

ECUADOR: LOS DEBATES SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y EL AHORRO PÚBLICO (2001-2019)

Ecuador: the debates on sustainability debt and public savings
(2001-2019)

Gonzalo J. Paredes¹, Katherine Aguirre T.², Dussan Poveda F.³

RESUMEN

El objetivo es exponer los debates alrededor del análisis de la sostenibilidad de la deuda con base en la redefinición del concepto de ahorro público. La investigación está basada en la conceptualización, en la contextualización y en la aplicación de las metodologías convencionales de la sostenibilidad. Bajo esta última se determinó principalmente que: i) la deuda fue sostenible hasta 2008; y, ii) a pesar de que en 2015 la economía se desaceleró fuertemente, la insostenibilidad se redujo. Se concluye que cuando un país en desarrollo supera problemas estructurales, a través de la movilización del ahorro, contribuye a la posición patrimonial de la economía para sostener la deuda pública en los próximos periodos a través de un crecimiento económico más alto y sostenido.

Palabras clave: deuda pública, ahorro, desarrollo, Ecuador

Códigos JEL: E21, E62, H68, H54, O23

ABSTRACT

The objective is to expose the debates around the analysis of debt sustainability based on

¹ Doctor en Economía por la Universidad Nacional de Córdoba, Argentina, Universidad de Guayaquil (UG) y Universidad Católica de Santiago de Guayaquil (UCSG), gonzalo.paredesr@ug.edu.ec

² Economista por la Universidad de Guayaquil, investigador independiente, katherine.aguirreto@ug.edu.ec

³ Economista por la Universidad de Guayaquil, investigador independiente, dussan.povedaf@ug.edu.ec



Esta obra está bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-SinDerivar 4.0. Los autores mantienen los derechos sobre los artículos y por tanto son libres de compartir, copiar, distribuir, ejecutar y comunicar públicamente la obra.

the redefinition of the concept of public savings. The research is based on the conceptualization, contextualization and application of conventional sustainability methodologies. Under the latter, it was mainly determined as follows: i) the debt was sustainable until 2008; and, ii) Despite the fact that in 2015 the economy decelerated sharply, unsustainability was reduced. It is concluded that when a developing country overcomes structural problems, through the mobilization of savings, it contributes to the equity position of the economy to sustain public debt in the coming periods through higher and sustained economic growth.

Keywords: public debt, savings, development, Ecuador

Fecha de recepción: Junio 20, 2022.

Fecha de aceptación: Enero 9, 2023.

INTRODUCCIÓN

Es una constante de los gobiernos nacionales de los países en vías de desarrollo aceptar y establecer políticas de austeridad con el fin de generar el ahorro suficiente que permita solventar los compromisos financieros adquiridos y enfrentar la volatilidad de los precios de los bienes primarios. Se promueve alta preferencia por la liquidez para este fin. La acumulación de recursos líquidos es a través de resultados fiscales positivos y/o mediante la creación de fondos para contingencias que absorban los altos precios de los *commodities*, principal ingreso de estos países.

Asimismo, estas economías mantienen un desarrollo económico atrasado y una amplia brecha tecnológica con respecto a los países industrializados. Además, una profunda desigualdad del ingreso y de la riqueza. Esto plantea gran potencial de crecimiento si se los corrige planificadamente. Ecuador mantuvo por décadas (1981-2006) problemas estructurales sin resolver, desperdicio y despilfarro de recursos, y conflictos sociales sin atender; esto se llama desarrollo reprimido.

Sin embargo, las políticas de austeridad y la creación de fondos de contingencias entraron en pugna con los conflictos originados por un Estado incapaz de resolver el desarrollo reprimido y la profunda desigualdad. En 2007, cambió el modelo de desarrollo y comenzó un fuerte proceso de intervención del Estado a través del gasto público. Los ingresos ya no superaban a los egresos y surgieron déficits permanentes en las finanzas públicas. El crecimiento de la deuda se aceleró, a la vez que se cumplía el plan de inversiones públicas. La deuda se la identificó como insostenible.

La disyuntiva de los hacedores de política económica en Ecuador en la gestión de la deuda pública siempre ha estado entre elegir una alta preferencia por la liquidez con el mantenimiento de agudos conflictos sociales e inobservancia del desarrollo económico reprimido o resolver estos últimos para generar un ahorro público con base en la superación de los problemas estructurales y la confianza de un crecimiento económico más alto a futuro. Por lo tanto, la pregunta de investigación es: ¿reducir el ahorro público implica la insostenibilidad de la deuda?

La investigación está basada en la conceptualización, en un análisis contextual y en la aplicación de las metodologías de la sostenibilidad de la deuda pública. Por lo tanto, el objetivo del estudio es exponer los debates alrededor del análisis de la sostenibilidad de la deuda a través de la redefinición del concepto de ahorro público. De esta manera, aportará al conocimiento en el campo de las ciencias económicas dado que un análisis de la sostenibilidad de la deuda enfocado no solo en la solvencia dinámica (en los flujos a futuro), sino también en la evaluación de la posición patrimonial (la calidad y cantidad del gasto y de la inversión pública) permitirá no exigir un esfuerzo mayor a la economía del que no debería, a través de altas metas fiscales a cumplir en poco tiempo con consecuencias irreversibles en el crecimiento económico y en los sectores sociales.

La estructura del trabajo se conforma de siete partes. Después de la introducción, en la segunda parte se desarrolla las conceptualizaciones y definiciones acerca de la deuda y su sostenibilidad. En la tercera, se muestra la metodología de investigación a seguir. En la cuarta, se realiza el análisis contextual con base en la economía ecuatoriana. En la quinta, se efectúa la estimación y el análisis convencional de la sostenibilidad de la deuda mediante la aplicación de cuatro metodologías e indicadores. En la sexta, se lleva a cabo la propuesta de ampliación del análisis de la sostenibilidad de la deuda. Al final se presentan las conclusiones.

Marco conceptual

Los países (y los gobiernos), como los individuos y los hogares, asignan sus ingresos a través del tiempo, en el presente lo disponen todo para el consumo o lo distribuyen de acuerdo con las necesidades futuras: el ingreso se distribuye entre el consumo presente y el futuro (ahorro). Sin embargo, esto último puede colisionar con las necesidades insatisfechas (pasado). La complejidad de la restricción presupuestaria se profundiza en los países en vías de desarrollo, el pasado determina tanto como el futuro en el presente.

Los países en desarrollo se caracterizan por la profunda desigualdad y el atraso económico, evidenciado en demandas sociales que agudizan el conflicto en esas sociedades y la brecha tecnológica con los países desarrollados. El enfoque de la restricción presupuestaria intertemporal agudizará en estos países los conflictos sociales y pospondrá el “cierre de

brechas tecnológicas”, pero promoverá un gasto permanente. Asimismo, si el enfoque considera resolver el desarrollo económico postergado, no asegurará un gasto permanente (más adelante se discutirá si esto es cierto). De acuerdo con Urbina y Medina (2016) la génesis de las metodologías del análisis de sostenibilidad de la deuda está en que los problemas estructurales de las economías se relacionan directamente con déficit fiscales permanentes y el sobreendeudamiento.

El Banco Central Europeo (2012) conceptualiza a la sostenibilidad de la deuda con base en que los gobiernos deben ser solventes y líquidos para atender en cualquier momento el servicio a la deuda, y expresa que: “la «solvencia» es un concepto de medio a largo plazo y requiere que se cumpla la restricción presupuestaria del valor actual neto, que estipula que el valor actual neto de los futuros saldos presupuestarios primarios debe ser, como mínimo, igual al valor actual neto de la deuda pública viva («concepto de flujo»)” (p. 66).

Además, el Banco Central Europeo (2012) destaca que más allá de un análisis de mediano y largo plazo basado en la solvencia, los gobiernos deben tener acceso pleno a los mercados de capitales para ejecutar el supuesto crítico de los análisis de sostenibilidad al que hace referencia Cosentino et al. (2017) como la “visión financiera convencional”: las operaciones de *rollover*. Por lo tanto, solo debe considerarse que la deuda pública es sostenible si las políticas fiscales son realistas y realizables con base en factores sociales y económicos.

Córdova et al. (2013) advierten que en el momento de evaluar la sostenibilidad debe considerarse las obligaciones eventuales para elaborar escenarios que muestren las probabilidades de que la deuda contingente se ejecute. A esto, el Banco Central Europeo (2012) lo considera como una necesidad en este tipo de análisis: observar las especificidades de cada economía y contemplar un “amplio grupo de pasivos fiscales”.

Draksaite et al. (2015) apuestan por el enfoque sistémico e integral de la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública porque la investigación aislada, con base en que un concepto específico, no es confiable y la interpretación es limitada. En consecuencia, es un error evaluar la sostenibilidad con base en la dinámica retrospectiva de ciertos indicadores estadísticos dada la incertidumbre y la naturaleza estocástica de la economía. A pesar de que

Draksaite et al. (2015) sostienen que la precisión en el análisis de sostenibilidad está en el uso de variables aleatorias e indicadores complejos, Banco Central Europeo (2012) destaca que cualquier ampliación del análisis convencional de la sostenibilidad de la deuda debe estar basado en “elegir entre la integridad, por un lado, y la transparencia y la sencillez, por otro” (p.76).

Otro debate abierto en el análisis de la sostenibilidad de la deuda es la relación complementaria (no excluyente) de la solvencia estática y la dinámica, que está en construcción. Draksaite et al. (2015) la mencionan sin profundizar metodológicamente y sostienen que: “la deuda es sostenible si los fondos prestados se utilizan de manera efectiva” (p. 476) (véase tabla 1), pero optan por un análisis cubierto totalmente por la incertidumbre o no ergódico. Chatterjee et al. (2017) estima la reducción óptima de la deuda pública con y sin la inversión gubernamental en infraestructura con resultados muy dispares. Por lo tanto, si se considera que crecer es importante para sostener la deuda en el futuro, Cavallo, Powell, y Serebrisky (2020) señalan el impacto de las ganancias de eficiencia en infraestructura sobre el crecimiento del PIB y estiman que:

En promedio, las tasas de crecimiento de los países seleccionados (América Latina y el Caribe) experimentarían un aumento acumulado de 3,5 puntos porcentuales a lo largo de un período de 10 años. [...] Alrededor del 40 % de los aumentos promedio estimados se debe a mejoras de la eficiencia productiva, mientras que el 60 % restante se reparte por igual entre las mejoras de eficiencia de ahorro de costos y las mejoras de calidad (30 % cada uno) (p.314).

Un estudio de la deuda pública debe sostenerse tanto en la influencia de la incertidumbre (futuro) como en qué se utilizó los recursos provenientes del endeudamiento público (pasado).

Tabla 1. Diversidad de conceptos de la sostenibilidad de la deuda pública

	Concepto o enfoque	Enunciado principal	Característica
1	Solvencia (dinámica)	La deuda pública es sostenible si el gobierno es solvente.	Complejo y alto nivel de abstracción. Estimación de largo plazo.
2	La carga de la deuda	La deuda pública se considera sostenible si el servicio a esta no aumenta.	Guarda relación con el crecimiento de la deuda (pasado y probable). Estimación de largo plazo.
3	Nivel de obligaciones y su dinámica a lo largo del tiempo	La sostenibilidad es posible si se puede controlar la variación del nivel de obligaciones.	Debe estimarse y evaluar la gestión del riesgo asociado a la deuda pública. Las pruebas de tensión son indispensables.
4	Las limitaciones presupuestarias	El aumento de la deuda no debe exceder al crecimiento de la economía.	Estimar y evaluar los escenarios en los cambios de la tasa de crecimiento del PIB.
5	Efectividad en el uso de los fondos prestables (solvencia estática o posición patrimonial)	La deuda es sostenible si los fondos prestados se utilizan de manera efectiva.	Estimar y evaluar la efectividad del gasto público con base en indicadores específicos. Se aleja del enfoque básico de la gestión de las obligaciones presentes y futuras.

Fuente: adaptado de Draksaite et al. (2015, pp. 475-477)

Más allá de los debates acerca de los enfoques de la sostenibilidad de la deuda, hay que precisar que Villena et al. (2018) los incluye en el análisis de la sostenibilidad fiscal, en tres grandes categorías de modelos. El primero está caracterizado por: “el cálculo de un nivel

de deuda sostenible en un estado estacionario de las finanzas públicas y con información futura sin incertidumbre” (p.226). El segundo tipo de modelos examina los cambios intertemporales que pueden sufrir las restricciones presupuestarias del gobierno. El último, introduce la incertidumbre en variables como los ingresos del fisco y los mercados financieros. Armendariz (2006), Cosentino et al. (2017) y Banco Central Europeo (2012) señalan que las características del análisis convencional de la sostenibilidad de la deuda son: i) simple ejercicio contable; ii) definición arbitraria de sostenibilidad: estabilizar la razón deuda PIB; y iii) tiene como base el concepto de solvencia dinámica (véase tabla 2).

Tabla 2. Descripción de las metodologías de la sostenibilidad de la deuda con enfoque contable

Metodologías	Expresión algebraica	Componentes
Brecha fiscal-crecimiento económico	$\frac{d^*}{y} = b$	d* = resultado fiscal/PIB (constante la relación deuda/PIB) y = tasa de crecimiento del PIB nominal b = deuda/PIB
Brecha primaria de corto plazo	$sp^* - sp = (r_t - n_t)b - sp$	sp* = es el saldo primario permanente sp = es el saldo primario existente r _t = es la tasa de interés tendencial n _t = es la tasa de crecimiento tendencial del PIB b = deuda/PIB (r _t - n _t)b = expresa lo esperado o deseado para la economía.
Brecha tributaria de mediano plazo	$t_0^* - t = g + (r - \theta)b_0 - t$	t ₀ * = ingreso tributario/PIB sostenible t = ingreso tributario/PIB observado g = gasto público/PIB r = tasa de interés real θ = tasa de crecimiento económico b ₀ = deuda/PIB inicial
Deficit primario macroajustado. Sostenibilidad fiscal de Talvi y Végh.	$I_t^* = \left[\frac{r-y}{1+y} \right] b_{t-1} - I_t$	I _t * = indicador de sostenibilidad fiscal r = tasa de interés real y = tasa de crecimiento económico b _{t-1} = deuda del periodo anterior /PIB I _t = resultado fiscal primario/PIB observado

Fuente: adaptado de Urbina y Medina (2016, pp. 34-38).

Un análisis contextual: la “tormenta perfecta” y el ahorro público

La crisis financiera, económica y social de 1999 viabilizó ciertas reformas económicas que quizás en otro momento y bajo otras condiciones no hubieran sido posible. La Ley de Transformación Económica del Ecuador, sancionada en marzo de 2000, no solo efectuó

modificaciones a la Ley de Régimen Monetario, sino que también reformó distintos cuerpos legales (Paredes, 2015).

Las reformas legales e institucionales se acentuaron con el paso del tiempo, sobre todo en 2002, con la creación del segundo fondo petrolero (en la Ley para la Transformación Económica del Ecuador se efectuó el primero). El Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP) se convirtió en ley a partir de 4 de junio del mismo año y lo constituían todos los ingresos del Estado provenientes del petróleo crudo transportado por el OCP, los generados mediante superávits presupuestarios y del fondo de administración de pasivos, entre otros.

Los recursos de este fondo se destinaban exclusivamente en un 70 % a recomprar deuda pública externa e interna –a valor de mercado-; 20 % para estabilizar los ingresos petroleros y/o para atender emergencias; y, 10 % para atender educación y salud. La principal debilidad del FEIREP estaba en la recompra de deuda preanunciada permitiendo el aumento de la cotización de los bonos aún por encima del valor nominal. Sin embargo, la Ley no sólo constituía la creación del FEIREP sino también reglas macrofiscales que impulsaban la austeridad (Paredes, 2017; Ortiz, 2019).

Dada la debilidad expuesta, la Ley del FEIREP fue reformada en junio de 2005: se asignó 35 % a la recompra de deuda pública externa e interna a valor de mercado cuando las circunstancias técnicas y de mercado lo justificaran, si no era así, serviría para crédito productivo y pagar –adicionalmente- la deuda con el IESS, 30 % para proyectos de inversión social, 5 % para investigación científico-tecnológica, 5 % para mejoramiento y mantenimiento de la red vial nacional, 5 % para la reparación ambiental y social por efecto de los impactos de las industrias hidrocarburíferas y el 20 % para estabilizar los ingresos petroleros y para atender emergencias. El FEIREP fue liquidado en julio del mismo año. En 2006 se creó el Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energéticos e Hidrocarburos (FEISEH) producto de la caducidad del contrato con la petrolera Occidental.

La primera gran restricción externa (2009): la resistencia del nuevo modelo

La economía ecuatoriana experimentó el aumento del precio del barril de petróleo (WTI) hasta junio de 2008 (USD 133,88, valor máximo) y la caída vertiginosa a partir de julio hasta enero de 2009 (USD 39,09 valor mínimo) cuando comenzó a recobrar los niveles anteriores. A pesar de la caída del precio del barril de petróleo, el gasto aumentó en 76 %, lo que ocasionó la reducción del superávit primario a cero dólares y para 2009 se registró déficit (primario) por primera vez desde 2000. El gasto de capital fue el que más creció en 2008 (véase figura 1).



Figura 1. Tasa de variación (%) trimestral (t-1) del gasto del Sector Público No Financiero (SPNF) (I 2006 – I 2010)

Fuente: elaboración propia con base en datos de BCE (2020).

A fines de 2008, el Gobierno Nacional cambió el régimen tributario, declaró el default de la deuda y la posterior renegociación, y eliminó las leyes de los fondos petroleros. El primero le permitió aumentar la presión tributaria; con el segundo mejoró el flujo de caja fiscal en el corto y mediano plazo; y, con el último, aumentó el grado de discrecionalidad sobre la política fiscal.

En junio de 2009, el Gobierno Central dispuso, a través del Banco Central, a la banca privada la repatriación de capitales por USD 1 200 millones (ahorro de los depositantes) para impulsar el crédito productivo y el consumo. En el último trimestre del mismo año, con mejores precios del barril de petróleo y con la eliminación de los fondos, el gobierno

volvió a impulsar el gasto público, sobre todo el de capital. Aunque la economía solo creció 0,6 % en 2009, estas políticas permitieron que no cayera en una recesión permanente.

Los resultados de los fondos petroleros

Artola y Pazmiño (2007) concluyen que: i) durante la existencia del FEIREP se registraron ingresos por USD 1 080 millones, de los cuales USD 110 millones se destinaron para la estabilización de los ingresos públicos; ii) a diciembre de 2006, el Ecuador contó con USD 1341,2 millones distribuidos de esta manera: USD 0 millones en el Fondo de Estabilización Petrolera (FEP), USD 231 millones en la CEREPS, USD 411,5 millones en el Fondo de Ahorro y Contingencias (FAC), y USD 698,7 millones en el FEISEH; y, iii) el FEP sirvió no solo para compensar una eventual caída del precio del barril de petróleo, sino para: “el incremento por sobre lo previsto en el presupuesto de los costos por importación de derivados” (p.15).

Ortiz (2019) y Cueva y Ortiz (2013) señalan que los fondos petroleros o de contingencias alcanzaban parcialmente el objetivo de estabilización fiscal dado que esos recursos estaban preasignados en su mayor parte “[...] se buscaba introducir mecanismos de estabilización fiscal para enfrentar la volatilidad de los ingresos petroleros. Sin embargo, otras disposiciones sobre el particular complicaban el esquema de por sí confuso y poco transparente de preasignaciones presupuestarias y fuera de presupuesto” (p.10). Prueba de esto fue que el FEP estaba en cero en diciembre de 2006 y que el 64 % de los ingresos del FAC habían sido destinado para cubrir distintos tipos de emergencias declaradas con base en el artículo 180 de la Constitución de la República (aprobada y vigente desde 1998) (Artola y Pazmiño, 2007). El Observatorio de la Política Fiscal (2008) citado por Cueva y Ortiz (2013) cuantificó el saldo de estos (tres) fondos en USD 1 400 millones a finales de 2007 (20 % de los ingresos acumulados en estos fondos hasta esa fecha), que serían distribuidos entre preasignaciones o declaraciones de emergencia posteriormente.

La transición del boom de la liquidez pública con recursos genuinos a recursos ajenos (2010-2014)

Las políticas económicas adoptadas para enfrentar la transmisión de la crisis de los países desarrollados a los emergentes y en desarrollo no solo impidieron que en 2009 la economía decrezca, sentó las bases de la expansión de los años posteriores. En 2011, se registró la segunda mayor tasa de crecimiento económico en los años de la dolarización: 7,9 %. Un año antes fue de 3,5 %. Sin embargo, como sucedió posterior a 2004, la economía comenzó un proceso paulatino de desaceleración. Ante esto, el Gobierno Nacional volvió a insistir en la medida de la repatriación de capitales en junio de 2012 para impulsar el crédito, y a finales de ese mismo año eliminó incentivos tributarios a la banca privada, concedidos en 2009.

Posterior a la aprobación de la nueva Constitución y con la publicación de los Planes Nacionales de Desarrollo 2009-2013 y 2013-2017, el gobierno fijó un ambicioso plan de inversión pública, el mismo que demandó un alto nivel de recursos. En perspectiva, la ejecución de los planes de desarrollo hasta 2021 solucionarían los déficits estructurales de la economía ecuatoriana y aumentaría la productividad de la misma. Sin embargo, esto derivó en que los superávits primarios de 2000-2007 se convirtieran en déficit permanentes. El plan de inversiones públicas contemplado en cada Plan Nacional de Desarrollo, el aumento del gasto corriente por la fuerte presencia del Estado en la economía y la mitigación de los efectos de la crisis financiera internacional en 2008-2009, consumió los recursos genuinos (recaudación tributaria e ingresos petroleros) y conllevó a la toma de mayor deuda. Esto expuso a la sostenibilidad fiscal y de la deuda a mayores riesgos y subordinada a eventos inciertos. Esta incertidumbre influyó en la iniciativa privada y el crecimiento económico fue cada vez más bajo a partir de 2011.

La llovizna se convierte en tormenta: el cumplimiento de los eventos inciertos

El Gobierno Nacional estimó para el Presupuesto General del Estado (PGE) un precio de barril de petróleo de USD 86,4 en 2014. En el primer semestre de ese año, el precio fluctuó alrededor de los USD 100, pero desde julio comenzó a caer a valores por debajo de lo presupuestado y comenzó a generar expectativas acerca de la capacidad de cumplimiento del Estado con respecto a la meta trazada con el plan de inversión pública y la sostenibilidad

de la deuda. A diciembre de 2014, Ecuador alcanzó los 820 puntos de riesgo país, economía que había regresado recientemente al mercado de capitales internacionales unos meses antes.

En el primer semestre de 2015, a medida que se fortalecía la seguridad energética de los Estados Unidos a través del petróleo de esquisto (con base en el *fracking* o fractura hidráulica) y la demanda global se comprimía, el precio del barril de petróleo bajaba paulatinamente hasta que se ubicó en USD 53 en junio. A fines de diciembre de 2015 estaba en USD 37,19 y en febrero de 2016 en USD 30,32.

El Gobierno Nacional se enfrentó a la disyuntiva de realizar un ajuste severo de las finanzas públicas con efectos en el nivel de pobreza y la desigualdad (reducir los precios internos), o aplicar un conjunto de medidas de políticas económicas con el fin de preservar la mayor cantidad de dólares en el país. Optó por lo segundo y enfrentó la caída de los ingresos públicos a través de una nueva estructura arancelaria, la colocación de nueva deuda, y la reducción de la inversión pública.

El principal riesgo de la política económica, inaugurada en 2007, con base en la intervención del Estado en la economía, es que dependía de los altos precios del petróleo y de la presión tributaria. Por lo tanto, el Gobierno Nacional fiel al cumplimiento del plan de inversión pública se arriesgó y pospuso la reducción del déficit fiscal. Cuando la baja del precio del barril de petróleo fue un hecho, el déficit primario se profundizó y alcanzó 5,85 % y el déficit global (déficit primario más los intereses de la deuda pública) 7,19 %, el más alto en todos los años de la dolarización. Con las medidas de política económica en 2015, el déficit primario desapareció y el global se redujo a 1,68 % (véase figura 2).

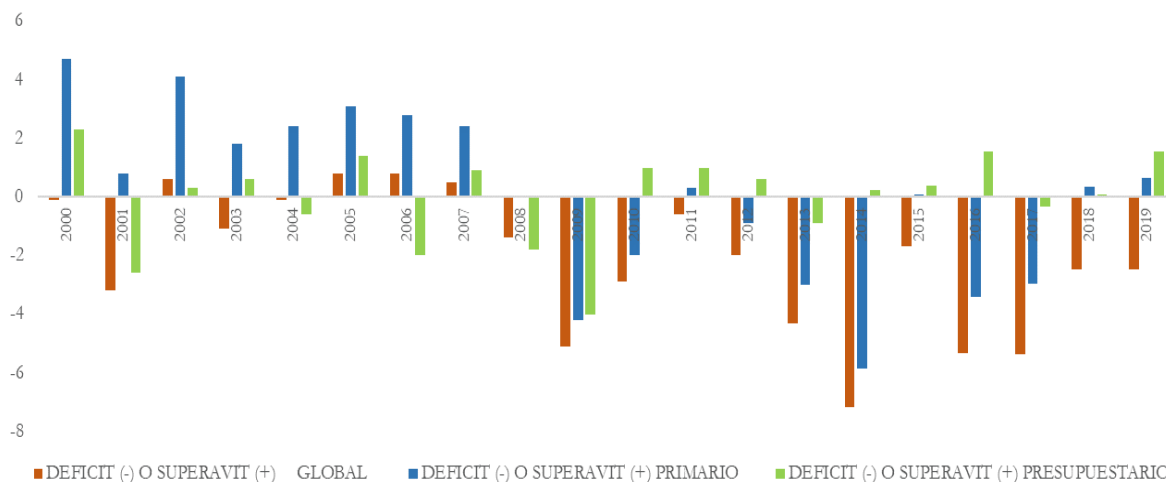


Figura 2. Resultado fiscal: primario, global y presupuestario, 2000-2019 (% con respecto al PIB)

Fuente: elaboración propia con base en datos de BCE (2020).

Sin embargo, esta política económica no solo estaba amenazada por el riesgo de la caída del precio del petróleo, sino también por eventos inciertos o imposibles de predecir. Esto último ocurrió el 16 de abril de 2016 cuando el Ecuador soportó un terremoto de 7,9 en la escala de *Ritcher*, con varias réplicas de alta magnitud en los días posteriores, lo que obligó al Gobierno Nacional a cambiar la “hoja de ruta” basada en la disminución del déficit fiscal por la reconstrucción de las zonas afectadas.

Meses antes de la catástrofe, noviembre de 2015, el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), entidad adscrita al Banco Mundial, condenó a Ecuador a cancelar USD 1 061 millones a la petrolera Occidental por la caducidad de su contrato de participación para la explotación del bloque 15 en la Amazonía en 2006 y el Gobierno Nacional se comprometió a pagar el 29 de abril. El país afrontó en 13 días un terremoto, un pago representativo al 1 % del PIB y el barril de petróleo por debajo de los 40 dólares. Además, el fortalecimiento del dólar con sus efectos sobre la competitividad de las exportaciones no petroleras.

MÉTODO

La metodología de investigación se basó en los enfoques cuantitativo y cualitativo a través de fuentes primarias y secundarias, se utilizó la base de datos del Ministerio de Economía y

Finanzas (MEF) y el Banco Central del Ecuador (BCE). A diferencia del trabajo de Villena et al. (2018), no se buscó establecer la sostenibilidad de la deuda a futuro, sino para cada año del periodo 2001-2019 bajo el cálculo *ex post* y contable. Se detallan ciertas especificidades o supuestos para cada una de las metodologías aplicadas con base a lo expuesto en Draksaite et al. (2015) y Villena et al. (2018) (véase tabla 3):

Tabla 3. Supuestos de la evaluación de la deuda pública del Ecuador (2001-2019)
de acuerdo con las metodologías seleccionadas

Metodologías	Consideraciones y supuestos
Brecha fiscal- crecimiento económico	Se evidencia problemas cuando la tasa de crecimiento económico nominal es negativa. En este caso, se toma el valor absoluto de d^* (resultado fiscal deseable). También presenta inconsistencias en sus resultados y forma comparativa con las demás metodologías. El capital se refinancia.
Brecha primaria de corto plazo	Se aplica un factor de corrección de -0,134 % por sobrevaluación a la tasa de interés estimada con base en el gasto financiero (intereses pagados) y el saldo de la deuda pública de cada año.
Déficit primario macroajustado	El "resultado fiscal primario macroajustado", el que se determina con base en "condiciones normales", es el que proviene del periodo 2001-2007: 2,49%.
Brecha tributaria de mediano plazo	No se estima el gasto público promedio (sin intereses) con respecto al PIB para un trienio, solo se asume para el año en curso. Se llevó a cabo la metodología para los ingresos totales y no petroleros.

Fuente: elaboración propia

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Estimación y análisis de la sostenibilidad de la deuda pública del Ecuador

Existen dos puntualizaciones acerca del proceso en la obtención de los resultados. Primero, la tasa de interés de la deuda pública se calculó mediante el monto de los intereses pagados y la deuda pública al final del periodo, y se la modificó para un factor de corrección (0,134

%). Este último se determinó con base en la tasa de interés promedio ponderada de la deuda pública total 2019 y 2018 y se las estimó en 5,74 % y 5,94 %, respectivamente (véase tabla 4 y anexo 1). La segunda está relacionada con la metodología del déficit primario macroajustado. Con base en la recomendación de Paunovic (2005), se consideró resultado fiscal primario “en condiciones normales” al promedio del periodo 2001-2007 que permitió reducir el coeficiente deuda PIB por debajo del 40 %: 2,49 %.

Tabla 4. Tasa de interés estimada para análisis de la sostenibilidad de la deuda pública (2001-2019)

	Deuda pública total ^a	Intereses (Presupuesto del Gobierno Central)	Ratio intereses deuda pública total	Tasa de interés promedio ponderada ^b	Tasa de interés estimada ^c
2001	14168,3	838,9	5,92%	-	5,79%
2002	14148,8	867,9	6,13%	-	6,00%
2003	14507,3	845,8	5,83%	-	5,70%
2004	14549,4	814,0	5,59%	-	5,46%
2005	14536,5	855,0	5,88%	-	5,75%
2006	13492,5	866,6	6,42%	-	6,29%
2007	13872,6	888,0	6,40%	-	6,27%
2008	13734	796,9	5,80%	-	5,67%
2009	10234,7	530,2	5,18%	-	5,05%
2010	13336,8	567,2	4,25%	-	4,12%
2011	14561,8	663,7	4,56%	-	4,42%
2012	18652,3	946,7	5,08%	-	4,94%
2013	22846,6	1.182,0	5,17%	-	5,04%
2014	30140,2	1.362,0	4,52%	-	4,38%
2015	32771,2	1.761,8	5,38%	-	5,24%
2016	38136,6	1.930,6	5,06%	-	4,93%
2017	46535,6	2.515,0	5,40%	-	5,27%
2018	49429,2	3.026,6	6,12%	5,94%	5,94%
2019	57336,52	3.340,2	5,83%	5,74%	5,74%

Fuente: MEF (2018a y 2019) y BCE (2020)

- En 2019, se cambió la metodología de cálculo del monto de la deuda pública total.
- No existe información de la “estructura de saldos” por tasa de interés entre 2001 y 2017.
- La columna “ratio intereses deuda pública total” menos el “factor de corrección” 0,134 %. Para 2018 y 2019 se consideran lo estimado en la columna “Tasa de interés promedio ponderada” (véase anexo 1).

Las premisas para considerar en cada metodología (enfoque convencional) para establecer si la deuda es sostenible o no en un determinado año se presentan en la tabla 5.

Tabla 5. Criterios en el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública

	Brecha fiscal y crecimiento económico	Brecha primaria de corto plazo	Déficit primario macroajustado	Brecha tributaria de mediano plazo
No existe evidencia de insostenibilidad en la política fiscal. Se tiende a reducir la deuda en relación con el producto.	$d - d^* \geq 0$	$sp - sp^* \leq 0$	$I_t^* \leq 0$	$t^* - t \leq 0$
Existe evidencia de insostenibilidad de la política fiscal. Se tiende a aumentar la deuda en relación con el producto.	$d - d^* < 0$	$sp - sp^* > 0$	$I_t^* > 0$	$t^* - t > 0$

Fuente: adaptado de Urbina y Medina (2016, pp. 34-38).

La trayectoria del coeficiente deuda PIB se describe como la caída sustancial entre 2000 y 2009, y el aumento casi ininterrumpido a partir de 2010. La disminución se explica a través de la generación de superávits primarios, el pago por adelantado de la deuda externa a través del FEIREP y por la renegociación de un tramo de la deuda a través de un default inducido. El incremento fue por el cumplimiento a la Constitución de la República y a los Planes Nacionales de Desarrollo (2009-2013 y 2013-2017) que derivó en déficits cada vez más persistentes. De acuerdo con la figura 3 y bajo los supuestos de la tabla 3, las metodologías aplicadas, excepto una, coinciden en que:

- 1) la deuda fue sostenible hasta 2008;
- 2) a partir de la transmisión de la crisis financiera mundial en 2009 y la puesta en ejecución del Plan Nacional del Buen Vivir, la deuda fue insostenible, con excepción del año 2011 cuando la economía creció al 7,9 %;
- 3) los años de mayor insostenibilidad fueron el 2014 y 2016. En 2015, disminuyó;
- 4) a pesar de que en 2015 la economía se desaceleró fuertemente (no decreció), la insostenibilidad se redujo porque el resultado fiscal primario fue positivo y el déficit fiscal global bajó, a pesar de que la tasa de interés de la deuda pública aumentó; y,
- 5) en 2019, la deuda aumentó su nivel de insostenibilidad.

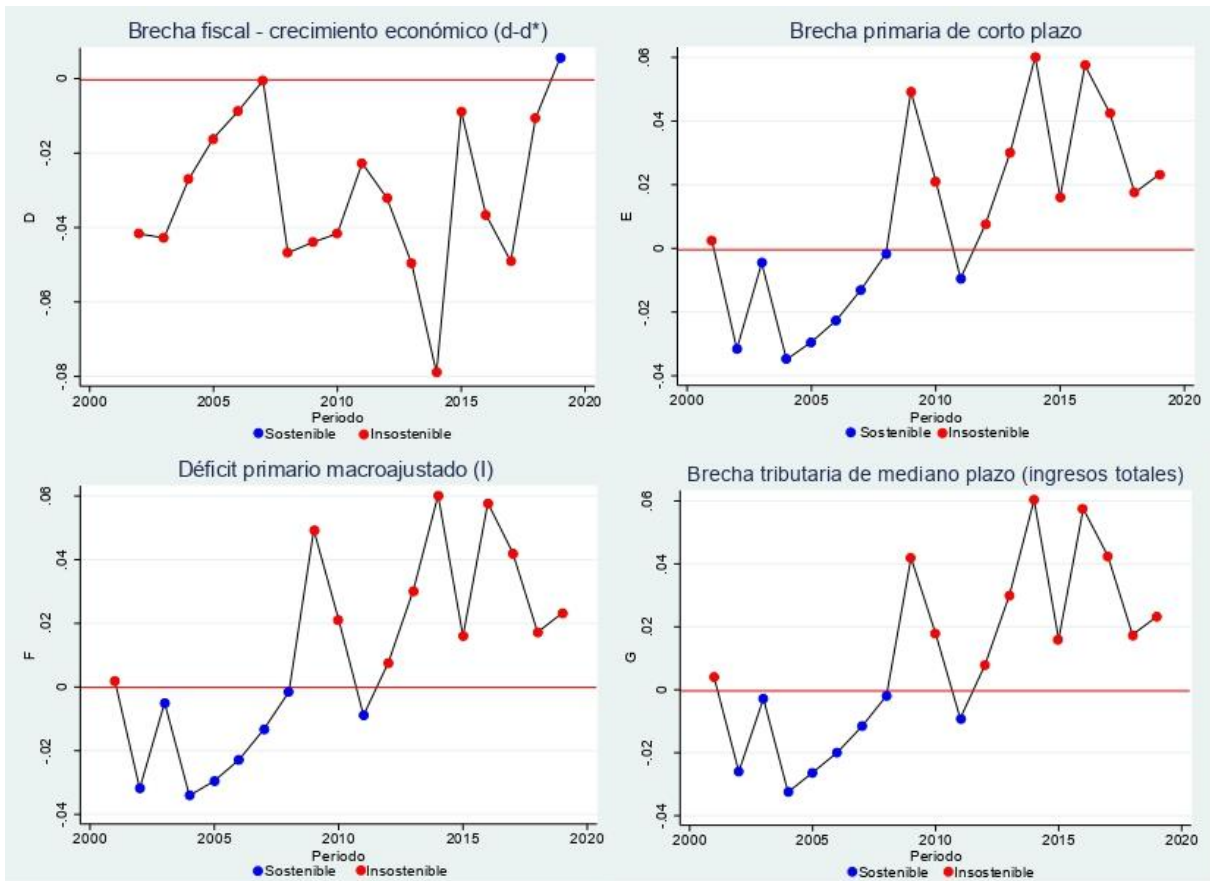


Figura 3. Resultados de la aplicación de las metodologías de la deuda pública seleccionadas (2001-2019) (véase anexo 2)

Fuente: elaboración propia con base en datos del MEF (2019 y 2018a) y BCE (2020).

La salvedad en los resultados presentados es la que proviene de la metodología “brecha fiscal-crecimiento económico”: i) en todo el periodo de estudio la deuda es insostenible, excepto en 2019; y, ii) en este año, el resultado de sostenibilidad no es coherente con el mayor nivel de deuda y con la caída en términos nominales del PIB. A pesar de esto, sí coincide con la mejora de la sostenibilidad de las demás metodologías en 2015, en esta se aprecia una reducción de la insostenibilidad.

Con respecto a la metodología “déficit primario macroajustado”, se la estimó de dos formas: i) con resultado fiscal primario actual; y, ii) en “condiciones normales”: 2,49 %. Aunque la primera coincide con el comportamiento de los resultados de las otras metodologías, la segunda muestra que si el gobierno central alcanza un superávit fiscal primario de 2,49 % la deuda es sostenible, excepto en 2019. En este caso, lo que se considera

“normal” es un resultado fiscal que no permite mantener constante la deuda, sino que la reduce. Por lo tanto, el superávit fiscal “normal” puede ser menor para todos los años excepto para el último que necesita un superávit “requerido” de 2,96 %. Esta salvedad se debe a que la tasa de crecimiento económico es negativa, la tasa de interés se ubica en 5,74 %, y el coeficiente deuda PIB asciende a 52,54 % (véase anexo 2).⁴

En la última metodología aplicada “brecha tributaria de mediano plazo”, se la estimó con ingresos totales y con ingresos no petroleros. Se concluyó que la deuda es insostenible para todos los años del periodo de estudio cuando no se considera los ingresos por venta de petróleo. Los años de mayor insostenibilidad fueron 2011, 2013 y 2016 (véase anexo 2).

El centro del debate de la sostenibilidad de la deuda: el ahorro público

El problema: la preferencia por la liquidez y el desarrollo reprimido

Ortiz (2019) considera que a partir de 2007 “se manejó la política fiscal como si los recursos fueran inagotables. [...] serios problemas de sostenibilidad en sus finanzas y manejo de deuda pública, entre otras cosas, al no contar con ahorros líquidos que permitan implementar políticas contracíclicas” (p. 26). Camino y Ortiz (2019) afirman que la política fiscal en general es procíclica, pero que esta aumentó con el cambio de modelo en 2007 y durante el superciclo de las materias primas.

Sinnott et al. (2010) señalan que la producción de bienes primarios genera grandes rentas y convierte a los países susceptible a la enfermedad holandesa. Montesdeoca et al. (2020) afirman que Ecuador la contrajo desde 2008 y destacan la necesidad de la creación de fondos de estabilización. De la Torre y Pallares (2017) expresan que “el fenomenal aumento del tamaño del Estado nos da una idea de la magnitud del ajuste fiscal que Ecuador requiere

⁴ Más allá que se alcanzó superávit primario en 2019, al no expandirse la economía no se logró la sostenibilidad de la deuda.

para llevar su gasto público a un nivel que sea realísticamente financiable en el mediano plazo [...] debe reducirse al menos en 9 puntos porcentuales del PIB (30 %)” (p.10).

Con base en estos autores, la principal coincidencia es que los gobiernos deben generar el suficiente ahorro público para enfrentar la volatilidad de los precios de los bienes primarios y hacer posible la sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, Keynes citado por Hermann (2014) expresa que “la preferencia por la liquidez es la principal fuente de ineficiencia macroeconómica en la asignación de recursos” (p.74). Keynes (1937) destacó que el ahorro es un fondo rotatorio para satisfacer suministro de crédito o “financiación” requerida para la inversión *ex ante*, y que: “El Estado tendrá que ejercer una influencia orientadora [...] una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena; aunque esto no necesita excluir cualquier forma, transacción o medio por los cuales la autoridad pública coopere con la iniciativa privada” (Keynes, 1936, p. 311).

La interrogante que se presenta es ¿cuál es el grado de ineficiencia de acumular recursos líquidos en un país en desarrollo o está totalmente justificado con base en las conclusiones expuestas bajo la lógica de la intertemporalidad del consumo? La respuesta se encuentra en la relación del desarrollo reprimido y los conflictos sociales. El Estado ecuatoriano abandonó el rol de impulsar la inversión de capital físico y humano desde la finalización del primer *boom* petrolero en 1981, hasta que los procesos sociales transformado en un proceso político en 2006 llevaron a la conformación de un gobierno capaz de recuperar esa condición en enero de 2007.

La desinstitucionalización y desorganización del Estado, el colapso de los servicios públicos indispensables, y la falta de seguridad energética redundaron en constantes conflictos en la sociedad ecuatoriana que desembocaron en golpes de Estado, todo esto en un contexto de ingobernabilidad permanente entre 1995 y 2006. Calderón (2012) afirma que: “la desigualdad constituye la base sobre la que se desarrollan la mayoría de los conflictos y protestas sociales en la región. [...] es alta, persistente y se reproduce en un contexto de baja movilidad socioeconómica” (p.11). Ecuador ostentaba un coeficiente de Gini de 0,586 en 1999 y de 0,54 en 2004, muy cerca del país más desigual de América Latina en ese año (Brasil con 0,565). Entre 2006 y 2017, Ecuador abandonó la condición de ser uno de los países más desiguales del mundo.

El desarrollo económico reprimido por décadas y la profunda desigualdad buscaron una “válvula de escape”, y la encontraron a través de las numerosas preasignaciones y en los frecuentes decretos de emergencia de los fondos petroleros. Por eso, no cabe identificarlos como fondos de contingencias porque el saldo disponible para una eventual caída del precio del petróleo era marginal, tal como lo señalan Artola y Pazmiño (2007), Cueva y Ortiz (2013) y Ortiz (2019). Cuando los fondos petroleros fueron eliminados y el coeficiente de Gini disminuyó a niveles históricos, los conflictos sociales en muchos de los casos desaparecieron y en otros evolucionaron. El desarrollo reprimido se aligeró.

A medida que el gasto público tuvo mayor peso en la economía, problemas estructurales se resolvieron, como el energético y la vialidad,⁵ base para impulsar la productividad, la competitividad y el crecimiento económico en los próximos años. Así lo demuestran Montesdeoca et al. (2020) cuando afirman que el sector de los transables creció a pesar de que el Ecuador contrajo, para ellos, la enfermedad holandesa. Cavallo, Powell, y Serebrisky (2020) señalan que Ecuador es uno de los países que se destaca por el impacto de las ganancias de eficiencia en infraestructura sobre el crecimiento del PIB, a nivel sectorial, y en el ingreso de los hogares en el periodo 2008-2017. Asimismo, Ecuador es el país con mayor evolución en la calidad de los servicios de infraestructura en América Latina y el Caribe.

Sin embargo, esto conllevó a un aparente alto costo de oportunidad: un endeudamiento cada vez mayor y la ausencia de un ingente ahorro público para enfrentar los shocks externos.

La propuesta: hacia un nuevo análisis de la sostenibilidad de la deuda

⁵ Ecuador, entre 2007 y 2017, ejecutó la intervención de 9 296 kms de carreteras (SENPLADES, 2017). Zepeda et al. (2019) destacan, para México, que la disponibilidad de infraestructura carretera tiene una influencia positiva en el crecimiento económico regional a través de la producción y esta es mayor cuando son carreteras libres (en contraposición a la de peajes). Los sectores más beneficiados son las actividades manufactureras y el comercio minorista. Según Cavallo, Powell, y Serebrisky (2020) Ecuador se encuentra entre los países con la red vial con menos malas condiciones en América Latina y el Caribe junto a México y Chile.

La disyuntiva de los hacedores de política económica en Ecuador en la gestión de la deuda pública siempre ha estado entre elegir una alta preferencia por la liquidez con el mantenimiento de agudos conflictos sociales e inobservancia del desarrollo económico reprimido o resolver estos últimos para generar un ahorro público con base en la superación de los problemas estructurales y la confianza de un crecimiento económico más alto a futuro.

León (2020) realiza la distinción entre crédito y deuda, y expone que el primero es productivo y promueve la sostenibilidad, mientras que la segunda obstaculiza el crecimiento económico y la acumulación. Beal et al. (2015) señalan que Ecuador fue el país que convirtió en mayor cuantía el crecimiento económico y la riqueza (petrolera) en bienestar.⁶ Tal como lo señala la figura 4, Ecuador aumentó la inversión pública de 4,15 % en 2006 a 15,44 % en 2013 (el valor máximo en todos los años de la dolarización).⁷

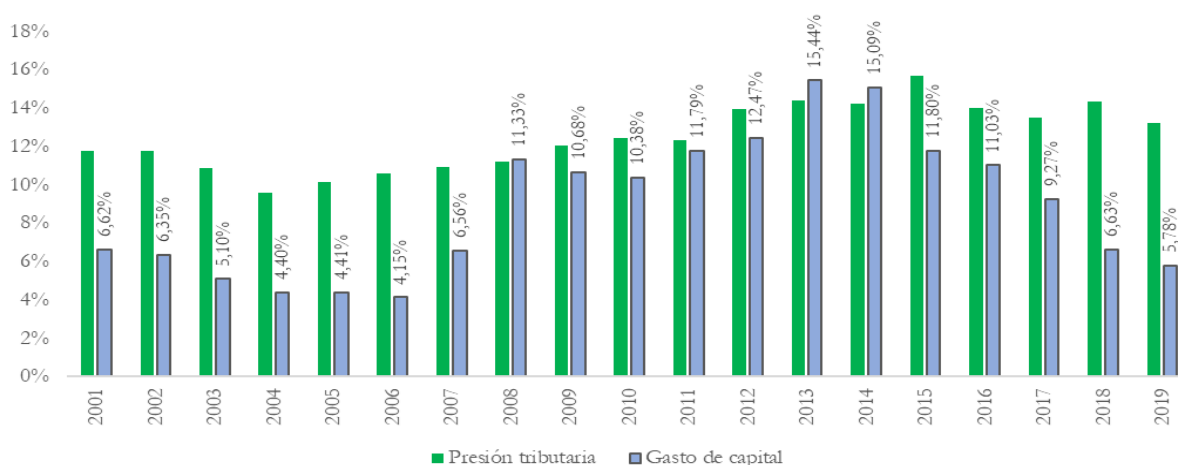


Figura 4. El gasto de capital y la presión tributaria (% con respecto al PIB)

Fuente: elaboración propia con base en datos de BCE (2020).

Con este nivel de inversión, Montesdeoca et al. (2020) señalan que el índice de

⁶ La regla fiscal del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (2010) prevé esta conversión.

⁷ En 2013, año en que el coeficiente gasto de capital PIB es el más alto del periodo, la inversión pública aumentó en USD 3 668,1 millones, esto significó el 87,45 % del incremento de la deuda pública total a diciembre del mismo año.

competitividad en Ecuador “mejoró notablemente desde 2007, siendo 2014 el mejor año de desempeño” (p. 158). A diferencia de lo expuesto en la literatura consultada y la estimación realizada (véase figura 3 y anexo 2), si la sostenibilidad de la deuda fue posible junto a fondos petroleros de preasignaciones dispersas, con bajo nivel de ahorro y con un severo desarrollo reprimido, el conflicto, las demandas sociales, la falta de competitividad y la baja productividad provocaron su destrucción. Se concluye que los fondos petroleros contribuyeron a la falta de eficiencia de la estructura productiva del Ecuador.

Por lo tanto, es necesario migrar a un tipo de análisis de la sostenibilidad de la deuda más amplio, y proponer un fondo para contingencias desde y para los países en desarrollo y emergentes. En el nuevo enfoque debe examinarse la calidad del gasto público, su productividad y vinculación al cumplimiento de objetivos, políticas y metas de un plan nacional de desarrollo. La evaluación de la superación de problemas estructurales que redunde en la disminución del gasto corriente para cubrir ineficiencias y, a la vez, acrecentado la posición patrimonial. El análisis cuantitativo se extiende de un simple enfoque contable a la valoración de la efectividad del gasto público para considerar solo después la naturaleza estocástica de la economía. Además, mejora el diagnóstico del crecimiento económico.⁸

De esta manera, la profundización de la trampa de la prociclicidad en Ecuador, hallazgo de Camino y Ortiz (2019), no es así si se toma en cuenta que la inversión pública impulsada en la fase de auge es inversión a ser considerada por el hacedor de política económica en la fase de recesión para impulsar la recuperación de la economía, a pesar de la caída de los ingresos petroleros y de la inexistencia de fondos de contingencias. Por su parte, Chatterjee et al. (2017) encontró que: “la presencia de infraestructura pública tiende a moderar el aumento de la deuda pública” (p. 164). Además, bajo la existencia de esta variable con sus efectos de productividad en el sector privado es posible alcanzar un nivel de deuda pública

⁸ Paredes (2018) señala que el principal obstáculo de la aceleración del crecimiento económico en 2018 no es el déficit fiscal, sino la baja tasa de ahorro motivada por una mala intermediación financiera (Ecuador creció al 2,4 % en 2017).

óptimo más bajo, que si ni lo estuviera. Todo esto, si la presión tributaria se sostiene y se estimula correctamente la economía.

Sin embargo, el plan económico del Ecuador desde mayo de 2018 desestimó los alcances de la infraestructura pública realizada en la década anterior, los mayores niveles de productividad, la posición patrimonial y el ahorro obtenido a través de la superación de los problemas estructurales. El enfoque estaba en generar un superávit global del SPNF de 2,9 % en 2021 y reducir el coeficiente deuda PIB a 40 % en 2022, lo que obligó a la economía a redoblar esfuerzos sin crecer primero. Además, se cuestionó el cálculo del monto de la deuda y el coeficiente pasó de 33,8 % a 53,49 % entre mayo de 2018 y febrero de 2020. El riesgo país acompañó esta sinergia de desaciertos y se ubicó por encima de 2 000 puntos. Las metas fiscales propuestas fueron imposibles de alcanzar (MEF, 2018b).

CONCLUSIONES

El análisis de la sostenibilidad de la deuda pública se debe asumir bajo un nuevo concepto de ahorro público que vaya más allá de la solvencia dinámica y de lo estrictamente monetario. Exacerbar este último mediante los fondos de contingencia significa la activación permanente de los decretos de emergencia para resolver lo que no se hace planificadamente o, en su caso, las reformas legales para convertirlos en preasignaciones. Cuando un país en desarrollo supera los problemas estructurales genera una disminución cada vez más importante de los gastos corrientes y, aunque aumenta el gasto de inversión de capital, contribuye a la posición patrimonial para sostener la deuda pública a futuro, a través de un crecimiento económico más alto y sostenido. Por lo tanto, un fondo de contingencia eficiente no es aquel que tiene más recursos acumulados, sino el que no obstaculiza la superación del desarrollo económico reprimido.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Armendáriz, E. (2006). *La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano*. Naciones Unidas. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/4986/1/S0600837_es.pdf
- Artola, V. y Pazmiño, M. F. (2007). *Análisis de los fondos petroleros en el Ecuador*. Dirección General de Estudios del Banco Central del Ecuador. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ac53.pdf>
- Banco Central Europeo (BCE). (2012). *Boletín mensual 04/2012*. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1204.pdf>
- Banco Central del Ecuador (BCE) (2020). *Boletín mensual 2016*. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- Banco Mundial (2020), *Coefficiente de Gini*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.GINI>
- Beal, D., Rueda-Sabater, E., & Heng, S. L. (2015). *Why Well-Being Should Drive Growth Strategies: The 2015 Sustainable Economic Development Assessment*. Boston Consulting Group. https://web-assets.bcg.com/img-src/BCG-Measure-Well-Being-to-Improve-It-July-2019-R_tcm9-223637.pdf
- Calderón, G. (2012). Diez tesis sobre el conflicto social en América Latina. *Revista Cepal*, (107), 7-30. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11546/107007030_es.pdf
- Camino, S. y Ortíz, F. (2019). La política fiscal en Ecuador: ¿es siempre procíclica? En F. Enríquez (Ed), *La calidad del gasto público a debate* (pp.149-168). CONGOPE.
- Cavallo, E., Powell, A., y Serebrisky, T. (2020). *De estructuras a servicios El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo.

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/De-estructuras-a-servicios-El-camino-a-una-mejor-infraestructura-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

- Chatterjee, S., Gibson, J. & Rioja, F. (2017). Optimal public debt redux. *Journal of Economic Dynamics & Control*, (83), 162-174. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2017.08.005>
- Córdova, G., Carrillo, G., Baquero, M., Carrillo, F., Parreño, L., y Brito, E. (2013). *Finanzas públicas para gobiernos autónomos descentralizados (GAD)*. IAEN.
- Cosentino, A., Isasa, M., Carreras, P., De Achával, F., Coretti, M., y Dall’o, F. (2017). *Crisis y reestructuración de deuda soberana. Una visión sistémica desde la perspectiva de los mercados emergentes*. EUDEBA.
- Draksaite, A., Snieska, V., Valodkiene, G., & Daunoriene, A. (2015). Selection of government debt evaluation methods based on the concept of sustainability of the debt. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, (213), 474-480. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.436>
- De la Torre, A. y Pallares, J. (2017). *La trampa que asfixia a la economía ecuatoriana*. Corporación de Estudios para Desarrollo (CORDES). <https://www.cordes.org/images/publicaciones/otras/Trampa.pdf>
- Hermann, J. (2014). Restricciones financieras del desarrollo económico: teoría y políticas para los países en desarrollo. *Revista CEPAL*, (114), 71-87. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37437/1/RVE114Hermann_es.pdf
- Keynes, J. M. (1936) [2007]. *Teoría General de la ocupación, el interés, y el dinero*. Fondo de Cultura Económica.
- _____ (1937) [2017]. Teorías alternativas de la tasa de interés. *Revista de Economía Institucional*, 19(36), 335-346. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/ecoins/article/view/4896/5822>
- León, C. (2020). Dinero, moneda, créditos, deudas y crisis. En Paredes, G. J. y López, G. (Coord.), *Teoría y análisis de la banca privada en Ecuador* (pp. 19-40). Dirección de

publicaciones de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil (UCSG).

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2018a). *Deuda Pública Información Histórica*.

https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf

_____ (2018b). *Ecuador: plan prosperidad y apoyo multilateral*.

<https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/03/190319-AN-MEF-Respaldo-comunidad-internacional-2OK-comprimido.pdf>

_____ (2019). *Base de Datos Boletín de Deuda*. [https://www.finanzas.gob.ec/base-de-](https://www.finanzas.gob.ec/base-de-datos-boletin-de-deuda-ene-dic-2019-2/)

[datos-boletin-de-deuda-ene-dic-2019-2/](https://www.finanzas.gob.ec/base-de-datos-boletin-de-deuda-ene-dic-2019-2/)

Montesdeoca, L., Narváez, G., y Lee, P. (2020). El retorno de la “enfermedad holandesa”:

un análisis del caso ecuatoriano. *Estado & comunes, revista de políticas y problemas públicos*, 1(10), 141-167.

https://revistas.iaen.edu.ec/index.php/estado_comunes/article/view/153/242

Ortiz, M. C. (2019). Austeridad fiscal y crecimiento económico en la literatura internacional.

En Ortiz, M. C. (ed.), *Austeridad o crecimiento: un dilema por resolver* (pp.3-35). CONGOPE.

Ortiz, M. y Cueva, S. (2013). *Ingresos fiscales por explotación de hidrocarburos en Ecuador*. Banco

Interamericano de Desarrollo.

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Ingresos-fiscales-por-explotaci%C3%B3n-de-hidrocarburos-en-Ecuador.pdf>

Paredes, G. J. (2015). *Integraciones monetarias pasivas en Sudamérica (1991-2011)*. Ediciones

Cooperativas.

_____ (2017). Ecuador: ¿por qué salir de la dolarización? *Revista CEPAL*, (121), 149-

167.

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/41152/1/REV121_Paredes.pdf

- _____ (2018). *Diagnóstico del crecimiento de la economía ecuatoriana*. COMPAS.
- Paunovic, I. (2005). Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina. *Revista CEPAL*, (87), 97-114. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11082/1/087097114_es.pdf
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES) (2017). *Inversión para el desarrollo Principales obras 2007 – 2017*. <https://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/04/Inversion-para-el-desarrollo.pdf>
- Sinnott, E., Nash, J. & De la Torre, A. (2010). *Los recursos naturales en América Latina y el Caribe: ¿Más allá de bonanzas y crisis?* World Bank.
- Urbina, J. y Medina, A. (2016). *La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamérica*. ICEFI. https://icefi.org/sites/default/files/la_sostenibilidad_de_la_deuda_de_los_paises_de_centroamerica.pdf
- Villena, M. G., Gamboni, C. y Tomaselli, A. (2018). La sostenibilidad fiscal y la política de balance cíclicamente ajustado: metodología y análisis para Chile. *Revista CEPAL*, (124), 223-253. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43469/1/RVE124_Villena.pdf
- Zepeda, I. E., Ángeles, G. y Carrillo, D. G. (2019). Infraestructura carretera y crecimiento económico en México. *Problemas del desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 50(198), 145-168. <https://www.probdes.iiec.unam.mx/index.php/pde/article/view/66383/61672>

ANEXOS

Anexo 1. Estimación de la tasa de interés promedio ponderada de la deuda pública total del Ecuador (2018-2019)

Tasa de interés MEF ³	Tramos de deuda externa					Total de la deuda externa	Tramos de la deuda interna					Total de la deuda interna	Total de la deuda pública
	0% - 3%	3,1% - 5%	5,1% - 8%	8,1% en adelante ¹	Tasas variables - organismo internacionales - LIBOR ²	SUBTOTAL	0% - 3%	3,1% - 5%	5,1% - 8%	8,1% en adelante ¹	Tasas variables - organismo internacionales - LIBOR ²	SUBTOTAL	TOTAL
Tasa de interés media	1,5	4	6,5	9,5	3		1,5	4	6,5	9	3		
Deuda pública Dic 2019	2296,87	850,98	6984,05	16118,66	15242,31	41492,88	3213,97	3843,71	8409,56	376,38	0	15843,64	57336,52
Peso	4,01%	1,48%	12,18%	28,11%	26,58%	72,37%	5,61%	6,70%	14,67%	0,66%	0,00%	27,63%	100%
Peso * Tasa de interés media 2019	0,06	0,06	0,79	2,67	0,80	4,38	0,08	0,27	0,95	0,06	0,00	1,36	5,74
Deuda pública Dic 2018	1106,7	662,6	7859,4	13454,1	12612,7	35695,5	1308,8	4021,3	7869,7	369,9	0,4	13733,4	49429,3
Peso	2,24%	1,34%	15,90%	27,22%	25,52%	72,22%	2,65%	8,14%	15,92%	0,75%	0,001%	27,78%	100%
Peso * Tasa de interés media 2018	0,03	0,05	1,03	2,59	0,77	4,47	0,04	0,33	1,03	0,07	0,00	1,47	5,94

Fuente: elaboración propia con base en datos del MEF (2018a y 2019).

1. Se determina el límite superior de 11 % porque la tasa de interés máxima pagada por un bono fue de 10,75 %. El MEF (2019) estableció un rango abierto.
2. Esta es la deuda contratada con organismo internacionales, la tasa de interés se la consideró baja a pesar de ser variable.
3. El MEF no otorga la tasa de interés por préstamo contraído, sino rangos.

Anexo 2. Resultados de indicadores y metodologías de la deuda pública seleccionadas (2001-2019)

	Razón deuda PIB	Deficit global	Tasa de crecimiento económico nominal	Tasa de crecimiento económico real	Tasa de interés de la deuda pública	(Tasa de interés ponderada de la deuda pública - tasa de crecimiento real) * coeficiente deuda	Déficit primario / PIB (d)	Resultado fiscal deseable (d*)	Brecha fiscal - crecimiento económico (d-d*)	Brecha primaria de corto plazo	Superavit primario en tiempos normales ¹	Deficit primario macroajustado (I)	Deficit primario macroajustado (II)	Brecha tributaria de mediano plazo (ingresos totales)	Brecha tributaria de mediano plazo (ingresos no petroleros)
2001	0,579	3,20%	-	0,04	5,79%	1,04%	0,80%			0,24%	2,49%	0,20%	-1,49%	0,38%	5,51%
2002	0,496	0,60%	0,1668	0,041	6,00%	0,94%	4,10%	8,27%	-4,17%	-3,16%	2,49%	-3,19%	-1,58%	-2,60%	2,04%
2003	0,447	1,10%	0,136	0,027	5,70%	1,34%	1,80%	6,08%	-4,28%	-0,46%	2,49%	-0,49%	-1,18%	-0,28%	4,52%
2004	0,398	0,10%	0,1282	0,082	5,46%	-1,09%	2,40%	5,10%	-2,70%	-3,49%	2,49%	-3,41%	-3,50%	-3,25%	0,36%
2005	0,35	0,80%	0,1343	0,053	5,75%	0,16%	3,10%	4,70%	-1,60%	-2,94%	2,49%	-2,95%	-2,34%	-2,63%	1,17%
2006	0,288	0,80%	0,1276	0,044	6,29%	0,54%	2,80%	3,67%	-0,87%	-2,26%	2,49%	-2,28%	-1,97%	-1,99%	1,26%
2007	0,272	0,50%	0,0899	0,022	6,27%	1,11%	2,40%	2,45%	-0,05%	-1,29%	2,49%	-1,32%	-1,41%	-1,17%	0,99%
2008	0,222	1,40%	0,2108	0,064	5,67%	-0,16%	0%	4,68%	-4,68%	-0,16%	2,49%	-0,15%	-2,64%	-0,19%	6,94%
2009	0,164	5,10%	0,0123	0,006	5,05%	0,73%	-4,20%	0,20%	-4,40%	4,93%	2,49%	4,93%	-1,76%	4,19%	7,86%
2010	0,192	2,90%	0,1125	0,035	4,12%	0,12%	-2%	2,16%	-2,16%	2,12%	2,49%	2,12%	-2,37%	1,78%	7,42%
2011	0,184	0,60%	0,1398	0,079	4,42%	-0,64%	0,30%	2,57%	-2,27%	-0,94%	2,49%	-0,89%	-3,08%	-0,91%	8,15%
2012	0,212	2%	0,1091	0,056	4,94%	-0,14%	-0,90%	2,31%	-3,21%	0,76%	2,49%	0,77%	-2,62%	0,78%	7,68%
2013	0,24	4,30%	0,0819	0,049	5,04%	0,03%	-3%	1,97%	-4,97%	3,03%	2,49%	3,03%	-2,46%	3,01%	9,36%
2014	0,296	7,19%	0,0693	0,038	4,38%	0,17%	-5,85%	2,05%	-7,90%	6,02%	2,49%	6,02%	-2,32%	6,03%	8,25%
2015	0,33	1,68%	-0,0293	0,001	5,24%	1,70%	0,09%	0,97%	-0,88%	1,61%	2,49%	1,60%	-0,80%	1,61%	4,47%
2016	0,382	5,34%	0,0065	-0,012	4,93%	2,34%	-3,41%	0,25%	-3,66%	5,75%	2,49%	5,78%	-0,12%	5,75%	7,88%
2017	0,446	5,39%	0,0436	0,024	5,27%	1,28%	-2,97%	1,94%	-4,91%	4,25%	2,49%	4,22%	-1,24%	4,25%	5,94%
2018	0,452	2,46%	0,0313	0,013	5,94%	2,10%	0,35%	1,41%	-1,06%	1,75%	2,49%	1,72%	-0,42%	1,75%	3,80%
2019 ²	0,5254	2,48%	-0,00117	0,001	5,74%	2,96%	0,63%	0,06%	0,57%	2,33%	2,49%	2,33%	0,47%	2,33%	4,61%

Fuente: elaboración propia con base en datos del MEF (2018a y 2019) y BCE (2020).

1. El “superávit primario en tiempos normales” se lo calculó con base en los registrados para el periodo 2001-2007, años donde se implementaron reglas fiscales donde se disminuía la volatilidad de los ingresos fiscales a través de un “techo” al precio del barril de petróleo en el PGE.
2. Se cambia la metodología de cálculo de la deuda pública.