

Los dólares que no salen por las salvaguardias saldrán para pagar la deuda externa

El 22 de marzo, en una columna de opinión titulada “Los riesgos de tener un gobierno desesperado por recursos”, decíamos: “Gracias a la recuperación del precio del petróleo (...), el riesgo país del Ecuador mostró una pronunciada caída (...). Si bien el índice del Ecuador sigue siendo muy superior al de los países vecinos (...), la desesperación del Gobierno por hacerse de recursos y su reticencia a llevar a cabo el ajuste necesario, pueden llevarlo a buscar una nueva colocación de bonos en los mercados internacionales, aun cuando las condiciones sean muy onerosas.”¹ Finalmente se concretó esa nueva emisión, esta vez por \$1.000 millones, con vencimiento en marzo de 2022 y con un cupón (interés anual) de 10,75%.

El aspecto que más se ha comentado sobre esta nueva emisión es, justamente, la elevada tasa de interés, dos y hasta tres veces mayor que la que han ofrecido países de la región, como Colombia o Perú, en sus últimas colocaciones y la más alta pagada por el Ecuador desde el año 2000, como destaca la agencia Bloomberg². Esa tasa de interés confirma la alta percepción de riesgo que genera el Ecuador entre los inversionistas y que no se explica solamente por el bajo precio del petróleo. El riesgo país del Ecuador actualmente ronda los 860 puntos, mientras que el promedio de la región (donde otros importantes productos de exportación también han registrado caídas en sus precios) está en torno a 500 puntos (y sería mucho menor si no fuera porque el riesgo país de Venezuela supera los 2.500 puntos).

Otro aspecto relevante de esta nueva deuda –que, si bien el Ministerio de Finanzas señala que servirá para **financiar el Plan Anual de Inversiones**,

1 Ver: http://cordes.org/images/publicaciones/2016/Cordes_Opina/Opina-22-03-2016.pdf

2 Ver: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-25/ecuador-offering-dollar-bonds-at-highest-coupon-since-2000>

seguramente se destinará a honrar una parte de los atrasos que el Gobierno viene acarreado desde 2015, es decir, se estaría contratando deuda no para construir o adquirir activos, sino pagar obligaciones previas– es su corto plazo. Esta nueva operación vence en marzo de 2022, lo que implica que entre 2020 y 2024 al Ecuador se le acumularán vencimientos por \$4.500 millones sólo correspondientes a las emisiones de bonos realizadas por este Gobierno (sin considerar los créditos chinos, que también tienen plazos cortos y altas tasas): en junio de 2014 colocó \$2.000 millones con vencimiento a diez años, en marzo y mayo de 2015 hizo dos nuevas emisiones que vencerán en 2020, por \$750 millones cada una y, finalmente, están los \$1.000 millones de esta última emisión a 5,7 años.

Si bien la tasa pactada por esta nueva operación es la mayor de todas las emisiones concretadas durante este Gobierno, las anteriores también pagan intereses altos: por la de \$2.000 millones se paga un interés anual de 7,95% y las dos de \$750 millones tienen cupones de 10,5% y 8,5%, respectivamente. Es decir, en los próximos años Ecuador deberá enviar \$409 millones anuales al exterior sólo por concepto de los intereses de las emisiones llevadas a cabo durante este Gobierno.

Ese monto resulta casi una ironía cuando el discurso oficial ha sustentado sus medidas para restringir las importaciones en la necesidad de evitar que salgan dólares de la economía. Por poner un par de ejemplos: las importaciones de materiales de construcción afectadas por las salvaguardias cayeron en \$408 millones en el primer año de vigencia de la medida (que el Gobierno extendió hasta junio de 2017) y las de bienes de consumo en \$837 millones (también cayeron las importaciones no afectadas por esa medida como consecuencia del menor nivel de actividad). Es decir, los \$409 millones anuales que

Ecuador deberá pagar en los próximos años sólo por concepto de los intereses de las últimas emisiones de bonos equivalen a las importaciones de materiales de construcción que no se concretaron por efecto de las salvaguardias y a la mitad de la caída en las importaciones de bienes de consumo por la misma medida. En otras palabras, una buena parte de los dólares que no salen de la economía por las medidas restrictivas del Gobierno –que perjudican a los consumidores y al sector productivo– saldrán para pagar los intereses de las onerosas emisiones concretadas por el mismo Gobierno.

Se puede decir que, a diferencia de las importaciones, las emisiones de bonos generan un ingreso de dólares a la economía y, por tanto, ayudan a aliviar la presión sobre la balanza de pagos. Sí, pero ese alivio es pasajero, porque el servicio de esas deudas implica, como hemos visto, millonarios envíos de dólares al exterior. Hace pocos meses calculamos que el próximo Gobierno (2017 – 2021) deberá destinar, en promedio, \$2.500 millones anuales sólo al servicio de la deuda externa contratada por la actual administración³. Ese cálculo consideraba la deuda adquirida entre 2007 y 2015. Si a eso sumamos los \$3.532 millones contratados, según el Ministerio de Finanzas, entre enero y junio de este año⁴ y los \$1.000 millones de la nueva emisión, entonces el servicio de la deuda externa (intereses y amortizaciones) que deberá cumplir el próximo gobierno (insistimos, sólo de la deuda contratada por la administración actual) sube a \$3.240 millones anuales, monto superior en \$165 millones a la contracción de las importaciones que se puede adjudicar a las **salvaguardias**.

3 Ver: http://cordes.org/images/publicaciones/2016/Cordes_Opina/Opina-03-03-2016.pdf

4 Los plazos y tasas de esos créditos están detallados en el último boletín de deuda externa: http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2016/07/DE_IU_NIO-2016.pdf