



Observatorio Exterior

Julio 2014

ECUADOR

“Ecuador vuelve a los mercados”



El pasado 17 de junio Ecuador llevó a cabo su primera emisión internacional de bonos desde el impago voluntario de bonos de 2008. A pesar de las pésimas calificaciones de deuda por parte de las agencias de rating, apenas varios escalones por encima del nivel de default (Baa1 por parte de Moody's y BB por S&P y Fitch), la emisión tuvo un relativo éxito, al menos en cuanto al volumen colocado. Se rumoreaba que el Estado ecuatoriano pretendía conseguir en torno a 700 mill.\$ y finalmente alcanzó a emitir 2.000 mill.\$ a diez años. Según fuentes oficiales, la demanda superó ampliamente los 4.000 mill.\$. El tipo de interés se situó en el 7,95%, lo que si bien no es elevado en términos históricos, sí supone un diferencial respecto al bono estadounidense superior a los 500 puntos básicos. En cualquier caso, la noticia tiene importantes repercusiones sobre el futuro de la política económica de Ecuador, algunas evidentemente positivas, pero también arroja dudas sobre la evolución a medio y largo plazo de la solvencia del país.



Desde hace ya casi dos años el gobierno ecuatoriano ha tratado de rehabilitar su dañada imagen como deudor. La razón es que, a pesar de haber realizado un enorme esfuerzo tributario (los ingresos del sector público han pasado del 26% del PIB al 40% en los últimos seis años), debido a sus ambiciosos planes de gasto fiscal (el gasto ha crecido incluso más en el mismo periodo, hasta el 44% del PIB) Ecuador ha comenzado a registrar un déficit fiscal que en 2013 alcanzó la considerable cifra en 4.430 mill.\$. Hasta ahora el ejecutivo había recurrido principalmente a China para financiarse, pero esta dependencia le hace muy vulnerable frente a cambios en las relaciones con Pekín. (El propio Correa llegó a manifestar que “negociar con China es peor que con el FMI”, en referencia a las garantías en los pagos exigidas por el gigante asiático). Así, buscando ampliar y diversificar sus fuentes de financiación, es la razón por la que Ecuador ha vuelto a los mercados.



Evidentemente, la capacidad de emitir deuda permite al país mayor flexibilidad financiera e incluso poder refinanciar el servicio de su deuda más fácilmente, por lo que, en general, se valora muy positivamente de cara a la solvencia externa. Además, Ecuador, debido al default y por haber estado fuera de los mercados tantos años, tiene hoy en día un endeudamiento público relativamente reducido (25,7% del PIB), por lo que puede durante algunos años seguir acudiendo al exterior para financiarse sin miedo a acumular un monto excesivo de deuda. Sin embargo, esto precisamente hace suponer que el gobierno no moderará sus planes de gasto y que en los próximos años veremos cómo tanto el volumen como el coste del endeudamiento crece rápidamente. Así pues, la vuelta a los mercados, si bien resulta positiva a corto plazo, a largo plazo puede ser peligrosamente contraproducente.

