentar el FEIREP la ley estipula que el FEIREP se financie con ingresos provenientes del petróleo de participación del Estado que sea transportado por el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), pero que no se derive de la menor utilización del oleoducto estatal SOTE de crudos livianos. Sin embargo, ante la prohibición del Congreso Nacional de que el crudo liviano se transporte por el OCP y la orden de que vaya por el Sote, el gobierno autorizó que el FEIREP se alimentara también del crudo pesado de participación estatal (que constituye el grueso del petróleo que se extrae) sin importar por cuál de los oleoductos se transporte.

Igualmente se dispuso, el 31 de enero del 2003, que sólo el 10% destinado a educación y salud (no se habla del resto de inversiones sociales como vivienda, seguridad alimentaria, atención a la infancia, etc.) formará parte del Presupuesto General del Estado, mientras que el 90% restante será manejado al margen de cualquier control parlamentario. A esos recursos hay que sumar parte sustantiva de la diferencia de ingresos producidos entre el precio presupuestado para el petróleo y el precio efectivo, tal como se señaló en el párrafo anterior. Con todos estos ajustes, logrados legislando sin el Congreso, se habrían “liberado” montos significativos para atender los compromisos de la deuda pública. Esto corrobora que los gobiernos en el Ecuador - particularmente el actual- son simples administradores de los intereses del FMI y los grandes capitales internacionales.

Consecuentemente en el 2004 la cuenta de ingresos del fondo de ahorro petrolero superó con creces las expectativas y el FEIREP cerró con un excedente del 55%. En efecto, en lugar de los 292 millones de dólares presupuestados, se recaudaron 638 millones.

Con todos estos ajustes, logrados legislando sin el Congreso y aceptando sumisamente las imposiciones del FMI, se organiza la economía para atender los compromisos de la deuda externa. El resultado de estas maniobras y de la misma política económica

---

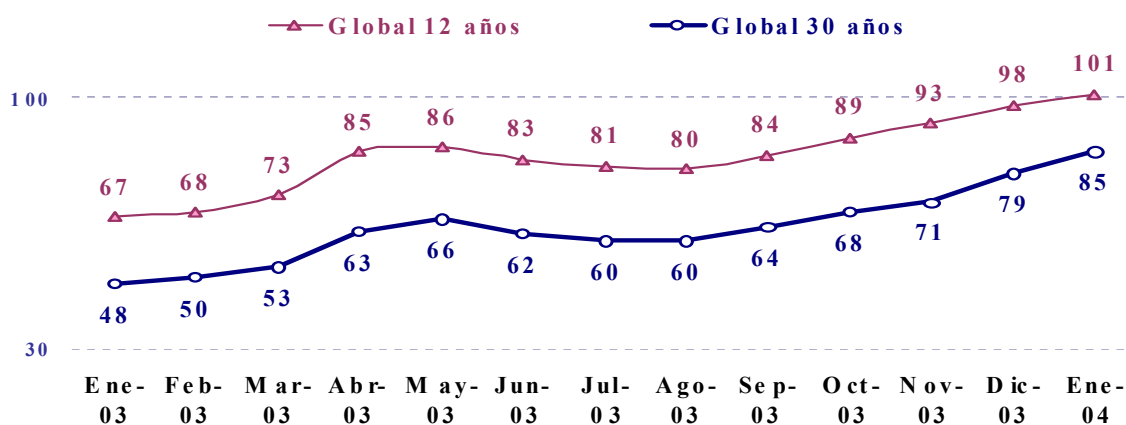
<sup>14</sup> En el 2003 el precio del crudo fue 25,70 dólares por barril y en el 2005 se estima llegue a 32,60 dólares por barril.

<sup>15</sup> Una reforma profunda de esta “ley de transparencia fiscal” y del FEIREP asoma como un imperativo si desea cambiar de rumbo en el manejo económico, liberándolo de las ataduras impuestas por los acreedores de la deuda, que significan un freno para el desarrollo nacional. No sólo que se generan opciones de financiamiento para el servicio de la deuda a través de dicha ley, sino que se restringe peligrosamente el gasto social. En esta línea de reflexión, dentro de un manejo diferente del seguido hasta ahora de la deuda externa, se requiere enfrentar la cuestión de las deudas existentes, englobándolas todas ellas –multilaterales, bilaterales y comerciales- en una estrategia integral que busque una solución definitiva, al tiempo que se plantean estrategias y mecanismos (incluso legales) para el manejo adecuado de nueva deuda que se contrate.

orientada a atender la deuda está a la vista: las cotizaciones de los Bonos Global se dispararon a valores insospechados, incluso sobre el 100% de su valor nominal.

No hay duda, que en estos cinco años, particularmente desde el 2003, el objetivo de privilegiar a los acreedores se cumplió. Basta ver que dicha cotización en el mercado secundario ya supera en varios puntos su valor nominal. Así, mientras se anuncia un ahorro de 20 millones de dólares al año por el pago de intereses, los tenedores de los Bonos Global deben frotarse las manos al haber obtenido enormes ganancias por el lado del capital y de los mismos intereses. Dichos Bonos Global, hay que recordarlo, se cotizaban, en el mejor de los casos, a un 50% poco antes de que el coronel Gutiérrez empiece su gestión, con lo que la utilidad realizada fácilmente supera 600 (seis cientos) millones de dólares... y como complemento nada despreciable, por su inversión al comprar papeles devaluados, los tenedores de los mismos disfrutaban de tasas de interés reales superiores al 24%. Un cálculo similar se podría hacer para los Bonos Global a 30 años, por un monto de 2.700 millones de dólares, cuya cotización pasó de un 40% a más del 80%.

**Cuadro 2**  
**Evolución de la cotización de los Bonos Global en el 2003**



Fuente: Banco Central del Ecuador

Cuánta razón tenía el gran luchador contra la deuda externa, el argentino Alejandro Olmos, cuando afirmaba "o se está al servicio del país en contra de la deuda, o sea está al servicio de la deuda en contra del país".

### Los posibles alcances de la nueva renegociación

Para entender la renegociación de los Bonos Global, planteada por el gobierno del coronel Gutiérrez, precisamos conocer el estado de la economía ecuatoriana. El manejo de la deuda no está separado de la política económica. Esta, como se ha visto una y otra vez a lo largo de esta deuda "eterna", ha estado y está supeditada en gran medida a los arreglos que se logren o que se quieran lograr con los acreedores, quienes muchas veces han sido connacionales.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> De conformidad con la información enviada por la Superintendencia de Bancos al Congreso Nacional, en Oficio N° IG-INIF-2004-358, entre los tenedores de Bonos Global asoman varias entidades financieras ecuatorianas, con diversos montos de papeles: Banco Sudamericano, Produbanco, Banco del Pichincha, Banco Internacional, Mutualista Pichincha, Diners Club, Banco Amazonas, Banco del Azuay, Banco Solidario.

El gobierno ecuatoriano, entusiasmado por los resultados macroeconómicos del año 2004, se acercó a los acreedores internacionales para proponerles un canje con el que aspira reducir el oneroso peso de los Bonos Global a 12 años. Las cifras que presenta para sustentar su posición aparecen como sólidas: crecimiento del PIB de 6,6%, un superávit comercial de unos 350 millones de dólares y una inflación del 1,95% en diciembre del 2004. Al analizar descuidadamente los resultados se puede concluir que el balance económico del 2004 fue favorable, alentador, casi maravilloso... La realidad, como siempre, es más terca que los deseos...<sup>17</sup> Sea como sea, con la carta de presentación de una economía estabilizada y en crecimiento, el gobierno se aproximó al mercado financiero internacional y sus representantes, y lo hizo llevando de “comparsa” al propio coronel Gutiérrez para dar fuerza y credibilidad a su propuesta de canje (un hecho nunca antes registrado en la historia nacional).

En este contexto, la relativa estabilidad de la deuda externa pública es presentada por las autoridades como alentadora (ver cuadro 3). Sin embargo, un análisis de su composición deja ver que el peso de la deuda privada sigue en aumento, pues si en 2000 alcanzó 17% del total de deuda externa, en 2004 llegó hasta el 35% (cuadro 4). Esto resulta inquietante ya que se trata de una elevada cantidad de dinero que queda en manos de unas pocas empresas nacionales consideradas como sujetos de crédito a nivel internacional.<sup>18</sup> Nótese que entre 2003 y 2004, el monto de deuda externa privada se incrementó en más de 800 millones de dólares, llegando casi a los 6.000 millones.<sup>19</sup>

La relativa estabilidad del endeudamiento público externo se complica con el incremento de la deuda pública interna que casi superó en diciembre del 2004 los 3.500 millones de dólares<sup>20</sup>; deuda contratada para amortizar la deuda pública externa... Y de la estructura del endeudamiento público (cuadro 5) se desprenden varios elementos preocupantes, para empezar el corto plazo de las obligaciones internas. Reflexiones similares se pueden hacer a partir de la estructura de la deuda externa (cuadro 6), en donde se destacan la posición crítica de los Bonos Global a 12 años.

---

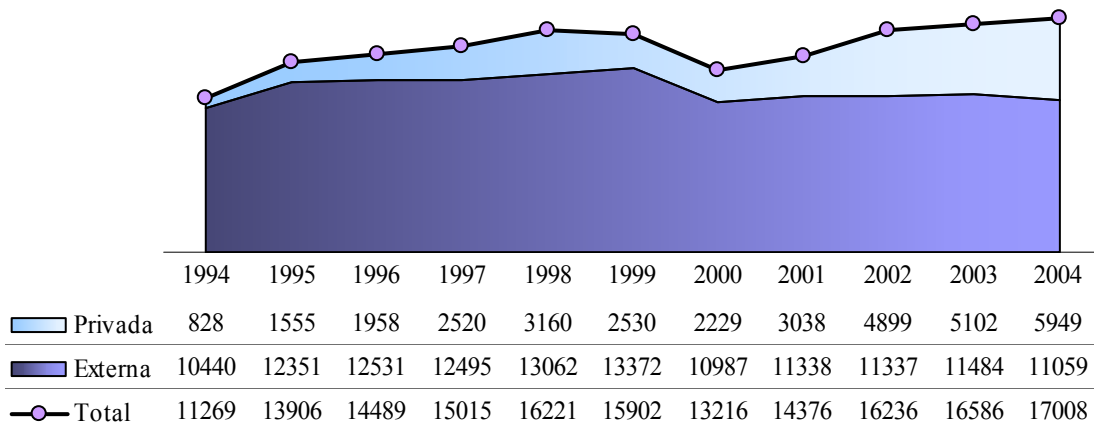
<sup>17</sup> El crecimiento del PIB de un 6,6% no resulta tan prometedor ni siquiera en términos macroeconómicos; fue el resultado de una actividad pasajera de las empresas petroleras privadas, que creció en 25%, sin que esto se refleje en mayores beneficios para el fisco, ni para el conjunto de la sociedad; según el estimado oficial, en el 2005 dicho auge no se repetirá: el crecimiento esperado será de un 3%; con lo que la economía no petrolera (sin diferenciarla por sectores, en donde se encuentran situaciones deplorables como en el agro) crecerá en un 2%, tal como sucedió en el 2004. El saldo favorable de la balanza comercial, que habría alcanzado unos 350 millones de dólares, tampoco da para mucho optimismo; si nos concentramos en la balanza no petrolera, vemos que el desbalance es enorme: -3.000 millones, el más alto de toda la historia republicana; y conste que el Ecuador dolarizado lucrea de la depreciación del dólar, lo que le ha permitido recuperar en algo su abatida competitividad, mermada también por la dolarización. Las cifras con que se aplaude al sistema financiero resultan incompletas; que aumenten los créditos en un 25% no dice nada del uso de dichos recursos. Es un dato que pierde fuerza cuando se observa que el grueso de los créditos va al consumo y a las importaciones (sobre todo de bienes de consumo); si bien han bajado las tasas de interés en términos nominales, en términos reales (eliminando el impacto inflacionario) éstas no han dejado de crecer. Y no sólo eso, el diferencial real entre tasas activas y pasivas supera los 5 puntos porcentuales, manteniendo incólume el rentismo de un sistema oligopólico. Eso explica las grandes utilidades amasadas por los banqueros: unos 130 millones de dólares hasta noviembre del 2004, rentabilidad superior al 15%.

<sup>18</sup> Para quienes conoce del tema de la deuda externa en Ecuador no puede pasar desapercibido el riesgo latente de una nueva “sucretización” o sea socialización de la deuda impulsada por los gobiernos de Oswaldo Hurtado Larrea (1981-84) y León Frebres Cordero (1984-1988). Véase al respecto en Acosta 1995.

<sup>19</sup> Parte sustantiva de la deuda externa privada está conformada por la repatriación de capitales, que ingresan de forma tal que obvian el pago de los respectivos tributos.

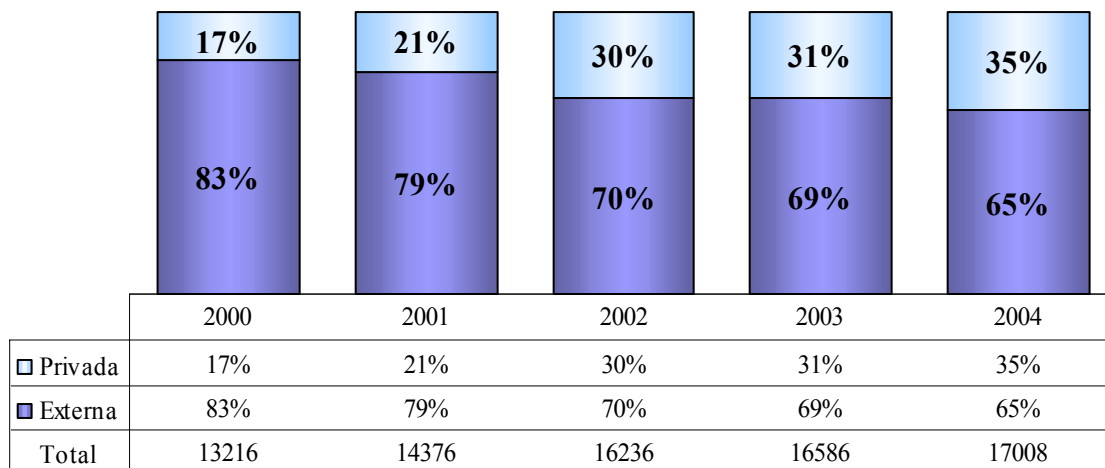
<sup>20</sup> Bonos del Estado 2983,1 millones de dólares y Certificados de Tesorería 414,6 millones.

**Cuadro 3**  
**Composición de la deuda externa**  
**1994 – 2004**



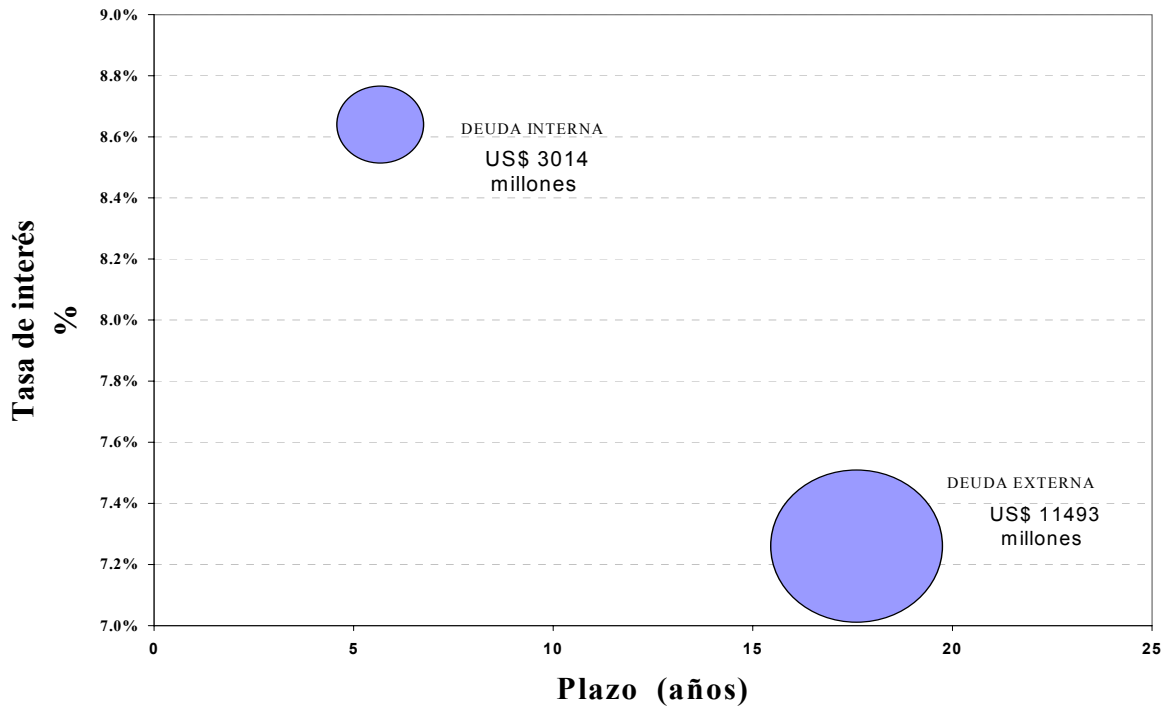
Fuente: Banco Central del Ecuador

**Cuadro 4**  
**Estructura de la deuda externa**



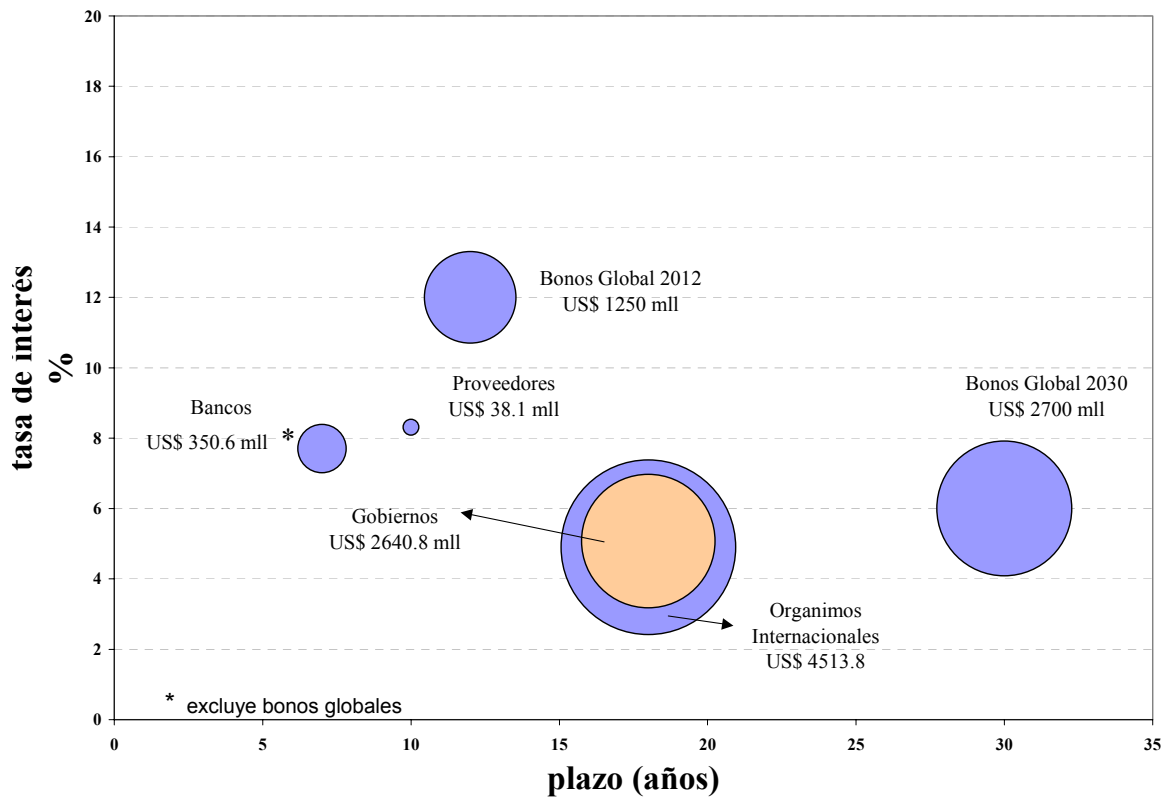
Fuente: Banco Central del Ecuador

**Cuadro 5**  
**Estructura del endeudamiento público**



Fuente: Banco Central del Ecuador

**Cuadro 6**  
**Estructura de la deuda externa**  
**Año 2003**



Fuente: Banco Central del Ecuador

Versión para la discusión  
Se agradecen comentarios

Hay que anotar el cambio en la estructura de la deuda en relación a sus acreedores. Si en 1995 la deuda comercial representaba el 52%, en el 2003 significaba apenas un 37%; la deuda multilateral pasó del 27% al 40%; y, la bilateral del 19% al 23%. La disminución de la deuda comercial, particularmente con bancos, aumentó la rigidez de la deuda por el lado de los créditos multilaterales, que hasta ahora no se ha logrado renegociar, al menos para el caso de país de ingresos medios altamente endeudados como Ecuador.

En estas condiciones, con bombos y platillos, como siempre, se anuncia una nueva renegociación de la deuda externa. Y, también como siempre, se pregonan los resultados que se obtendrán de dicha operación financiera, en esta ocasión preferentemente de canje de los Bonos Global a 12 años, que suman unos 1.250 millones de dólares. La realidad, como siempre, se encarga de contradecir ese discurso.

Lo que se conoce hasta ahora sobre la operación de canje propuesta, que debería madurar hasta mediados del 2005, es que se quiere emitir nuevos bonos por unos 700 millones de dólares<sup>21</sup> -cuyas condiciones no son conocidas aún- para levantar los fondos que permitan ejercer el derecho a canjear a los Bonos Global a 12 años, para su redención inmediata al 100% de su valor, utilizando aquella posibilidad prevista en la renegociación del 2000. La idea es que los nuevos bonos tengan mejores condiciones, sobre todo una tasa de interés inferior al 12%.<sup>22</sup> También se pretende hacer una nueva emisión de Bonos para poder reemplazar la mayor cantidad posible de bonos que vencen el 2005 y 2006. Y también está en la mira otra emisión, por unos 200 millones de dólares, para que el gobierno disponga de liquidez en los primeros meses de cada año, cuando aún no ingresan las recaudaciones correspondientes al impuesto a la renta, sobre todo.

Ahora, para cumplir con dicho objetivo, se les ofrece a los tenedores de Bonos Global un canje que no les representará pérdida alguna, pues, para aceptar una reducción del interés, esperarán que se les compense pagándoles más al contado o que se les amortice más capital en el futuro, como lo reconoce el mismo analista de Goldman Sachs, una de las empresas aplaudidoras de esta “ingeniería financiera”.<sup>23</sup> O sea que para obtener una estructura de pagos menos pesada en el corto plazo, como resultado de la operación en marcha (según estimaciones oficiales de apenas 200 millones de dólares en los próximos 10 años, o sea unos 20 millones anuales), el Ecuador aceptaría más adelante mayores pagos netos, tal como habría sucedido con el canje de los Bonos Brady por Bonos Global.<sup>24</sup>

Sería propio de ilusos creer que los tenedores de Bonos Global, que han lucrado con la evolución de dichos papeles y con los elevados niveles de las tasas de interés, vayan a aceptar “por las buenas” el canje de sus Bonos por otros papeles menos atractivos. Alberto Ramos, analista de Goldman Sachs, explica con claridad lo que el considera “un

---

<sup>21</sup> De los cuales 400 millones sería para una colocación pública y 300 millones para una privada. Para que la operación tenga sentido en el corto plazo y sólo desde una perspectiva financiera habrá que ver las diferencias entre las tasas de interés y los plazos.

<sup>22</sup> Para que se tenga un punto de comparación, la tasa de interés de los Bonos del tesoro de los EEUU están al 2%.

<sup>23</sup> Es curioso ver como los gobiernos recogen la opinión de Wall Street y sus analistas para alabar su gestión, que beneficia a Wall Street y sus intereses...

<sup>24</sup> Para el año 2005 se prevé los siguientes pagos: Bonos Global a 30 años, dos pagos de 108 millones de dólares en febrero en agosto, de los Bonos Global a 12 años, 75 millones, en mayo y en noviembre.

principio fundamental: nadie se va a jugar su valor a cambio de nada”.<sup>25</sup> Menos aún va a perder, añadiríamos nosotros. El explica la lógica del esquema planteado con gran claridad:

“En ese tema la banca va a dar una idea para que se pague menos interés y a más plazo. Los dos penalizan la inversión. Un ejemplo: tengo 100 dólares en bonos y por esa cantidad me dan 12 dólares al año (de interés, NdA); ahora me dicen: te quito ese bono y te doy otro para pagarte 8 dólares al año. Entonces pido una compensación. Eso analizará la reingeniería financiera de los bancos”.

“No hay almuerzo gratis. Si hay una reducción, pero esta es voluntaria, nadie va a aceptar bajar el interés. Por ello pido una reingeniería financiera que diga que no puedo pagar 12. En valor presente tiene que haber una equivalencia, la ingeniería financiera lo decidirá y puede ser pagar en efectivo con 100 millones del FEIREP para desembolsar menos mañana. En definitiva, si se reduce el interés tiene que haber una compensación para que se pague más o se amortice capital en el futuro”.

A diferencia de lo que sucedió con la emisión de los Bonos Global, que se eligió a dedo a la empresa intermediaria, en esta ocasión se ha conseguido que el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo – PNUD (?) haga la selección de las empresas que actuarán como agentes en la colocación de los nuevos bonos, para esta operación ya habrían demostrado interés el Citigroup, así como los bancos JP Morgan, Deutsche Bank y Crédit Suisse. Y serán los bancos los le presentarán las diversas opciones posibles al gobierno, para que éste “elija libremente, pero éste no puede hablar, porque es ilegal” (Alberto Ramos dixit).

En síntesis, con esta operación de ingeniería financiera se contratará nueva deuda en condiciones más ventajosas para liberar la costosa deuda vieja; de lo que se trata es de un manejo de pasivos para tratar de bajar las tasas de interés y mejorar los plazos. En buen romance, se abrirá un agujero para cerrar otro, esperando que el resultado neto sea positivo para el país. Lo que se intenta es una reprogramación de pagos, sobre la premisa de una tasa de crecimiento de las exportaciones y del PIB estimado por el ministerio de Economía con la asistencia y respaldo del equipo del FMI; organismo con el que el gobierno del coronel Gutiérrez firmó a fines del 2004 una “carta de conformidad”, que es una especie de aval fondomonetarista menos solemne que una Carta de Intención, pero con los mismos efectos prácticos.

Como sabemos de sobra, estos esquemas fueron ineficientes e insuficientes frente a la realidad de la deuda externa. Con este tipo de operaciones lo que se hace es aliviar en el corto plazo el servicio de la deuda, sin cerrar la puerta a nuevas renegociaciones. Con mucha frecuencia ni las metas de las tasas de crecimiento del PIB ni de las exportaciones se cumplieron, ni los instrumentos diseñados tuvieron la flexibilidad para enfrentar los retos de las crisis. Y, en estas condiciones, los diversos acuerdos logrados

---

<sup>25</sup> Diario El Comercio, Quito, 21 de enero del 2005.

no resolvieron el problema, a pesar de haber sido presentados, cada uno a su tiempo, como “la gran solución”.

El retorno al uso de bonos como instrumentos de financiamiento soberano obliga a recordar la historia entre los inicios de las repúblicas latinoamericanas a principio del siglo XIX y los años de la década de 1950 para no ser engañados con la demagogia de la novelería. En todo ese período, el bono fue el instrumento de crédito soberano más ampliamente utilizado y la experiencia existente al respecto es extensa. Estos instrumentos financieros pecan porque no son flexibles a la baja en el precio de las exportaciones ni a la evolución del PIB, pero sí son flexibles al alza de ingresos o a la marcha económica. Tampoco recogen la real capacidad de pago de un país para su diseño, pues se ajustan a la lógica -cortoplacista y especuladora- del mercado financiero internacional. Además, en ninguno de los mecanismos planteados se ha abierto la posibilidad para identificar la legalidad y legitimidad de las deudas contratadas.<sup>26</sup> Y lo que es más grave, no se ha buscado un tratamiento apegado a la lógica del Estado de Derecho, que proteja a los acreedores en su derecho a recuperar lo prestado, siempre que lo hayan hecho en el marco de normas legales y legítimas, y a los deudores a no ser forzados a cumplir un contrato que les conduce a una situación inhumana.<sup>27</sup>

Otro aspecto que debe ser incorporado en el análisis es el relativo a la reinserción del Estado ecuatoriano en el mercado financiero internacional. Como se dijo oportunamente, con los Bonos Global se abrió casi de inmediato el mercado internacional para que los agentes económicos privados accedan a empréstitos externos. Aquí surgen dos preguntas: ¿Cuál ha sido el costo para el país en este empeño por recuperar la confianza del mercado internacional? ¿Para qué se desea volver a dicho mercado?

Con el fin de responder la primera inquietud, cabe destacar el elevado precio asumido por el Ecuador en plena crisis. Se podría hacer un cálculo de lo que ha representado el ahorro forzoso que se ha realizado, medido en los crecientes y elevados superávits fiscales primarios. Por este motivo, la acumulación de recursos para sostener puntualmente el pago de la deuda pública, le ha representado al país un precio muy alto si ve la evolución de las cifras del desempleo; particularmente en el gobierno del coronel, en el que se ha exacerbado la sumisión a los acreedores, el desempleo aumentó en 3 puntos de inicios del 2003 a fines del 2004. Incluso las altas tasas de interés se explican también por la venta de papeles de deuda pública interna (Certificados de Tesorería y Bonos del Estado), particularmente a la seguridad social, con miras a disponer recursos para amortizar la deuda externa, tal como se registró en el año 2004. A esto habría que sumar, lo que ya se mencionó, el ahorro compulsivo que hace la sociedad para asegurar elevados índices de superávit fiscal primario, que es la base del servicio de la deuda externa.<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> Legalidad y legitimidad constituyen el punto de partida de los reclamos que se pueden hacer en el campo de la deuda externa.

<sup>27</sup> Dentro de la propuesta de establecer un esquema de sobre protección a la inversión extranjera, previsto en el marco del TLC, se incluye en calidad de inversión extranjera a “bonos, obligaciones, otros instrumentos de deuda y préstamos”, para que cualquier disputa entre los acreedores y el estado se ventile en el marco de tribunales de arbitraje dependientes del Banco Mundial. Una propuesta que resulta realmente sorprendente, pues, en lugar de mejorar la posición jurídica de los deudores, se estaría fraguando una ampliación de los beneficios y protecciones a los acreedores.

<sup>28</sup> Para el 2005 los pagos estimados son los siguientes: 1.804,9 (67%) millones de dólares por amortización y 820,6 millones (31,3%) por intereses, lo que da un total de 2.625,5 millones. Nótese que en el Presupuesto de este año se consigna un monto de apenas 2.297 millones de dólares. El grueso de los pagos se destinará a los organismos multilaterales de crédito: CAF (279,2 millones), BID (207,9 millones), FMI (172,9 millones), Banco Mundial (107,7 millones), FIDA (312 millones) y FLAR (72.337 dólares), en total 771,1 millones de dólares. El pago de la deuda distribuido entre amortizaciones e intereses será de 1.804,9

En estas condiciones, con un gobierno que se precia de haber reducido la deuda externa en el 2004 (cancelando dicha deuda con mayor endeudamiento interno, obtenido de las pensiones de los jubilados), no hay duda que el Ecuador seguirá atado a la “deuda eterna”. Y por lo pronto, ante la ausencia de una propuesta conocida de cómo se hará la recompra de los Bonos Global y la emisión de nuevos bonos, lo que si se puede anticipar, sin lugar a equivocarse, es que la propuesta de canje en marcha se ajusta a las demandas del mercado financiero internacional y no considera para nada la real capacidad de pago del Ecuador, así como tampoco una solución de fondo sustentada en principios de legalidad y legitimidad.

Con el retorno al mercado internacional se abre la puerta para que el gobierno pueda conseguir financiamiento externo. Eso, en si, no es malo, pues en un momento de crisis o para impulsar proyectos de real interés nacional (con capacidad de repago, se entiende) si es conveniente tener abierta esta posibilidad. Lo que no está bien es que lo que se desea en realidad es abrir la puerta para simplemente hacer juegos de ingeniería financiera, que ofrecen la oportunidad de generar jugosas ganancias a los intermediarios, que es lo que interesa a la banca internacional.

### **Un par de reflexiones finales a partir de los ecos de la historia**

A lo largo de la historia financiera internacional se puede observar que los países deudores repetidamente toman créditos, tienen un auge, declinan, cesan los pagos y la vida continúa. Los casos de las cesaciones de pagos más frecuentes son en las etapas en que la economía de los países líderes sufre una recesión. Así, por ejemplo, cuando la bolsa de Londres sufrió un desplome en octubre de 1825, se llevó consigo a los precios de las materias primas y acto seguido las nacientes repúblicas sudamericanas y México suspendieron pagos por un periodo de aproximadamente treinta años. Durante la década del 70 del siglo XIX igualmente un desplome de la bolsa de Londres llevó consigo los precios de las materias primas y los países cesaron pagos casi sin excepción por un periodo de casi treinta años igualmente. En el periodo de los años 30 del siglo XX se repitió la misma historia por la misma causa. (Ugarteche 1986, Vitale 1986, Marichal 1989, Acosta 1994) Los impagos se resolvieron veinte años más tarde a fines de la década del 40 y nuevamente el problema resurgió en 1982. La cuarta vez no hubo desplome de bolsas pero sí del precio de las materias primas y alza brusca de las tasas de interés.

La explicación está en la inestabilidad de la economía internacional que es cíclica y que pasa por alzas y bajas; una situación inherente al capitalismo, por lo demás. Los cambios tecnológicos casi siempre han acompañado las soluciones para la recuperación de la economía mundial. La situación internacional eleva el riesgo país de las economías empobrecidas y aumenta la prima de riesgo sobre la tasa básica, resultando así en un alza de las tasas de interés efectivas para los deudores.

En este marco referencial hay que ubicar la emisión de nuevos bonos soberanos. Es interesante señalar que este mecanismo de conversión y recompra de deuda también se practicó en nuestro país a partir del interés nacional. Recordemos, pues, para marcar

---

millones y 820,6 millones respectivamente, de las primeras el 47,7% corresponde a acreedores internos y el 52,3% a acreedores externos, de los segundos el 21,7% a acreedores internos y el 78,3% a los acreedores externos.

algunas diferencias de fondo, experiencia de fines del siglo XIX, cuando una recompra se la hizo pensando en el interés nacional y no en los acreedores.

Eloy Alfaro, en 1898, se propuso conseguir la extinción de los bonos de la deuda de la Independencia, para que se cotizaran los nuevos bonos en la bolsa de Londres y poder financiar así el ferrocarril. Aprovechando el hecho de que los bonos estaban devaluados en los mercados financieros internacionales -con un valor de 35 por ciento, que el mismo Alfaro consideró demasiado alto, habida cuenta de las condiciones impuestas en la deuda de la Independencia y las renegociaciones realizadas-, se procedió a su compra, una parte al contado y otra con una emisión de nuevos bonos para hacer realidad el ferrocarril, con lo que se consiguió redimir, en forma gradual, parte de los bonos de la deuda "inglesa". A pesar de que no se preanunció la compra -como en la actualidad- y a pesar de que se operó sigilosamente a través de un intermediario -Archer Harman, quien luego dirigiría la construcción del ferrocarril-, la bolsa advirtió la demanda creada y comenzó a incrementar el valor de los bonos originales. Una fracción tuvo que ser comprada a 45 por ciento, hecho que provocó la preocupación y el lamento del propio Alfaro, a pesar de haber actuado con inteligencia y sagacidad, sin intervenir como comparsa en las negociaciones. ¡Qué diferencia con las renegociaciones de un siglo más tarde!

La actual renegociación en marcha de los Bonos Global se distancia de la llevada a cabo por el gobierno alfarista tanto por el tiempo transcurrido, cuanto por la calidad de la misma. La propuesta de renegociación de dichos Bonos es abiertamente sumisa a las demandas del mercado financiero internacional. No demuestra creatividad alguna. Es un simple ejercicio de ingeniería financiera para ganar tiempo. No considera la capacidad real de pago de la economía nacional. No se habla de cláusulas de contingencia para prever una caída del PIB o el alza desmedida de la tasa de interés en el mercado internacional o una reducción del precio del petróleo u otro fenómeno del Niño. No se piensa en un período de gracia hasta que se recupere la economía ecuatoriana. Y mucho menos aún incorpora otros temas como la legalidad de la deuda o el reclamo de la deuda ecológica.

Por un lado hay un manejo torpe. Si el objetivo es reducir el peso de la deuda en relación al PIB, en lugar de apostar por la recompra de la deuda a valores exorbitantes, habría sido mejor inyectar esos recursos en la reactivación del aparato productivo y, en especial, en su readecuación a las cambiantes condiciones. Con un mayor crecimiento de la economía, un crecimiento sustentable y saludable se entiende, se podría incluso aumentar la capacidad de pago en el futuro. Pero no, el objetivo es congraciarse con los acreedores; por eso el asunto no se reduce a una cuestión de mayor o menor habilidad en esta nueva renegociación, sino que ésta representa una inmoralidad y como tal constituye un capítulo más de un atraco maravilloso...

Antes de concluir estas breves reflexiones, debe quedar constancia de que el manejo de la deuda es una de las herramientas más socorridas para que los países deudores introduzcan ajustes y cambios de fondo en sus economías. A más de las condiciones que se derivan de una Carta de Intención con el FMI, se debe incorporar, por ejemplo, las presiones del Banco Mundial plasmadas, en abril del 2003, en la Estrategia de Asistencia al País (CAS, por sus siglas en inglés), con la que se compromete el gobierno a impulsar una serie de reformas estructurales: apertura comercial, liberalización de los mercados, privatizaciones y desregulaciones. Y en el caso de la renegociación que se

analiza, el propio coronel Gutiérrez en su visita a los acreedores en Nueva York ya anticipó que se presentaría en el Congreso Nacional una “ley combo”, en sus palabras, con que se pretende acelerar las ansiadas privatizaciones de la electricidad y la seguridad social, la entrega de los grandes campos de crudo en extracción en manos de Petroecuador a las empresas transnacionales e incluso la eliminación del subsidio al gas de uso doméstico.

En suma, apegándose a la lógica del mercado financiero internacional y cumpliendo con los mandatos del consenso de Washington, se quiere recuperar la imagen de credibilidad externa para volver a tener acceso a dicho mercado. La deuda, vista así las cosas, no es sólo un problema financiero<sup>29</sup>, sino que también representa ante todo un problema cualitativo, un verdadero reto político e ideológico que exige respuestas estructurales, incluso globales<sup>30</sup>, y no simplemente medidas aisladas propias de un pragmatismo cómplice.

---

<sup>29</sup> Una de las mayores amenazas para encontrar soluciones definitivas es el intento permanente por despolitizar y desideologizar el tema de la deuda externa, ubicándolo exclusivamente el ámbito financiero.

<sup>30</sup> Como las que propone Oscar Ugarteche con el autor, con miras a establecer un tribunal internacional de deuda soberana.

## Cuadro 7

<b>DEUDA COMERCIAL: CONDICIONES FINANCIERAS BASICAS</b>			
<b>TIPO CONVENIO</b>	<b>TASA DE INTERES</b>	<b>PLAZO</b>	<b>COLATERALES</b>
<b>IBONOS BRADY</b>			
DESCUENTO	LIBOR (6 MESES) + 13/16	30 AÑOS (UN SOLO PAGO)	CAPITAL Y UN AÑO DE INTERES
PAR	TASA FIJA: 3% PRIMER AÑO HASTA LLEGAR AL 5% Y LUEGO CONSTANTE	30 AÑOS (UN SOLO PAGO)	CAPITAL Y UN AÑO DE INTERES
PDI	LIBOR (6 MESES) + 13/16	20 AÑOS (10 AÑOS GRACIA)	SIN COLATERAL
IE	LIBOR (6 MESES) + 13/16	10 AÑOS (SIN GRACIA)	SIN COLATERAL
<b>II EURO BONOS</b>			
2002	TASA FIJA: 11.25%	5 AÑOS (UN SOLO PAGO)	SIN COLATERAL
2004	LIBOR (6 MESES) + 4.75%	7 AÑOS (UN SOLO PAGO)	SIN COLATERAL
<b>III BONOS GLOBALES</b>			
2012	FIJA: 12%	12 AÑOS (RECOMPRA OBLIGATORIA A PARTIR DEL 2006)	SIN COLATERAL
2030	FIJA: 4% PRIMER AÑO Y 1% ANUAL ADICIONAL HASTA LLEGAR AL 10% Y LUEGO CONSTANTE	30 AÑOS (RECOMPRA OBLIGATORIA A PARTIR DEL 2013)	SIN COLATERAL

## Bibliografía

- Acosta, Alberto y Ugarteche, Oscar; "A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana (TIADS)", Cuadernos de Discusión N° 2 América Latina en el Sistema Mundial, Universidad de Alicante, Universidad de Cuenca, ILDIS, Cuenca, 2004.
- Acosta, Alberto; "El canje de los Bonos Brady por Bonos Globales Ecuador - Detalles de un atraco maravilloso", 22 de mayo del 2003 (mimeo).
- Acosta, Alberto; "Dolarización y endeudamiento externo: ¿Un matrimonio por interés?", en Marconi R., Salvador (editor); Macroeconomía y economía política en dolarización", Universidad Andina Simón Bolívar, ILDIS-FES y Abya-Yala, Quito, 2001.
- Acosta, Alberto; "Los nombres de la deuda - Sucretizadores, canjeadores y tenedores", Grupo de Trabajo sobre Deuda Externa y Desarrollo, Quito, 1995.
- Acosta, Alberto; "La deuda eterna - Una historia de la deuda externa ecuatoriana", Colección Ensayo, LIBRESA, cuarta edición, 1994.
- Alfaro, Eloy; Deuda Gordiana, segunda edición, Imprenta Nacional, Quito, 1896.
- Alfaro, Eloy; Historia del ferrocarril, Editorial Nariz del Diablo, Quito, 1931.
- Calcagno, Alfredo Eric; "La perversa deuda - Radiografía de dos deudas perversas con víctimas diferentes: la de Eréndira con su abuela desalmada y la de América Latina con la banca internacional", Editorial Legasa, Buenos Aires, 1988.
- Estay Reyno, Jaime; "Pasado y presente de la deuda externa de América Latina", Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Autónoma de Puebla, México, 1996.
- Flores T., Marco; "El proceso de renegociación de la deuda pública externa del Ecuador en el año 2000", 2004 (mimeo).
- Gallardo Zavala, Jorge; "Ecuador: Lecciones de otra Década Pérdida y la Dolarización", Guayaquil 2003.
- Gallardo Zavala, Jorge; "La Verdad sobre la Deuda Externa", Guayaquil 2004.
- Lapitz, Rocio, Denise Gorfinkiel, Alberto Acosta, Margarita Flórez y Eduardo Gudynas; "El otro riesgo país - Indicadores y desarrollo en la economía global", Montevideo, 2005. (disponible también en <http://www.deudaexterna.com/publicaciones/OtroRiesgoPais.html>)
- Marconi, Salvador; "La impagable deuda externa ecuatoriana"; en varios autores "Deuda externa - Construyendo soluciones justas", CDES, Quito, 2001
- Marichal, Carlos; "Historia de la deuda externa de América Latina", Alianza Editorial, Madrid, 1988.
- Olmos, Alejandro, "Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre se lo ocultaron", Editorial de los Argentinos, Buenos Aires, 1995.
- Salomon Smith Barney; "Offer to Exchange", 27 julio del 2000.
- Sistema Económico Latinoamericano (SELA); "Experiencias unilaterales en materia de deuda externa", Serie Estudios sobre Relaciones Económicas, ere/21, Caracas, julio 1989.
- Schwarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán; "Renegociación de la deuda: un panorama confuso de montos, quitas, pagos y sustentabilidad futura", Centro de Estudio de la Situación y Perspectivas de Argentina (CESPA), Notas de Coyuntura N° 16, Buenos Aires, agosto de 2004.
- Terán, Emilio María; "Informe al jefe supremo general Eloy Alfaro sobre la deuda anglo-ecuatoriana", Imprenta Nacional, Quito, 1896.
- Ugarteche, Oscar; "El Estado Deudor-Economía política de la deuda: Perú y Bolivia 1968-1984", Instituto de Estudios Peruanos, Lima, 1986.
- Vitale, Luis; "Historia de la deuda externa latinoamericana y entretelones del endeudamiento externo argentino", Sudamericana-Planeta, Buenos Aires, 1986.