

Adrián Cornejo Plaza, Pablo José Iturralde, Diego Fernando Ramos Flor  
Mayo 2025

# Ajuste estructural y problemas de sostenibilidad del endeudamiento público ecuatoriano



## Créditos

### Editora:

© Friedrich-Ebert-Stiftung Ecuador FES-ILDIS  
Av. República 500 y Martín Carrión,  
Edif. Pucará 4<sup>to</sup> piso, Of. 404  
Quito-Ecuador - Telf.: (593) 2 2562-103  
Casilla: 17-03-367  
www.ecuador.fes.de  
info.ecuador@fes.de

### Coordinación editorial:

Anahi Macaroff

### Autores:

Adrián Cornejo Plaza  
Pablo José Iturralde  
Diego Fernando Ramos Flor

### Diseño y diagramación:

g creativedesign

### Ilustración de portada:

María Belén Guerrero

### Impresión:

Digital

ISBN: 978-9978-94-266-6  
Primera edición, mayo 2025  
Quito-Ecuador

Los contenidos de esta publicación se pueden citar y reproducir, siempre que sea sin fines comerciales y con la condición de reconocer los créditos correspondientes refiriendo la fuente bibliográfica.

El uso comercial y la reimpresión de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) están prohibidos sin previa autorización escrita de la FES.

Las opiniones expresadas en esta publicación no representan necesariamente las de la Friedrich-Ebert-Stiftung.

Otras publicaciones de Friedrich-Ebert-Stiftung las encuentra aquí:

➔ <https://ecuador.fes.de/mediateca>



Adrián Cornejo Plaza, Pablo José Iturralde, Diego Fernando Ramos Flor  
Mayo 2025

# **Ajuste estructural y problemas de sostenibilidad del endeudamiento público ecuatoriano**

# Contenido

Introducción .....	6
1. Trayectoria del endeudamiento público ecuatoriano durante la coyuntura 2014-2020: crecimiento acelerado de la deuda, déficit persistente de la balanza de pagos y problemas de sostenibilidad .....	7
2. Régimen de gestión de la deuda pública ecuatoriana .....	12
Disposiciones constitucionales en materia de endeudamiento .....	12
a) Definición de “deuda pública” en la normativa ecuatoriana .....	13
b) Límite legal de endeudamiento público y metodología para el cómputo de los saldos de deuda pública .....	14
c) Uso del endeudamiento público para financiar programas que no están vinculados con la ampliación de la inversión pública..	15
d) Eliminación o prohibición del uso de herramientas de gestión de la liquidez doméstica y de endeudamiento.....	15
3. Recomendaciones para fortalecer las capacidades de gestión de la deuda pública .....	17
1. Modificar la estructura del portafolio de deuda mediante el reperfilamiento y otras operaciones de manejo de pasivos de las obligaciones con plazos de vencimientos más cortos .....	18
2. Renegociar con el FMI a fin de alcanzar un nuevo acuerdo que no obstaculice el crecimiento .....	18
3. Usar instrumentos de financiamiento sustentable en el marco de operaciones de canje de deuda soberana por conservación, guiados por principios institucionalizados en la legislación que garanticen transparencia, participación y representación de las comunidades afectadas.....	18
4. Impulsar un proceso de reestructuración de deuda soberana oportuno.....	19

5. Fortalecer la posición externa del país a través del incremento de reservas usando mecanismos, tales como controles de capital autorizados por el Convenio del FMI . . . . .	19
6. Reactivar y optimizar los mecanismos de gestión de la liquidez interna que permitan financiar al sector público de manera sostenible . . . . .	19
7. Promover auditorías ciudadanas sobre el crédito público y otras formas de control social sobre todas las etapas del endeudamiento . . . . .	20
8. Establecer el requisito de aprobación legislativa previa a la suscripción de instrumentos de deuda atados al cumplimiento de condicionalidades de política pública . . . . .	20
9. Establecer normas de transparencia que permitan conocer el destino de los recursos obtenidos a partir del endeudamiento externo . . . . .	20
10. Procurar la coordinación internacional con otros países deudores para promover iniciativas globales que conduzcan al desendeudamiento del Sur Global . . . . .	20

Referencias bibliográficas . . . . .	21
--------------------------------------	----

# Introducción

En octubre de 2024, el saldo total de deuda pública ecuatoriana ascendió a USD 62.43 mil millones, lo que representa un 50.72 % del PIB. Este monto supera ampliamente el límite legal del endeudamiento público y, si se compara con los niveles del año prepandemia (2019), se observa un crecimiento del 11.49 %. Los problemas de sostenibilidad del endeudamiento público generados por este crecimiento acelerado de la deuda se reflejan en el aumento del índice EMBI (Emerging Markets Bond Index) de Ecuador a 1 460 puntos en agosto de 2024, lo que lo ubica como una de las naciones con los índices de “riesgo país” más elevados de América Latina.

En este contexto, el presente documento busca evaluar las principales medidas adoptadas por el gobierno nacional para gestionar el problema del crecimiento acelerado de los niveles de endeudamiento ecuatoriano y analizar su efectividad para la recuperación de la sostenibilidad de la deuda soberana. Entre las medidas adoptadas, se destacan la adopción de un programa de ajuste estructural promovido por el Fondo Monetario Internacional; el impulso de un proceso de reestructuración de su deuda soberana en bonos; y la adopción de varias reformas institucionales en el ámbito de la gestión de la deuda pública, que fueron exigidas como condicionalidades atadas a los acuerdos de crédito suscritos con el FMI.

En la primera sección, se describe la trayectoria que ha seguido el endeudamiento público ecuatoriano durante el último periodo, en el que se registra un acelerado incremento de la deuda pública, a la par que se deteriora la posición de reservas internacionales del país. Se argumenta que los déficits persistentes de la balanza de pagos del periodo incidieron en el incremento de deuda externa como un mecanismo para compensar la falta de divisas. Frente a este escenario, entre otras razones, el gobierno nacional tomó tres cursos de acción con el fin de reestablecer la sostenibilidad de la deuda soberana:

- Suscribió un acuerdo de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional sujeto al cumplimiento de un programa de ajuste estructural.
- Impulsó un proceso de reestructuración de la deuda soberana con el fin de lograr un alivio en las condiciones financieras de la deuda en bonos.

- Implementó una serie de reformas en varios ámbitos de la legislación relacionada con la gestión del endeudamiento público.

En esta sección, el análisis se concentrará en las primeras dos medidas. Se concluirá que el programa de ajuste acordado con el FMI y la reestructuración de una parte de la deuda ecuatoriana fueron insuficientes para recuperar la senda de su sostenibilidad. Adicionalmente, se sustentará que, considerando el perfil de vencimiento de la deuda ecuatoriana en los próximos años, se deberían precaver medidas para mitigar el riesgo de que la nación se enfrente a un nuevo escenario de incumplimiento de pagos o a la necesidad de acudir a una nueva reestructuración.

En la segunda sección, se revisarán las principales reformas institucionales adoptadas en el régimen de gestión de la deuda pública en Ecuador con la finalidad de evaluar su contribución al logro de la sostenibilidad de la deuda. De forma específica, se evaluarán las siguientes medidas: a) la adopción de una conceptualización unificada de “deuda pública”; b) la institucionalización de una metodología para contabilizar la deuda pública a partir de los saldos consolidados; c) el uso del endeudamiento público para financiar programas que no están vinculados con la ampliación de la inversión pública; y d) la eliminación o prohibición del uso de ciertas herramientas de gestión de liquidez y de endeudamiento.

Se argumentará que estas reformas tuvieron un impacto limitado e, incluso, algunas achicaron el espacio de política que necesita el Estado para gestionar la sostenibilidad de su endeudamiento público. Otras fueron adoptadas para viabilizar el programa de ajuste estructural, pero son incompatibles con los imperativos del régimen constitucional en materia de deuda.

Finalmente, a partir de las conclusiones aprendidas, se propondrán algunas iniciativas. Estas podrían contribuir al fortalecimiento de la capacidad del Estado para gestionar y recuperar la sostenibilidad de la deuda pública del país.

# 1. Trayectoria del endeudamiento público ecuatoriano durante la coyuntura 2014-2020: crecimiento acelerado de la deuda, déficit persistente de la balanza de pagos y problemas de sostenibilidad

En la última década, la deuda pública ecuatoriana ha experimentado importantes transformaciones. Se destaca, en primer lugar, un aumento acelerado que provocó que el saldo consolidado superara ampliamente el límite legal de endeudamiento a partir de 2018: de acuerdo con el Ministerio de Finanzas, al 31 de octubre de 2024 el saldo total de deuda pública ecuatoriana ascendió a USD 62 428.05 millones, lo que representó un 50.72 % del PIB.<sup>1</sup>

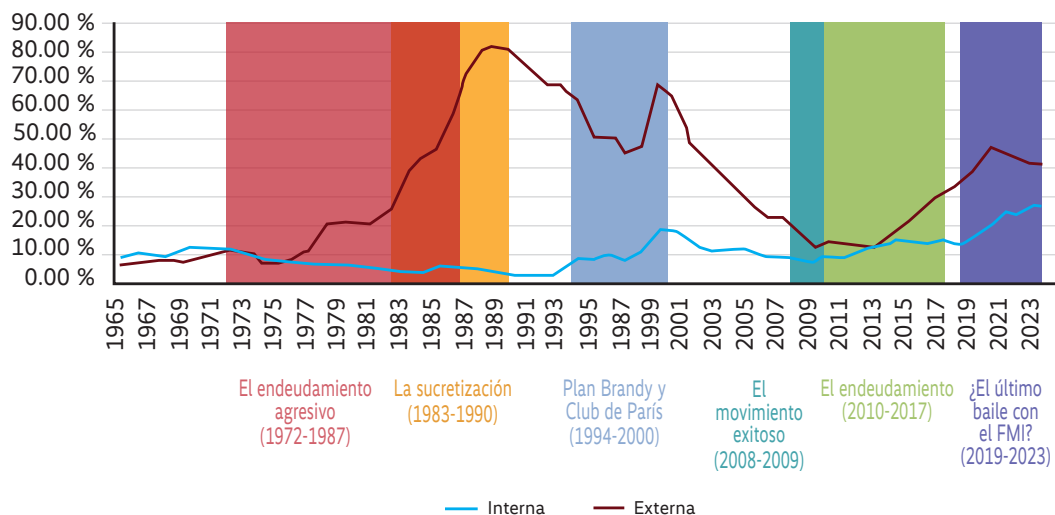
Este ciclo de ascenso del endeudamiento público contrasta con el comportamiento observado a inicios de siglo: a partir de 2000, se registró una tendencia hacia su

reducción, que pasó de una proporción de 62 % en el coeficiente deuda/PIB en aquel año a una de 16 % en 2008. Esto se explica en buena parte por el crecimiento económico post dolarización, el inicio del ciclo de precios altos del petróleo y los resultados de la recompra de deuda externa llevada a cabo en 2008.

Posteriormente, se registra un crecimiento moderado del coeficiente deuda/PIB. Se acelera desde 2014, cuando cae el precio internacional del petróleo y Ecuador debe afrontar los efectos de la reconstrucción de la infraestructura devastada por el terremoto de 2016.

Gráfico N.º 1

## Evolución de la deuda pública de Ecuador como porcentaje del PIB<sup>2</sup>



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE, 2017; 2020; 2024) y Ministerio de Economía y Finanzas (2024a)

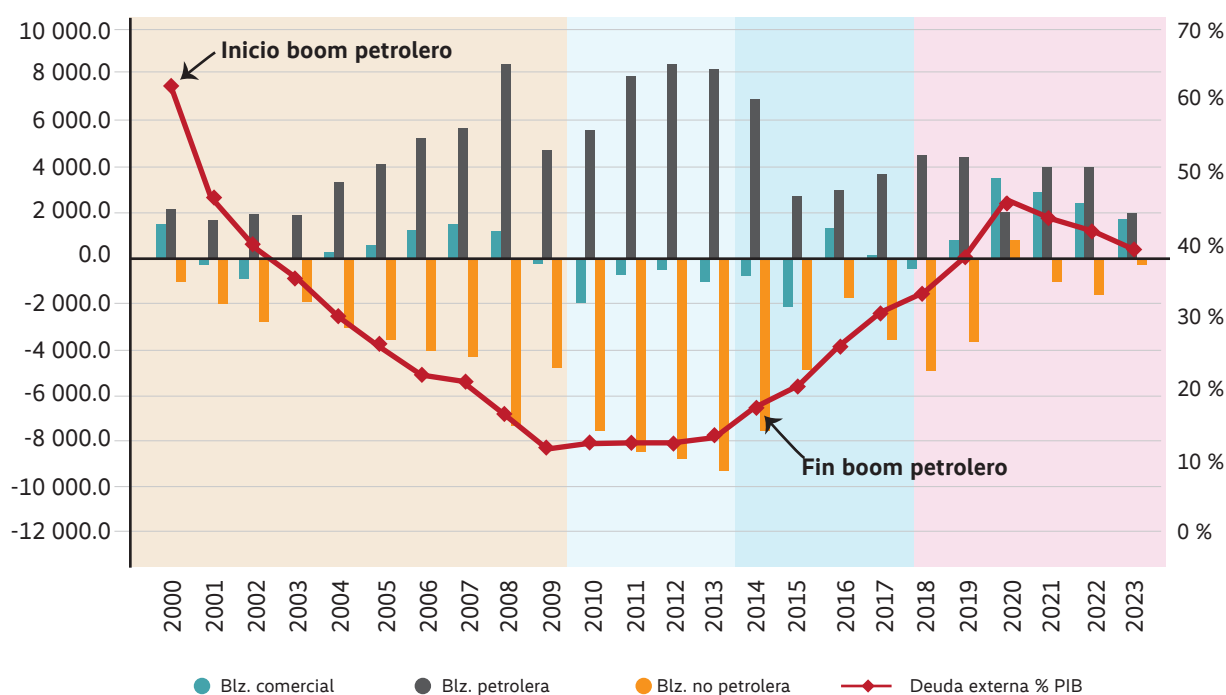
- De conformidad con el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, el saldo consolidado de la deuda pública y otras obligaciones no puede superar el equivalente al 40 % del PIB.
- Identificación de etapas por los autores; nótese que las de endeudamiento agresivo y sucretización se solapan.

Durante esta última década también se registra un deterioro de la posición de reservas internacionales. Es decir, a la par que se incrementa aceleradamente la deuda pública ecuatoriana desde 2014, el país experimenta un aumento importante de los déficits de la balanza comercial y de pagos. Por ejemplo, para el periodo 2010-2013, “el elevado déficit de la balanza comercial no petrolera se incrementó considerablemente, haciendo que la balanza comercial total tenga un déficit de USD -4 212 millones, que fue acompañado por un incremento de la deuda externa que se aceleró entre 2014-2019, período en el que se acumuló un déficit comercial de USD 1 245 millones” (Iturralde, 2024).

Este resultado permite postular que existe una estrecha relación entre las variables de la deuda externa y el déficit de la balanza de pagos: el aumento del segundo genera una presión para la búsqueda de divisas a través de deuda externa. En el caso ecuatoriano, los desbalances en el sector externo se explican tanto por un aumento de las importaciones producido por el incremento del consumo de los hogares y el gasto público, como por el incremento de la posición de activos en el exterior de propiedad de ecuatorianos (salida de capitales).

## Balanza comercial (millones de dólares) y deuda externa pública (porcentaje del PIB)

Gráfico N.º 2



Fuente: Iturralde (2024)

Como se dijo, la relación entre ambas variables es visible en particular en el periodo 2014-2019, donde el incremento de los déficits de la balanza comercial no petrolera fue correspondido por un aumento acelerado de la deuda externa. Esta tendencia se revirtió como consecuencia de las restricciones impuestas por la pandemia COVID-19 y el severo programa de ajuste estructural implementado a raíz del Acuerdo de Servicio Ampliado del Fondo Monetario Internacional asumido por nuestro país en 2019; esto ha contraído las importaciones,

por lo que la balanza comercial presenta saldos positivos a partir de 2020.

Otra transformación relevante de la estructura de la deuda pública ecuatoriana es el cambio en la naturaleza de las operaciones de deuda. Durante el periodo bajo examen, el país contrae importantes montos de deuda sujeta a condicionalidades con el Fondo Monetario Internacional; por lo tanto, se supeditan los desembolsos del endeudamiento al cumplimiento de criterios de



desempeño cuantitativos y reformas institucionales destinadas a fortalecer la posición fiscal y promover el incremento de las reservas internacionales.<sup>3</sup>

En marzo de 2019, el Directorio del Fondo Monetario Internacional concedió a Ecuador un acuerdo en el marco de su servicio ampliado (SAF)<sup>4</sup> por un monto de USD 4 200 millones, que se otorgarían a través de varios desembolsos sujetos al cumplimiento de condicionalidades. Entre ellas, llevar adelante un ajuste fiscal equivalente al 6 % del PIB, acumular reservas internacionales en al menos USD 11 800 millones, y el logro de importantes superávits fiscales durante el periodo de vigencia de cuatro años del Acuerdo SAF.

El cumplimiento de las condicionalidades es supervisado por el Fondo a través de revisiones periódicas. De hecho, tempranamente, en marzo de 2020, el FMI se negó a desembolsar la cuota correspondiente de ese mes por considerar que el país había fallado en el logro de los niveles de reservas internacionales y de déficit fiscal a los que se comprometió en el Acuerdo SAF (La Hora, 2020). De forma posterior, en 2024, Ecuador suscribió un nuevo Acuerdo SAF por USD 4 000 millones con una duración de cuatro años (Fondo Monetario Internacional, 2024a). La adopción de acuerdos con el Fondo se realiza en medio de un agudo debate sobre la idoneidad de las condicionalidades exigidas por esta entidad para restablecer la sostenibilidad de la deuda de las naciones solicitantes y su impacto positivo en variables económicas y sociales, como el crecimiento, la desigualdad y la vigencia de los derechos humanos.

De acuerdo con Tarkpor y Clarke (2024), a diferencia de otros organismos financieros multilaterales, el FMI no ha tenido una política decidida a alinear las condiciones de sus operaciones de crédito a los principales estándares internacionales de derechos humanos. Al contrario, la manera como tradicionalmente han sido aplicadas habría menoscabado los derechos humanos de la población, en especial de grupos de atención especial al restringir indebidamente el espacio fiscal de los gobiernos (Tarkpor y Clarke, 2024).

Khan *et al.* (2023), quienes analizan el impacto que han generado los créditos condicionados en el crecimiento de los diez países más endeudados con el FMI (entre los que se encuentra Ecuador), concluyen que sus créditos no han tenido efectos significativos en su crecimiento ni en el corto ni largo plazo. Los autores discuten que ello podría explicarse precisamente por las condicionalidades que impone a las políticas económicas nacionales. Por su parte, respecto de la desigualdad, Forster *et al.* (2019) afirman que las condicionalidades del FMI tienen consecuencias distributivas adversas: aumentan la desigualdad de ingresos de los deudores en el corto plazo, incluso en el primer año de vigencia de un programa de crédito del Fondo.

En el caso ecuatoriano, durante el periodo de vigencia de los acuerdos SAF se han obtenido resultados deficientes. De acuerdo con el Centro de Investigación en Economía y Política (CEPR) (2023), es uno de los países de la región que peor desempeño muestra en la tasa de crecimiento del PIB per cápita en el periodo 2019-2022. No se encontró información sobre evaluaciones institucionales de impacto de los acuerdos SAF desde la perspectiva de la satisfacción de los derechos humanos o la reducción de la desigualdad. Así, las limitaciones de los programas de ajuste promovidos por el FMI para impulsar el crecimiento y recuperar la sostenibilidad de la deuda, combinadas con el grave escenario económico y social vivido en la pandemia durante el periodo estudiado, condujeron a que, por sexta vez en su historia, Ecuador deba acudir a un nuevo proceso de reestructuración de su deuda soberana<sup>5</sup>.

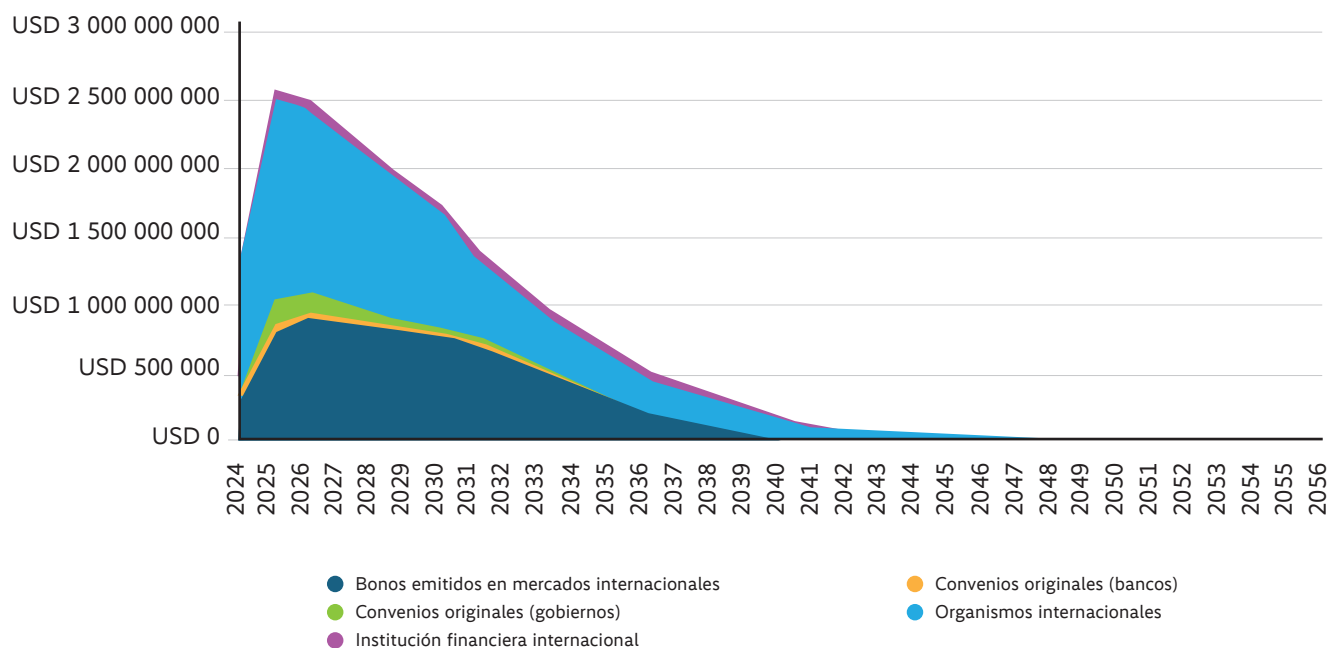
Como resultado de la reestructuración de la deuda en bonos del país realizada en 2020, se renegociaron USD 17 375 millones, logrando un recorte de capital del 8.9 % y una extensión de los plazos de pago de un promedio ponderado de 6.1 a 12 años (Ministerio de Economía y Finanzas, 2021). Además, se redujo el monto destinado por pago del servicio de la deuda en bonos para el periodo 2020-2024, que pasó de USD 12 mil millones a USD 1.4 mil millones y para el periodo 2025-2030 pasó de USD 16.2 mil millones a USD 10.3 mil millones (Ministerio de Economía y Finanzas, 2021).

3 “En mayo de 2023, la deuda de Ecuador con el FMI ascendía a más de USD 8 000 millones, equivalente al 17 % de la deuda externa total del país” (Johnston y Vasic-Lalovic, 2023).

4 De acuerdo con el FMI, el Servicio Ampliado del Fondo (SAF) es un programa de asistencia financiera a países que enfrentan problemas con el manejo de sus políticas económicas, con economías de lento crecimiento y balanza de pagos debilitada. A diferencia de los acuerdos Stand-By, el SAF ofrece periodos de participación y reembolso más prolongados (tres a cuatro años), para que los países puedan implementar reformas estructurales profundas y duraderas. Según Bretton Woods Project (2019), estas condiciones suelen requerir la implementación de reformas estructurales y ajustes macroeconómicos que, en muchos casos, implican recortes en el gasto público, especialmente en áreas sociales.

5 En los últimos años, se han presentado novedosos esquemas de alivio de la deuda que incluyen la implementación de mecanismos de canje de deuda por acciones climáticas (Banco Interamericano de Desarrollo, 2023).

## Perfil de vencimientos de la deuda pública externa en Ecuador



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2024b)

Este proceso de reestructuración estuvo condicionado al logro de un nuevo acuerdo con el FMI, que efectivamente se alcanzó el 30 de agosto de 2020. Al respecto, se debe anotar que en el debate público existen múltiples inquietudes sobre la aptitud de los actuales mecanismos de reestructuración de deuda para resolver la crisis soberana; en un sentido que recupere el crecimiento en el corto plazo y asegure la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Guzmán (2016) apunta que la ausencia de un marco jurídico internacional que regule las reestructuraciones y las falencias del propio FMI al evaluar la sostenibilidad del endeudamiento de un país contribuye negativamente a resolver los problemas de deuda soberana. La relación de estas dos variables produce que los actuales procesos de reestructuración sean “demasiado pequeños y demasiado tardíos” para que aquellos con problemas de endeudamiento recuperen el camino de la sostenibilidad.

Respecto del FMI, Guzmán señala que el organismo aplica criterios deficientes para evaluar la sostenibilidad de las

deudas nacionales, por lo que tiende a sobrestimar la capacidad de los países deudores para cumplir sus obligaciones internacionales (Guzmán, 2016). De esta forma, naciones que sufren escenarios de crisis de deuda y que requerirían un proceso de reestructuración oportuno que brinde un alivio financiero significativo, a menudo, son conducidas a utilizar los créditos condicionados del Fondo. Dichos créditos suelen imponer restricciones que debilitan las capacidades de los Estados para enfrentar sus problemas de endeudamiento, lo que termina agravando la crisis original.

Finalmente, el éxito de los procesos de reestructuración también se afectaría por el tipo de deuda a reestructurar. De forma particular, la adquirida con tenedores de bonos privados presenta riesgos importantes debido a la dificultad de lograr consensos entre un amplio grupo inconexo y anónimo de deudores, que incluso tienen incentivos para no cooperar y esperar para obtener ganancias a partir del *default* de un Estado soberano.<sup>6</sup> Esta observación es relevante para Ecuador, dado que en los últimos diez años ha experimentado un cambio significativo en la composición de sus acreedores: mientras

<sup>6</sup> Particularmente, de parte de tenedores que garantizan sus acreencias con instrumentos como los *Credit Default Swap*, o quienes tienen la expectativa de litigar especulativamente contra los Estados, conocidos como “fondos buitres”.

que, en 2017, el endeudamiento proveniente de organismos internacionales y otros gobiernos duplicaba en magnitud al originado en colocaciones de bonos soberanos, en 2023 la deuda adoptada con tenedores de bonos de deuda externa llegó a representar un 39 % de la externa total (Iturralde, 2024).

Como consecuencia de los límites de los procesos de reestructuración, un 51 % de la de deuda con acreedores privados (como la realizada por Ecuador) fue seguido por otra reestructuración o eventos de *default* en los cinco años posteriores al de la primera. Es decir, los Estados se someten a un ciclo desgastante de reestructuración a la que sigue un nuevo evento de *default*, *al que le sigue a su vez una nueva reestructuración.*<sup>7</sup>

En el caso ecuatoriano, a pesar de la reestructuración de su deuda en bonos, se espera que en el periodo 2024-2029, los pagos por servicio de la deuda asciendan a USD 21 053 millones sin contar los intereses, lo que provoca serias preocupaciones sobre la posibilidad de que ocurra un nuevo evento de *default* (Tapia, 2023). Para Londoño *et al.* (2021), si se toma como criterio de sostenibilidad de la deuda ecuatoriana el límite legal de endeudamiento público, en el mediano plazo los resultados primarios no serán suficientes para que el monto total de deuda pública se ubique por debajo de aquel límite.

<sup>7</sup> En el caso ecuatoriano, el país ha experimentado seis procesos de reestructuración y de ese número un 50 % fue insuficiente y tuvieron que ser seguidos de uno nuevo dentro del plazo de cinco años (Guzmán, 2016).

## 2.

# Régimen de gestión de la deuda pública ecuatoriana

Como ya se dijo, las condicionalidades exigidas por el Fondo no solo consisten en criterios de desempeño macroeconómico, sino también fijan metas de reforma institucional en varios ámbitos, entre los que se encuentra el régimen de gestión de la deuda pública. Por efecto del Acuerdo SAF suscrito con el FMI en 2019, Ecuador ha emprendido una serie de reformas en sus instituciones fiscales, tributarias y financieras. En la presente sección se revisarán las principales adoptadas por el país con la finalidad de evaluar su contribución al logro de la sostenibilidad de la deuda nacional.

Dada la variedad de reformas institucionales impulsadas por el FMI, en este apartado nos concentraremos en aquellas directamente vinculadas con la gestión de la deuda pública ecuatoriana. En particular, postulamos que se pueden agrupar en las siguientes temáticas: a) la adopción de una conceptualización unificada de “deuda pública”; b) la institucionalización de una metodología para contabilizar deuda pública a partir de sus saldos consolidados c) la vinculación del endeudamiento público con la inversión productiva; y d) la eliminación o prohibición del uso de ciertas herramientas de gestión de liquidez y de endeudamiento.

Se argumentará que estas reformas tuvieron un impacto limitado en la recuperación de la sostenibilidad de la deuda ecuatoriana. Incluso, algunas de ellas restringieron el espacio de política que necesitan los Estados para gestionar la sostenibilidad de su endeudamiento público; y otras han materializado el programa de ajuste estructural de una manera incompatible con lo dispuesto por nuestro régimen constitucional en materia de deuda.

Para alcanzar las conclusiones desarrolladas en el párrafo anterior, es necesario contar previamente con un marco de criterios que permita evaluar la capacidad de una medida para contribuir a la sostenibilidad de la deuda pública. En este sentido, proponemos que nuestro régimen constitucional contiene un conjunto de reglas que establecen imperativos para el endeudamiento público; este asegura su sostenibilidad no solo en términos financieros (capacidad de repago del deudor), sino también en cuanto a su coherencia con el régimen de derechos establecido en nuestra Constitución.

Así, la presente sección iniciará con una evaluación de las normas constitucionales que componen el régimen de endeudamiento público, a fin de reconocer el marco de principios que permitan evaluar la aptitud de una medida de reforma. Una vez identificado este marco, procederemos con la evaluación de las reformas seleccionadas.

### Disposiciones constitucionales en materia de endeudamiento

Una de las innovaciones de la Constitución ecuatoriana de 2008 fue la incorporación de reglas para la gestión de la deuda pública, que ofrecen un marco de criterios que promueven la sostenibilidad del endeudamiento nacional. Se debe considerar que este desarrollo normativo surgió como respuesta a las crisis de endeudamiento que afectaron al país en décadas anteriores. Por lo tanto, varias de esas reglas tienen la finalidad de prevenir fenómenos relacionados con la crisis de deuda soberana, como el sobreendeudamiento. Entre ellas, se encuentra aquella que establece un límite o “techo” de endeudamiento público (República del Ecuador, 2008: Art. 120.12) y la que dispone que se recurrirá al endeudamiento solo cuando sean insuficientes los ingresos fiscales (República del Ecuador, 2008: Art. 290.1).

Otro imperativo constitucional que puede ser identificado es el de vincular el endeudamiento público, especialmente externo, con la inversión productiva: la norma constitucional establece que el endeudamiento tiene como destino exclusivo el financiamiento de programas y proyectos de inversión para infraestructura o que tengan capacidad financiera de pago (República del Ecuador, 2008: Art. 290.3). En esta misma línea, se incorporó en la Constitución la regla fiscal de que los gastos corrientes o permanentes solo puedan ser financiados con ingresos permanentes (República del Ecuador, 2008: Art. 286).

Otras disposiciones esenciales que buscan evitar que se repitan eventos de crecimiento injustificado de la deuda pública son las que sujetan la contratación de deuda pública a la planificación nacional (República del Ecuador, 2008: Art. 289) y prohíben la estatización de deudas privadas (República del Ecuador, 2008: Art. 290.7). Este marco constitucional fue posteriormente desarrollado con

la emisión del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP) en 2010.

Además, la Constitución ecuatoriana incorpora disposiciones en materia de procedimientos de autorización de la deuda externa. En primer lugar, asigna la competencia de aprobar operaciones de endeudamiento a un órgano colegiado (República del Ecuador, 2008: Art. 289). Y, en segundo lugar, establece un procedimiento reforzado para la contratación de cierto tipo de deuda (aquella sujeta a condicionalidades) adquirida con organismos multilaterales, que exige la aprobación previa de la Asamblea Nacional. En este sentido, el artículo 419.5 de la Constitución dispone que deben someterse a este procedimiento reforzado todos los créditos contratados por medio de un tratado internacional entre Ecuador y una institución financiera internacional y que “comprometan la política económica del Estado establecida en su Plan Nacional de Desarrollo(...)” (República del Ecuador, 2008: Art. 419.5).

En marzo de 2019, se suscribió el Acuerdo SAF con el FMI de 2019 en el que Ecuador figuraba como beneficiario; contenía un amplio programa de reformas estructurales que constituían requisitos de desempeño para el país deudor –es decir, condicionalidades–. Debido a esto, la necesidad de que pase de forma obligatoria al conocimiento de la Asamblea Nacional, cumpliendo el procedimiento de aprobación reforzada establecida por el artículo 419.5 de la Constitución.

No obstante, se alegó por parte del Ejecutivo que la peculiar naturaleza jurídica de estos instrumentos no permitía concebirlos como tratados internacionales, sino que, en línea con la posición jurídica del Fondo, las cartas de intención, los memorandos y los anexos suscritos por un miembro del Fondo, de una parte, y las decisiones del Directorio Ejecutivo del FMI, por otra, son actos unilaterales que no crean ningún acuerdo entre ambos (Fondo Monetario Internacional, 2002)<sup>8</sup>. Por lo que, al no tener contenido contractual o convencional, no debería ser considerado como un “tratado internacional”, a efectos de cumplir con el trámite del artículo 419.5 de la Constitución.

Actualmente, la aprobación de un Acuerdo SAF con el FMI sigue el trámite previsto en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas sin intervención de la Asamblea Nacional. Más allá de los debates sobre la naturaleza jurídica de los Acuerdos Stand-by u otra operación de endeudamiento del Fondo, se debe considerar que es necesario establecer un mecanismo de control democrático sobre la adquisición de financiamiento condicionado; más aún si contiene requisitos de desempeño que pueden afectar

sustancialmente la satisfacción del régimen de derechos del Buen Vivir establecidos en la Constitución.

En una línea de acción similar a Argentina, Ecuador podría instaurar legalmente un procedimiento especial de autorización de créditos condicionados al cumplimiento de programas de ajuste estructural, que deba contar con la aprobación previa de la Asamblea Nacional (República Argentina, 2021). Así, las normas constitucionales promueven la transparencia y auditoría ciudadana sobre los procesos de endeudamiento. De forma particular, el Artículo 289 prescribe que el Estado debe promover la vigilancia y auditoría ciudadana del endeudamiento público.

Como conclusión, podemos afirmar que nuestro régimen constitucional dictamina un conjunto de requisitos para la validez del endeudamiento público que exigen:

- a) respetar un límite de endeudamiento definido por la ley;
- b) destinarse exclusivamente a financiar programas y proyectos de inversión;
- c) alinearse con la planificación nacional;
- y d) estar sujeto al escrutinio ciudadano.

#### **a) Definición de “deuda pública” en la normativa ecuatoriana**

El artículo 123 del Código de Planificación y Finanzas Públicas define al endeudamiento público como

*el conjunto de obligaciones adquiridas por las entidades del sector público, en virtud de las cuales la entidad deudora obtiene para su uso recursos financieros con el cargo de restituir al acreedor el capital y/o intereses en una fecha o fechas futuras*

*(Código de Planificación y Finanzas Públicas, 2012: Art. 123).*

Esta definición es de alta relevancia. De ella dependen otros instrumentos y mecanismos de gestión de la deuda pública, como la elaboración de estadísticas nacionales; la verificación del cumplimiento del límite legal de endeudamiento; y el establecimiento de sanciones administrativas o la puesta en marcha de programas de consolidación fiscal.

En el campo del derecho internacional comparado, no existe una definición uniforme de “deuda pública”, por lo que pueden existir múltiples casos que solo dan cobertura a las operaciones del gobierno central o que incluyen todo tipo de instrumento de forma independiente a su

<sup>8</sup> “Fund arrangements are not international agreements and therefore language having a contractual connotation will be avoided in arrangements and in program documents” (Fondo Monetario Internacional, 2002).

vencimiento (Vasquez *et al.*, 2024). En el caso ecuatoriano, por ejemplo, la definición contenida en el artículo 123 citado en términos de cobertura institucional incluye a todo el sector público; respecto del tipo de instrumentos, excluye a los títulos con vencimientos de corto plazo (menores a 360 días) y a los denominados pasivos contingentes.<sup>9</sup> La exclusión de los títulos con valores menores que 360 días se realiza en cumplimiento de la regla fiscal constitucional que prescribe que los egresos permanentes deben financiarse con ingresos permanentes (República del Ecuador, 2008: Art. 286). La deuda pública, al tratarse de un ingreso no permanente, debe destinarse al financiamiento de egresos no permanentes o gastos de inversión. Mientras, los títulos de corto plazo (tales como los Certificados de Tesorería “CETES”) son utilizados para el manejo de liquidez del sector público, lo que incluye gastos corrientes o permanentes.<sup>10</sup>

Respecto de la definición de “pasivo contingente”, la ley establece una lista cerrada de casos que pueden darle origen. Esto no ha estado exento de polémica: en 2018, a través de la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal, se reformó el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas para incluir como pasivo contingente a la “emisión de bonos que estén vinculados con obligaciones de pago debidamente instrumentadas”; con la finalidad de dar cobertura legal a la suscripción de parte de Ecuador de operaciones especulativas de deuda de elevado riesgo.<sup>11</sup>

## **b) Límite legal de endeudamiento público y metodología para el cómputo de los saldos de deuda pública**

El artículo 124 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas señala que “el monto total del saldo de la deuda pública realizada por el conjunto de las entidades y organismos del sector público, en ningún caso podrá sobrepasar el cuarenta por ciento (40 %) del Producto Interno Bruto (PIB)”. Esta norma legal desarrolla el imperativo constitucional que ordena que el endeudamiento no sobrepase cierto límite que comprometa su sostenibilidad.

Sin embargo, en el último periodo se observa que el nivel de endeudamiento público ha superado ampliamente el techo del 40%: en octubre de 2024 en un nivel del 50.72% del PIB. Esto se explica porque vía legislativa se aprobó

una suspensión de ese límite hasta que se recupere la sostenibilidad del endeudamiento nacional.

En primer lugar, por disposición de la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal, se interrumpió la aplicación del límite de endeudamiento para el periodo 2018-2021. Posteriormente, en 2020 se introdujo una reforma por la que se atribuyó al Ministro de Finanzas la competencia de establecer el nivel del límite de endeudamiento, aunque considerando los siguientes parámetros:

- i. 57 % del PIB hasta 2025;
- ii. 45 % del PIB hasta 2030; y,
- iii. 40 % del PIB hasta 2032 y en adelante (República del Ecuador, 2020: Disposición Vigésima Sexta).

Por lo que, si bien se considera positivo el desarrollo legislativo del imperativo constitucional de establecer un límite al nivel de endeudamiento, la facilidad con la que se obtienen suspensiones temporales de la norma no permite concluir que se encuentre debidamente institucionalizada.

A efectos de computar el saldo de deuda pública, el artículo 135 del Reglamento del Código de Planificación y Finanzas Públicas establece que el cálculo se lo realizará “sobre la base de los Estados Consolidados de Deuda Pública correspondiente a cada ejercicio fiscal” (República del Ecuador, 2021). Es decir, no se toma en consideración el saldo total de la deuda pública agregada, sino específicamente la “deuda consolidada”, que se compone del endeudamiento total del sector público no financiero y de la Seguridad Social, pero excluye las operaciones de deuda entre las entidades que forman parte de este sector.

En otras palabras, en el evento de que dos entidades del sector público no financiero y de la Seguridad Social reúnan los roles de deudor/acreador entre sí, el monto de tal operación no debe considerarse para calcular el nivel de endeudamiento público. Solo se considerará a las operaciones de deuda que el sector público mantenga con entidades externas a este sector, como acreedores

<sup>9</sup> Obligaciones cuya vigencia depende del cumplimiento de una condición establecida en el propio instrumento de deuda, por lo que no son consideradas como operaciones de deuda vigentes hasta que no se cumpla la condición (República del Ecuador, 2008: Art. 123).

<sup>10</sup> A pesar de que no se incluyen en la definición de deuda pública, a efectos de cómputo del límite de endeudamiento, esos títulos de valores sí deben ser contabilizados (Código Orgánico de Planificación y Finanzas Pública, 2012: Art. s/n).

<sup>11</sup> Una vez publicada la reforma, Ecuador adquirió deuda por USD 500 millones con el Banco de inversión Goldman Sachs International, que tuvo como colateral la emisión de bonos ecuatorianos por un total de 2.4 veces la cantidad adquirida por deuda. Los bonos se harían efectivos solo si el país no pudiera pagar el principal, por lo que se consideró “deuda contingente” (Vela, 2018).

nacionales o internacionales. De acuerdo con De La Torre (2021), el uso del criterio de “deuda consolidada” se adecúa a los estándares metodológicos internacionales recogidos en manuales de estadísticas oficiales del FMI y otras multilaterales.

### **c) Uso del endeudamiento público para financiar programas que no están vinculados con la ampliación de la inversión pública**

El artículo 290 de la Constitución establece que con los recursos provenientes del endeudamiento externo se debe financiar exclusivamente “programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago”<sup>12</sup> (República del Ecuador, 2008). Esta disposición está alineada con la regla fiscal constitucional que prescribe que los egresos permanentes solo pueden ser financiados con ingresos permanentes y, de forma correlativa, que los egresos no permanentes solo pueden financiarse con ingresos no permanentes (República del Ecuador, 2008: art. 286).

De acuerdo con el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, los ingresos no permanentes son recursos públicos que se perciben de forma temporal o acotada a ciertas circunstancias, precisamente, como los fondos obtenidos de una operación determinada de deuda pública. Los egresos no permanentes son egresos eventuales que realiza el Estado y que pueden generar directamente “acumulación de capital bruto o activos públicos o disminución de pasivos” (Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, 2012. Art. 78 y 79); es decir, lo que comprendemos usualmente por “inversión pública” o “gasto de inversión”.<sup>13</sup>

A pesar de lo dicho, se puede constatar que en la legislación de desarrollo de esta regla constitucional se han incorporado conceptos ambiguos que amplían indebidamente el destino del endeudamiento público; lo que permite que se financien objetivos incompatibles con la regla constitucional.

Así, en el Reglamento al Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas se incluye el concepto “Programa de preservación de capital del Presupuesto General del Estado”, que busca brindar cobertura a los créditos obtenidos con el FMI. En efecto, como ya se ha mencionado, los programas de consolidación fiscal exigidos por el Fondo a Ecuador requieren el logro de superávits primarios considerables que implican severos recortes de egresos tanto permanentes como no permanentes.

A partir de un estiramiento de los conceptos “programa” y “preservación de capital” se legitima el financiamiento de operaciones que se destinan a repagar el servicio e intereses de otras operaciones de deuda anteriores; o bien, al pago de laudos arbitrales extranjeros<sup>14</sup>. En ambos supuestos, no se cumple la regla constitucional del destino exclusivo del endeudamiento hacia la inversión pública.

Finalmente, a pesar de que la norma constitucional solo permite destinar recursos de endeudamiento para el refinanciamiento de deuda pública externa, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas ha incluido un supuesto no previsto constitucionalmente, que es la refinanciación de deuda interna, con lo que se permitiría utilizar recursos obtenidos en el extranjero para renegociarla (Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, 2012: Art. 126).

### **d) Eliminación o prohibición del uso de herramientas de gestión de la liquidez doméstica y de endeudamiento**

Como ya se ha dicho, las condicionalidades atadas a los acuerdos SAF del FMI incluyen no solo el cumplimiento de metas cuantitativas en ciertos indicadores, principalmente fiscales, sino que también promueven activamente reformas institucionales en varios campos. En el caso ecuatoriano, se ha emprendido a instancias del Fondo una importante reforma de varias instituciones y mecanismos monetarios y financieros, que fueron diseñados para que el Estado pueda aliviar sus necesidades de financiamiento a través de la gestión de la liquidez doméstica y para reforzar su capacidad de regulación y control sobre la entrada y salida de divisas.

A través de varias reformas legales, comprometidas con el Fondo, se restringe el uso de los siguientes mecanismos de política pública:

- Prohibición para que el Banco Central del Ecuador (BCE) y otras instituciones financieras públicas financien de forma directa o indirecta al sector público, por ejemplo, a través de la compra de títulos emitidos por el Ministerio de Finanzas (Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Monetario y Financiero para la Defensa de la Dolarización, 2021: Art. 47)
- Eliminación de las competencias de las autoridades monetarias para disponer medidas de gestión de la liquidez interna, como la repatriación de divisas en el

<sup>12</sup> Aunque también dispone como excepción el refinanciamiento de deuda pública externa en condiciones más beneficiosas.

<sup>13</sup> La inversión pública se define como el “conjunto de egresos y/o transacciones que se realizan con recursos públicos para mantener o incrementar la riqueza y capacidades sociales y del Estado”; es decir, un concepto convergente con el de “egreso no permanente” (Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, 2012: Art. 55).

<sup>14</sup> En el caso de Ecuador, los laudos arbitrales han generado obligaciones por USD 2.5 mil millones entre 2005 y 2023, sin considerar los que se encuentran aún a la espera de las decisiones de las Cortes y que pueden tranquilamente cuadruplicar el monto anteriormente mencionado.

exterior de propiedad de entidades financieras o exportadores no petroleros (Ley Orgánica Reformativa al Código Orgánico Monetario y Financiero para la Defensa de la Dolarización, 2021: Art. 88).

La eliminación de estos mecanismos puede promover, en un caso, el incremento del endeudamiento externo como una medida para compensar la imposibilidad de disponer de financiamiento interno a través del uso de la liquidez doméstica; y en el otro, puede agravar el déficit de la balanza de pagos por la falta de mecanismos para controlar la fuga de capitales. Un incremento del endeudamiento externo no contribuye a mejorar las expectativas de recuperar la sostenibilidad del endeudamiento público y, más bien, puede empeorar el déficit de la balanza de pagos, por las consecuentes amortizaciones del capital y pago de intereses que serán transferidos hacia el exterior.



### 3.

## Recomendaciones para fortalecer las capacidades de gestión de la deuda pública

Las medidas adoptadas para recuperar la senda de la sostenibilidad del endeudamiento público presentan resultados muy modestos. El severo programa de ajuste promovido por el FMI no ha logrado estimular la recuperación de la actividad económica<sup>15</sup> ni ha reducido significativamente los ratios de deuda/PIB.<sup>16</sup>

De acuerdo con las proyecciones del FMI, Ecuador alcanzaría el objetivo de reducir su *stock* de deuda por debajo del límite legal máximo de endeudamiento (40 % deuda/PIB) recién para 2032<sup>17</sup>, siempre que cumpla estrictamente con el programa de consolidación fiscal exigido por el Fondo. A pesar de los esfuerzos hechos, de acuerdo con la evaluación de sostenibilidad de la deuda ecuatoriana realizada por el FMI en 2024, su deuda pública se considera como “sostenible pero no con alta probabilidad” (Fondo Monetario Internacional, 2024b). Esto significa que, si bien el país puede seguir cumpliendo con sus pagos de deuda en el corto y mediano plazo, existen riesgos muy considerables que podrían comprometer su capacidad de pago (Fondo Monetario Internacional, 2024). Entre ellos se destacan que el acceso a financiamiento se vea restringido por el elevado indicador de riesgo país y que el crecimiento económico sea aún menor que el previsto por el Fondo, afectando la capacidad fiscal del Estado (Fondo Monetario Internacional, 2024b).

Además, en el periodo que va entre 2024 y 2027, hay una significativa concentración de los pagos que deberá hacer la nación por los vencimientos correspondientes a la amortización e intereses de la deuda externa (cuyo monto total ascendería a USD 21 557.5 millones<sup>18</sup>); lo que genera serias dudas entre las agencias calificadoras de crédito sobre la capacidad de Ecuador de atender estos pagos, especialmente a partir de 2026 (S&P Global Ratings, s.f.). Finalmente, se teme que en 2025 el ratio deuda/PIB

auge debido a la necesidad de financiar el pago de indemnizaciones ordenadas por cortes de arbitraje internacional en contra del país y a favor de empresas transnacionales.<sup>19</sup>

Para el Ministerio de Economía y Finanzas (2024d), la estrategia de reducción de deuda pública debe mantenerse en la línea de la consolidación fiscal a través de políticas de control del gasto público y mejora de los ingresos tributarios del Estado, que garanticen el logro de superávits primarios sistemáticos. Esto será complementado con políticas de gestión del endeudamiento, tales como las operaciones de recompra en mercado de bonos, canjes de deuda por naturaleza, y reperfilamiento de las condiciones de tasa y plazo (Ministerio de Economía y Finanzas, 2024d).

Sin embargo, Peralta-Alva y Mishra (2023) muestran que las estrategias de reducción de deuda pública basadas exclusivamente en consolidaciones fiscales fracasan en la mitad de los casos abordados en su estudio. Los exitosos se dieron en contextos favorables, como períodos de crecimiento económico tanto nacional como global y en condiciones financieras laxas y baja incertidumbre. Además, fueron más efectivas cuando estuvieron acompañadas de reformas estructurales que impulsan el crecimiento y en el caso de países con crisis de sobreendeudamiento de la puesta en práctica de procesos de reestructuración de deuda (Peralta-Alva y Mishra, 2023).

Por otra parte, según Powell y Valencia (2023), hay múltiples casos de reducción de deuda que han concertado diversos factores; entre ellos, inflación, reestructuraciones de deuda, crecimiento o políticas de consolidación fiscal. No obstante, aquellos paquetes de políticas que combinan

<sup>15</sup> De acuerdo con el FMI, “se prevé una recesión económica del 0.4 % en 2024 y una modesta recuperación del 1.6 % en 2025”.

<sup>16</sup> La ratio deuda pública/PIB se redujo de un 57 % en 2022 a un 55.4 % del PIB en 2023. Según el FMI, la reducción se debió no tanto a la consolidación fiscal sino principalmente a “la disminución de la deuda externa con el “canje de deuda por naturaleza”, que redujo el importe de los bonos internacionales en circulación en USD 970 millones” (Fondo Monetario Internacional, 2024b).

<sup>17</sup> Lo que coincide con la disposición general vigésima sexta del COPLAFIP, que ordena al Ministerio de Finanzas que reduzca progresivamente el indicador de deuda pública de acuerdo con las siguientes metas: “a) 57 % del PIB hasta el año 2025; b) 45 % del PIB hasta el año 2030; y c) 40 % del PIB hasta el año 2032 y en adelante (República del Ecuador, 2020: Disposición Vigésima Sexta).

<sup>18</sup> En este periodo, Ecuador deberá pagar un 29.3 % del total de las amortizaciones, lo que representa USD 13 011.12 millones y un 43.1 % del total de intereses a pagar, equivalentes a USD 8 546.38 millones (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2024c).

<sup>19</sup> De acuerdo con el Reglamento del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, el endeudamiento puede destinarse a financiar programas “de preservación de capital del Presupuesto General del Estado”, que buscan sostener la capacidad financiera del Estado frente a eventos adversos como el “cumplimiento de sentencias o laudos”. En 2024, en la proforma del Presupuesto General del Estado, el gobierno nacional previó para el pago de laudos arbitrales internacionales un monto que ascendió a USD 2 426 millones (Primicias, 2025).

iniciativas de reducción del gasto ineficiente y la mejora de los marcos de inversión pública tienen más posibilidades de generar respaldo en la población.

Finalmente, para el Informe sobre el Desarrollo Mundial 2022 del Banco Mundial, las estrategias de reducción de deuda para países con alto riesgo de sobreendeudamiento deben buscar tanto la disminución de los niveles de endeudamiento como el crecimiento equitativo; para ello, deben incorporar un set de políticas que combinen al menos a) estrategias de gestión de la deuda; b) prácticas de transparencia en el manejo del endeudamiento; c) iniciativas de coordinación con los acreedores para lograr reestructuraciones exitosas; y d) políticas fiscales bien desarrolladas (World Bank, 2022).

En esta línea de ideas, en la presente sección se realizan recomendaciones a la política pública de gestión de la deuda pública ecuatoriana. El objetivo es procurar la sostenibilidad del endeudamiento en un sentido que sea compatible con el cumplimiento del régimen de derechos establecido en nuestra Constitución.

## **1. Modificar la estructura del portafolio de deuda mediante el reperfilamiento y otras operaciones de manejo de pasivos de las obligaciones con plazos de vencimientos más cortos**

Como se mencionó anteriormente, entre 2024 y 2027 se concentra una parte importante de los vencimientos de amortizaciones y pago de intereses. En la composición de la deuda pública, la deuda multilateral y bilateral representan una proporción significativa, con un riesgo de refinanciación relativamente bajo, dada la condición de acreedor preferente de los organismos multilaterales. En junio de 2024, el saldo de la cartera multilateral alcanzó el 48 % de la deuda pública externa, con el FMI como principal acreedor, registrando un saldo de USD 8 512 millones.

En general, la renegociación con acreedores bilaterales o multilaterales suele ser menos compleja que la negociación con tenedores de bonos. Estos últimos pueden tener incentivos especulativos, como los denominados *holdouts*, o presentar problemas de coordinación debido a la complejidad de las cláusulas de acción colectiva en la deuda en bonos.

El reperfilamiento busca modificar la estructura de vencimientos para hacer más manejables los pagos, aunque no suele reducir el *stock* de deuda. Si bien no constituye una solución definitiva para la sostenibilidad del endeudamiento, ayuda a evitar una situación de *default* en el corto y mediano plazo.

## **2. Renegociar con el FMI a fin de alcanzar un nuevo acuerdo que no obstaculice el crecimiento**

El FMI es el principal acreedor multilateral de Ecuador. Los créditos otorgados por el Fondo están sujetos a condicionalidades de política pública, lo que ha llevado al país a comprometerse con metas exigentes de consolidación fiscal. En el marco del programa SAF 2024-2028, recientemente aprobado, la nación debe alcanzar una consolidación acumulada del 5.5 % del PIB en el saldo primario no petrolero (Fondo Monetario Internacional, 2024b). Según el propio FMI, la evaluación del “realismo” de la deuda ecuatoriana indica que el programa de consolidación fiscal es “ambicioso en comparación con la experiencia histórica de otros países” (Fondo Monetario Internacional, 2024b).

Una gestión eficiente de los pasivos de la deuda externa combinada con la mejora que presenta el país en la balanza de cuenta corriente y el incremento gradual de las reservas internacionales podría fortalecer la posición de Ecuador para renegociar con el FMI metas de superávit primario más flexibles; lo cual sería una medida compatible con la recuperación de la inversión pública.

## **3. Evaluar con cautela el uso de instrumentos de financiamiento sustentable como las actuales operaciones de canje de deuda soberana por conservación, de forma que se garantice la transparencia de sus términos financieros, y la participación y representación efectiva de las comunidades afectadas**

En los últimos años, Ecuador ha hecho un uso proactivo de nuevos instrumentos de gestión de deuda pública que tienen fines ambientales, como las operaciones de canje de deuda por conservación. En mayo de 2023, llevó a cabo una que generó un ahorro en el servicio de la deuda pública de aproximadamente USD 1 100 millones, a cambio de comprometerse a destinar recursos para la conservación de las islas Galápagos (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2024). Posteriormente, en diciembre de 2024, el país anunció un nuevo canje de deuda por naturaleza enfocado en la conservación de la selva amazónica, con el potencial de reducir el *stock* de deuda en USD 816 millones hasta 2035 (Tapia, 2024).

Al respecto, se han formulado múltiples críticas a la transparencia de cómo se desarrollan estas operaciones y a los mecanismos de gestión de los fondos destinados a la conservación. En mayo de 2024, comunidades de las islas Galápagos presentaron una queja ante el Mecanismo Independiente de Consulta e Investigación (MICI) del

Banco Interamericano de Desarrollo (BID), denunciando falta de participación comunitaria en la gestión de los fondos, mecanismos inadecuados de acceso a la información y ausencia de representación en los órganos de gobierno del fondo de conservación (Latindadd, 2024).

Dado que las zonas con aptitud para la prestación de servicios ambientales son altamente sensibles, la legislación nacional debe garantizar mecanismos de consulta a las comunidades residentes en todas las etapas de gestión del endeudamiento y ejecución de proyectos de conservación. Asimismo, es fundamental asegurar una representación adecuada en los organismos que administran los fondos de conservación.

En el mismo sentido crítico, Latindadd (2023) señala que la opacidad y la falta de integridad financiera de la arquitectura del canje de Galápagos no permite determinar con plena certeza los beneficios para el país, sino que “el papel del país se limita a actuar como observador, aceptando un préstamo condicionado, cubriendo los costos de la garantía del BID, de asesores financieros y legales privados internacionales y cesión de soberanía

#### **4. Impulsar un proceso de reestructuración de deuda soberana oportuno**

El uso de mecanismos de reestructuración de deuda soberana suele consistir en un recurso de última instancia para los Estados debido a defectos en su diseño institucional y las preocupaciones que suscita entre los inversionistas sobre la capacidad de pago de los Estados. De hecho, impulsar un proceso de reestructuración suele ser mal valorado en los índices de calificación crediticia. Cuando se producen, muchas veces el alivio resultante termina siendo insuficiente para reestablecer la sostenibilidad de la deuda.

Por lo cual, se debería considerar la reestructuración de la deuda como parte del plan inicial de resolución y recuperación y no como un paso posterior; de esta forma, se permite a los deudores soberanos iniciar negociaciones con sus acreedores para alcanzar acuerdos sobre una reducción del volumen de la deuda, la reducción de los pagos, la prórroga de los vencimientos o la ampliación de los períodos de gracia.

#### **5. Fortalecer la posición externa del país a través del incremento de reservas usando mecanismos, tales como controles de capital autorizados por el Convenio del FMI**

Desde el inicio, los acuerdos SAF con el FMI incorporaron compromisos de desregulación de la cuenta de

capitales, como la eliminación del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). Sin embargo, a pesar de ser concebido como una restricción cambiaria sujeta a la autorización del Fondo, que debía eliminarse paulatinamente, la tarifa del ISD tuvo que incrementarse hasta un 5 % para contener el deterioro de las reservas presentado en 2024 (Fondo Monetario Internacional, 2024b).

Actualmente, se observa un incremento de reservas internacionales brutas desde un monto de USD 4 500 millones a finales de 2023, hasta USD 7 700 millones a finales de noviembre de 2024 (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, 2024). De acuerdo con Powell y Valencia (2023), las reservas constituyen un poderoso mitigador del riesgo de sufrir una crisis de liquidez y, entre los recursos para proteger la posición de reservas internacionales, recomiendan el uso de controles de capital, entre otros.

Se sugiere hacer un uso proactivo de mecanismos para proteger la integridad de la balanza de pagos, que incluyen el uso de controles a la salida de capitales, la repatriación obligatoria de divisas provenientes de operaciones comerciales y financieras internacionales y el establecimiento de requisitos mínimos de liquidez nacional en el sistema financiero.

#### **6. Reactivar y optimizar los mecanismos de gestión de la liquidez interna que permitan financiar al sector público de manera sostenible**

Determinadas reformas promovidas por el FMI han reducido el espacio de política al proscribir el uso de mecanismos de gestión de la liquidez doméstica por parte de entidades públicas. Esto genera que las demandas de liquidez sean provistas por acreedores internacionales, que presionan por el aumento del endeudamiento externo. Se podrían implementar, entre otras medidas, la recuperación dentro de ciertos límites de mecanismos, como la emisión y adquisición de títulos de deuda pública por parte de entidades del sector público, las operaciones de crédito entre entidades públicas y la inversión en instrumentos financieros nacionales que contribuyan al desarrollo económico. Estas herramientas, además de reducir la dependencia del endeudamiento externo, fortalecen la estabilidad macroeconómica al mantener los recursos dentro de la economía local.

Asimismo, se podría promover el uso prioritario de medios de pago nacionales para las transacciones dentro del país. Así, se reduce la demanda de divisas extranjeras, disminuyendo la presión sobre las reservas internacionales y fortaleciendo el sistema financiero nacional.

## **7. Promover auditorías ciudadanas sobre el crédito público y otras formas de control social sobre todas las etapas del endeudamiento**

Se deben fomentar evaluaciones de impacto de los programas de ajuste estructural sobre el nivel de satisfacción de los derechos humanos y sociales de la población, en línea con los compromisos internacionales del Estado y el régimen constitucional del Buen Vivir. Estas evaluaciones pueden realizarse de forma ex ante a la suscripción de un acuerdo de crédito atado al cumplimiento de condicionalidades que incluyan medidas de recorte del gasto público y durante la ejecución del programa.

## **8. Establecer el requisito de aprobación legislativa previa a la suscripción de instrumentos de deuda atados al cumplimiento de condicionalidades de política pública**

En la instrumentación de sus acuerdos de créditos, el FMI aplica un modo de operación diseñado explícitamente para evadir los controles de los parlamentos nacionales. Por lo tanto, se deben prever medidas para ampliar el escrutinio público sobre las operaciones del Fondo.

## **9. Establecer normas de transparencia que permitan conocer el destino de los recursos obtenidos a partir del endeudamiento externo**

Se debe promover una reformar la normativa vigente a fin de eliminar la que establece destinos del endeudamiento que no se orienten a incrementar la riqueza nacional o a formar activos. Otras medidas pueden ser el establecimiento de normas de transparencia que permitan la trazabilidad de los recursos obtenidos a partir del endeudamiento externo y que permitan verificar su uso en proyectos de inversión.

## **10. Procurar la coordinación internacional con otros países deudores para promover iniciativas globales que conduzcan al desendeudamiento del Sur Global**

Se deben crear plataformas de acción para exigir la emisión periódica de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) a países de renta baja y con altos niveles de endeudamiento público hasta que alcancen una trayectoria sostenible de su deuda. Se recomienda apoyar el movimiento global para la eliminación de las sobretasas aplicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a los créditos otorgados a naciones con elevados niveles de endeudamiento, que por efecto del costo financiero de la tasa reducen su capacidad de gestionar sus propias necesidades fiscales.

Es imperativo promover la institucionalización de principios que regulen los procesos de reestructuración de deuda soberana; de esta forma, se protege tanto los intereses de los acreedores como los derechos de los países deudores, al tiempo que se evitarían reestructuraciones desordenadas y prolongadas.

## Referencias bibliográficas

- Banco Central del Ecuador (2024). Información Estadística Mensual N.º 2069. *Banco Central del Ecuador*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2069072024.html>
- Banco Central del Ecuador (2020). Información Estadística Mensual N.º 2026. *Banco Central del Ecuador*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2026122020.htm>
- Banco Central del Ecuador (2017). Noventa años del Banco Central del Ecuador. Series estadísticas históricas 1927-2017. *Banco Central del Ecuador*. <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/90%20ANIOS.pdf>
- Banco Interamericano de Desarrollo (2023). Ecuador completa la mayor conversión de deuda por naturaleza del mundo con apoyo del BID y DFC. *IADB*. <https://www.iadb.org/es/noticias/ecuador-completa-la-mayor-conversion-de-deuda-por-naturaleza-del-mundo-con-apoyo-del-bid-y>
- Centro de Investigación en Economía y Política (CEPR) (2023). Ecuador: Una década de progreso, desandada. *Centro de Investigación en Economía y Política*. <https://cepr.net/es/publications/ecuador-una-decada-de-progreso-desandada/>
- Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (2012). [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/CODIGO\\_PLANIFICACION\\_FINAZAS.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/CODIGO_PLANIFICACION_FINAZAS.pdf)
- De la Torre, C. (2021). El manejo fiscal: Revisión técnica de su realidad en el Ecuador, 2000-2019. *Estudios de la Gestión*, 9(enero-junio), 55-79. <https://doi.org/10.32719/25506641.2021.9.3>
- Fondo Monetario Internacional (2024a). El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un Acuerdo SAF de 48 meses y USD 4 000 millones para Ecuador. *Fondo Monetario Internacional*. [https://www.imf.org/es/News/Articles/2024/05/31/pr-24197-ecuador-imf-board-approves-48-month-us-4-billion-eff-arrangement?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.imf.org/es/News/Articles/2024/05/31/pr-24197-ecuador-imf-board-approves-48-month-us-4-billion-eff-arrangement?utm_source=chatgpt.com)
- Fondo Monetario Internacional (2024b). Ecuador: 2024 Article IV Consultation and First Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Ecuador (IMF Country Report No. 24/357). *International Monetary Fund*. <https://www.imf.org/en/Publications>
- Fondo Monetario Internacional (2002). *Guidelines on conditionality*. Prepared by the Legal and Policy Development and Review Departments. IMF
- Forster, T., Kentikelenis, A. E., Reinsberg, B., Stubbs, T. H., & King, L. P. (2019). How structural adjustment programs affect inequality: A disaggregated analysis of IMF conditionality, 1980–2014. *Social Science Research*, 80, 83–113. <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2019.01.001>
- Guzmán, M. (2016). Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos. *Revista Jurídica de la Universidad de Puerto Rico*, 85(3), 611-627.
- Iturralde, P. (2024). Reporte Ecuador - Deuda, Crisis Climática y Extractivismo en Países Amazónicos. *Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social – Latindadd*. <https://cdes.org.ec/web/wp-content/uploads/2024/10/REPORTE-DEUDA-Y-AMAZONIA.pdf>
- Johnston, J., y Vasic-Lalovic, I. (2023). Ecuador: Una década de progreso, desandada. *Center for Economic and Policy Research*. <https://cepr.net/es/publications/ecuador-una-decada-de-progreso-desandada/>
- Khan, T., Khan, Z. U., Y Khan, M. Z. (2023). Dynamics of use of IMF debt: Evidence from IMF member countries. *Global Economics Review*, 8(2), 381–400. [https://doi.org/10.31703/ger.2023\(VIII-II\).28](https://doi.org/10.31703/ger.2023(VIII-II).28)
- La Hora (2020, 6 de marzo). Ecuador no recibirá el desembolso del FMI previsto para marzo. *La Hora*.
- Latindadd. (2024, septiembre 17). Canje de deuda en Galápagos revela poca transparencia. *Latindadd*. <https://latindadd.org/arquitectura-financiera/el-mecanismo-de-investigacion-del-bid-acepta-reclamo-contra-canje-de-deuda-en-galapagos-interpuesta-por-comunidades-locales/>
- Latindadd. (2023, 25 de mayo). Canje de Galápagos: un legado ignominioso. *Latindadd*. Recuperado de <https://latindadd.org/arquitectura-financiera/canje-de-galapagos-un-legado-ignominioso1/>
- Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Monetario y Financiero para la Defensa de la Dolarización (2021). Suplemento Registro Oficial N.º 443.
- Londoño Espinosa, S., Reza Paocarina, É. B., León Serrano, L. A., & Morales Noriega, A. M. (2021). La sostenibilidad del endeudamiento público en Ecuador: Una visión de mediano plazo. *Podium*, 40, 59-74. <https://doi.org/10.31095/podium.2021.40.4>

- Ministerio de Economía y Finanzas (2021). *Estrategia de mediano plazo para la gestión de la deuda pública 2021-2024*. Subsecretaría de Financiamiento Público.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2024a). Boletín de deuda pública y otras obligaciones del SPNF y la Seguridad Social/PIB. *Ministerio de Economía y Finanzas*. <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=16148>
- Ministerio de Economía y Finanzas (2024b). El perfil de vencimientos. LP Externa Interna, mayo 2024. *Ministerio de Economía y Finanzas*. <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=16151>
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2024c). Estrategia de deuda pública de mediano plazo 2024-2027. *Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador*. [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/11/estrategia\\_de\\_deuda\\_publica\\_de\\_mediano\\_plazo\\_2024-20270266184001731616924-1.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2024/11/estrategia_de_deuda_publica_de_mediano_plazo_2024-20270266184001731616924-1.pdf)
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2024d). Plan de reducción de la deuda pública. *Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador*. [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/10/Anexo-10.1\\_Plan-de-reduccion%CC%81n-de-la-deuda-pu%CC%81blica.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/10/Anexo-10.1_Plan-de-reduccion%CC%81n-de-la-deuda-pu%CC%81blica.pdf?utm_source=chatgpt.com)
- Peralta-Alva, A., y Mishra, P. (2023). “Coming down to earth: How to tackle soaring public debt” (Capítulo 3). En International Monetary Fund (Ed.), *World Economic Outlook: A Rocky Recovery* (pp. 69-88). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Powell, A. y Valencia, O. M. (Eds.). (2023). *Lidiar con la deuda: Menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://publications.iadb.org/es/publications/spanish/viewer/Lidiar-con-la-deuda-menos-riesgo-para-mas-crecimiento-en-America-Latina-y-el-Caribe-resumen-ejecutivo.pdf>
- Primicias (2025, febrero 3). Ecuador enfrenta arbitrajes por millones de dólares en caso Chevron. *Primicias*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-arbitrajes-millones-chevron/>
- República Argentina (2021, 3 de marzo). Ley 27.612: Ley de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/241386/20210303>
- República del Ecuador (2021). Reglamento del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas. <https://www.tce.gob.ec/wp-content/uploads/2022/01/Reglamento-al-Codigo-Organico-de-Planificacion-y-Finanzas-Publicas.pdf>
- República del Ecuador (2020). Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas. Registro Oficial Suplemento 253, 24 de julio.
- República del Ecuador (2008). Constitución de la República del Ecuador. [https://www.defensa.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/02/Constitucion-de-la-Republica-del-Ecuador\\_act\\_ene-2021.pdf](https://www.defensa.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/02/Constitucion-de-la-Republica-del-Ecuador_act_ene-2021.pdf)
- S&P Global Ratings (s.f.). Ecuador ‘B-’ ratings affirmed on debt-for-nature swap; Outlook remains negative. *S&P Global Ratings*. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3297194>
- Tapia, E. (2024, 17 de diciembre). Ecuador concreta el segundo canje de deuda, esta vez promete destinar USD 460 millones a conservación de la Amazonía. *Primicias*. <https://www.primicias.ec/economia/canje-bonos-amazonia-daniel-noboa-amazon-dac-bofa-85574/>
- Tapia, E. (2023). Los dos siguientes gobiernos tendrán que pagar USD 21 053 millones de deuda externa. *Primicias*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-externa-noboa-default-bonos-multilaterales/>
- Vasquez, K., Alex-Okoh, K., Ashcroft, A., Gullo, A., Kroytor, O., Liu, Y., Pineda, M., & Snipeliski, R. (2024). *The Legal Foundations of Public Debt Transparency: Aligning the Law with Good Practices*. IMF Working Paper No. 24/29. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Vela, M. de la P. (2018, 31 de agosto). Alto riesgo en el nuevo financiamiento de Ecuador con Goldman Sachs por \$500 millones. *Revista Gestión*. <https://revistagestion.ec/analisis-economia-y-finanzas/alto-riesgo-en-el-nuevo-financiamiento-de-ecuador-con-goldman-sachs/>
- World Bank (2022). World Development Report 2022: Finance for an equitable recovery. *World Bank*. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1730-4>.

## Acerca de los autores

**Adrián Cornejo Plaza**, Abogado por la Universidad Central del Ecuador. Investigador del Centro de Derechos Económicos y Sociales (CDES), especializado en las temáticas de deuda externa y derechos humanos; el régimen internacional de inversiones y el arbitraje internacional; y el régimen de obligaciones vinculantes en materia de derechos humanos para empresas transnacionales.

**Pablo José Iturralde**, economista por la Universidad Técnica Particular de Loja. Participa activamente en diversos espacios de la sociedad civil enfocados en deuda pública y justicia fiscal. Es miembro del Centro de Derechos Económicos y Sociales (CDES), de la Red Latinoamericana y del Caribe por Justicia Económica, Social y Climática (LATINDADD), y de la Red de América Latina y el Caribe por la Justicia Fiscal. Cuenta con experiencia tanto en la gestión pública como en organizaciones de derechos humanos.

**Diego Fernando Ramos Flor**, economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Máster en Desarrollo Económico y Políticas Públicas por la Universidad Autónoma de Madrid, miembro del Observatorio de la Dolarización desde el año 2017. Ha sido servidor público en distintas instituciones. Desde el año 2021 ejerce como docente universitario.

## Ajuste estructural y problemas de sostenibilidad del endeudamiento público ecuatoriano



El documento busca evaluar las principales medidas adoptadas por el gobierno nacional para gestionar el problema del crecimiento acelerado de los niveles de endeudamiento ecuatoriano y analiza su efectividad para la recuperación de la sostenibilidad de la deuda soberana.



Entre las medidas adoptadas, se destacan la adopción de un programa de ajuste estructural promovido por el Fondo Monetario Internacional (FMI); el impulso de un proceso de reestructuración de su deuda soberana en bonos; y la adopción de varias reformas institucionales en el ámbito de la gestión de la deuda pública, que fueron exigidas como condicionalidades atadas a los acuerdos de crédito suscritos con el FMI.



A partir de las conclusiones aprendidas, se propondrán algunas iniciativas. Estas podrían contribuir al fortalecimiento de la capacidad del Estado para gestionar y recuperar la sostenibilidad de la deuda pública del país.

Otras publicaciones de Friedrich-Ebert-Stiftung las encuentra aquí:

➤ <https://ecuador.fes.de/mediateca>