

¿MÁS DEUDA PARA QUÉ?

Ecuador volvió a endeudarse a través de una nueva emisión de bonos soberanos. El Gobierno emitió \$1,000 millones a 10 años plazo con una tasa del 10.75%. El Ministerio de Economía y Finanzas manifestó que las condiciones de este financiamiento fueron las mejores para el país. Sin embargo, la tasa a la que se emitió es una de las más altas desde que Ecuador volvió a los mercados internacionales.

Gobierno contrae la deuda más costosa de su periodo. La emisión de los Bonos 2029 es la quinta operación en mercados internacionales durante la administración actual. En total, el Gobierno ya suma \$8,500 millones de nuevo endeudamiento a través de bonos, \$1,250 millones más que lo emitido por el gobierno anterior. Además, el interés acordado para esta colocación (10.75%) es el más caro de las últimas cinco colocaciones, evidenciando el deterioro de la situación fiscal. La tasa está 8 puntos por encima de la tasa libre de riesgo de los bonos comparables de los Estados Unidos. Asimismo, es la tasa más alta de deuda contraída a 10 años plazo.

Mercados mantienen incertidumbre sobre Ecuador. Mientras Ecuador emite a tasas superiores al 10%, países vecinos contraen deuda bajo mejores condiciones. Colombia, por ejemplo, emitió recientemente bonos a 30 y 10 años plazo, con tasas de alrededor del 5%. El riesgo país de Colombia está por debajo de los 200 puntos mientras que en el caso de Ecuador asciende a 672 puntos. Adicionalmente, el mercado está castigando a Ecuador aún más de lo que dictan los fundamentales macroeconómicos: con un riesgo país de 672 puntos se esperarían tasas de emisión de alrededor de 9.4%, 1.3 puntos porcentuales menos que la tasa de emisión actual. La poca expectativa de crecimiento económico para los próximos años, evidencia que la generación de ingresos fiscales será complicada. Esta situación no da total certidumbre a los inversionistas sobre la capacidad de pago del Ecuador.

Se necesitará otra emisión este año. De acuerdo al Ministerio de Economía y Finanzas, la operación financiera reciente cubre el 12.5% de las necesidades de financiamiento para el 2019, lo que implica que aún se necesitan alrededor de \$7,000 millones. Necesariamente Ecuador deberá volver al mercado internacional más adelante este año. Tal y como lo ha hecho en los últimos periodos. Pero sin un plan que evidencie mayor equilibrio y certeza en las cuentas del Estado, los mercados internacionales continuarán viendo la deuda ecuatoriana con recelo y manteniendo elevado el costo del financiamiento. En este sentido, al Gobierno le urge un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para despejar las dudas de su compromiso de sanear de las finanzas del Estado.

Hay que ajustar el gasto público improductivo. La tarea pendiente para evidenciar un ajuste fiscal contundente es la reducción del gasto corriente. El gasto público improductivo, no solo mantiene un Estado grande, sino que no aporta significativamente al crecimiento de la economía. En este sentido, es necesario empezar una reducción real del tamaño del Estado en burocracia, así como en gastos operativos y administrativos.

¿Más deuda para qué? El endeudamiento puede ser bueno o malo dependiendo del destino que se le dé a esos recursos y las condiciones del crédito. Así, si es para inversiones productivas, achicar el Estado o para pagar la deuda con el Banco Central, es positiva, siempre y cuando se acceda a costo bajo y plazo largo. Por el contrario, si se va a destinar a mantener el gasto improductivo y las condiciones son costosas, es una mala deuda. Es gastar el dinero en saco roto.