PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

FACULTAD DE ECONOMÍA

Disertación de grado previa a la obtención del título de Economista

El Límite Natural de Endeudamiento comparado con el stock de deuda pública del Ecuador período 2000-2019

Luis Fernando Burbano Chungandro
luis393@hotmail.es

Director: Mtr. Christian Albuja
caalbuja@puce.edu.ec

Quito, octubre 2020

Resumen

La acumulación de déficits públicos genera un incremento del stock de deuda pública a partir de la visión flujos- stock, Ecuador ha tenido déficits permanentes, a su vez, a lo largo de la historia ha sido uno los países que más veces ha presentado default de la deuda pública a nivel mundial, lo cual denota un comportamiento insostenible de las finanzas públicas en el tiempo, por tal motivo, a partir de la metodología del Límite Natural de Deuda se plantea encontrar un stock que ofrezca a los acreedores un compromiso creíble sobre el cual preexista la capacidad de pago, adicionalmente se busca encontrar la brecha entre los valores calculados y observados para el Ecuador post dolarización en el período 2000-2019. Dentro de los principales resultados encontrados se obtuvo que el stock de deuda al cierre del período se encuentra por encima que su Límite Natural de Endeudamiento, por lo cual es necesario la aplicación de una política fiscal activa en el comportamiento de ingresos, gastos y, el propio stock de deuda considerando como referencia las prácticas internacionales como reglas fiscales y marcos de consolidación graduales.

Palabras claves: déficit público, deuda, sostenibilidad, Límite Natural de deuda, reglas fiscales, consolidación

Abstract

The accumulation of public deficits generates an increase in the stock of public debt based on the stock-flows view. Ecuador has had permanent deficits, in turn, throughout history it has been one of the countries that has most often defaulted on public debt worldwide, which denotes unsustainable behavior of public finances over time, for this reason, based on the Natural Debt Limit methodology, it is proposed to find a stock that offers creditors a credible commitment on the Whatever the payment capacity pre-exists, additionally, the aim is to find the gap between the calculated and observed values for post-dollarization Ecuador in the period 2000-2019. Among the main results found, it was obtained that the debt stock at the end of the period is above its Natural Debt Limit, which is why it is necessary to apply an active fiscal policy in the behavior of income, expenses and, the own debt stock considering as reference international practices such as fiscal rules and gradual consolidation frameworks.

Keywords: public deficit, debt, sustainability, Natural Limit of debt, fiscal rules, consolidation

Dedicatoria

A mis padres, porque sin su apoyo económico y emocional este viaje habría sido mucho más difícil de atravesar o tal vez, no hubiese podido vivirlo, un eterno agradecimiento por absolutamente todo.

A mi hermana, que a pesar de la diferencia en personalidades que tenemos, todos los días me saca una sonrisa con sus ocurrencias.

Agradecimientos

Un especial agradecimiento a Christian, por haberme dado la libertad y confianza de realizar la investigación acorde lo que tenía en mente desde el primer momento y, haberme guiado a lo largo del desarrollo con el conocimiento y experiencia que posee.

A mis amigos de la universidad, por siempre haberme hecho sentir como uno más en sus familias, en especial Andrés y Christhyan que son mis amigos del alma y hermanos de otra madre.

Índice

Resumen 2
Abstract 2
Planteamiento del problema 8
Justificación 9
Preguntas de investigación 10
General 10
Específicas 10
Objetivos 10
General 10
Específicos 10
Metodología 11
Método de Investigación 11
Técnica de Investigación 11
Procedimiento Metodológico 11
Fundamentación Teórica 14
Política Fiscal 14
Flujos y stocks: Finanzas Públicas 16
Endeudamiento Público 17
Límite Natural de Deuda (LND) 18
Sostenibilidad de la deuda: 20
Marco de consolidación: 21
CAPÍTULO I: 24
Comportamiento del endeudamiento público desde el ámbito descriptivo y normativo: Período 2000-2019 24
i) Contexto normativo-legal 24
ii) Comportamiento variables flujo: 30
iii)Estadística descriptiva: Deuda pública 32
CAPÍTULO II 38
Límite Natural de Endeudamiento para Ecuador 38

Límite Natural de Deuda: Consideraciones metodológicas 38
Desarrollo empírico 40
Período 2000- 2019 40
Período 2000- 2009 41
Período 2010-2019 43
Limitaciones de la metodología 44
CAPÍTULO III 47
Diferencia entre LND y el stock de endeudamiento público en el período 2000-2019 47
Brecha LND y deuda pública período 2000-2019 47
Brecha LND y deuda pública período 2000-2009 49
Brecha LND y deuda pública período 2010-2019 50
Recomendaciones de política: Experiencia internacional 51
Conclusiones y recomendaciones: 55
Referencias Bibliográficas: 57
Anexos: 63
Anexo 1: 63

Índice de Gráficos y tablas

Cuadro No. 1: Variables y fuente 12-13

Cuadro No. 2: Normativa histórica deuda pública 2000-2019 (principales cuerpos legales) 25-27

Gráfico No. 1: Principales variables de flujo del Sector Público no Financiero Ecuador 2000-2019 30

Tabla No. 1: Estadísticas descriptivas variables de flujo seleccionadas del SPNF 2000-2019 32

Gráfico No. 2: Deuda Pública del Ecuador período 2000-2019 33

Gráfico No. 3: Deuda Pública externa del Ecuador por acreedor período 2000-2019 35

Tabla No. 2: Otras obligaciones (mar-2019) 36

Tabla No. 3: Pasivos contingentes (mar-2019) 37

Tabla No. 4: LND con datos 2000-2019 41

Tabla No. 5: LND con datos 2000-2009 42

Tabla No. 6: LND con datos 2010-2019 43

Gráfico No. 4: Cálculo modelo LND 48

Gráfico No. 5: Brecha LND y deuda pública 2000-2019 48

Gráfico No. 6: Brecha LND y deuda pública período 2000-2009 49

Gráfico No. 7: Brecha LND y deuda pública período 2010-2019 50

Tabla No. 7: Reglas fiscales en países de América Latina 52

Tabla No. 8: Relación Deuda/PIB 2020 y su diferencia con el LND para los períodos 2000-2019 y, 2010-2019……...……...…...52

Planteamiento del problema

La acumulación de déficits públicos y, los comportamientos del flujo de recursos fiscales juegan un papel importante para entender las dinámicas de endeudamiento público de los países (Campos, Jaimovich y Panizza, 2006). En este sentido, el comportamiento de los flujos, desde el uso de los ingresos y gastos públicos da como resultado la acumulación del stock en el tiempo, en este caso, el déficit genera deuda pública.

El problema del endeudamiento radica en la posibilidad de aumentar el stock en el tiempo hasta una tendencia de comportamiento explosivo que genera marcos de consolidación de las cuentas públicas, característica que se ha repetido en varios países de América Latina en la medida que han caído en default fiscal o incapacidad de pago de los pasivos adquiridos. En América Latina, los últimos años de la crisis de la deuda han traído reducciones drásticas en las importaciones, niveles decrecientes de ingresos y crecimiento económico, y el agotamiento del capital, así como reducción de la inversión tanto pública como privada (Pastor, 1989).

Según información histórica de deuda pública, en la base de datos Reinhart y Rogoff (2003), se encuentra que los países latinoamericanos son los más propensos a incumplir el pago de deuda soberana. Así, con datos a corte 2014, se encuentra que Ecuador a lo largo de la historia ha sido uno los países que más veces ha presentado default de la deuda pública a nivel mundial, lo cual denota un comportamiento insostenible de las finanzas públicas en el tiempo.

Desde el ámbito descriptivo, en Ecuador, durante el período 1990 – existen picos altos de deuda pública, principalmente en los años 1990 y 1999 cuyo coeficiente de deuda agregada con relación al PIB alcanzó el 80.9% y 85.5% respectivamente. A inicios del año 2000 se evidencia un decrecimiento, debido principalmente al nuevo esquema monetario adoptado por el país, la dolarización; por lo que los indicadores macroeconómicos mostraron una relativa estabilidad (Ministerio de Economía y Finanzas, 2019).

Por su parte, entre 2008- 2018 para el caso ecuatoriano se encuentra un sesgo a la acumulación de déficit fiscal, lo cual implicó que el endeudamiento público del país pase de USD. 13.734 millones en 2008 a USD. 49.429 millones en 2018 con una tasa de crecimiento interanual en el período mencionado cercano al 15%, destacando períodos como por ejemplo 2014 donde el endeudamiento público se incrementó en un 31, 92% en comparación al año 2013. La deuda ocasionada por la acumulación de déficits pasó como proporción del PIB de 22,2% en 2008 a 49,37% en 2019 (Ministerio de Economía y Finanzas, 2020).

Justificación

La característica propia de los países en vías de desarrollo a tener un comportamiento procíclico de la política fiscal y, un sesgo al déficit público, que genera desde esta perspectiva la acumulación de deuda y, en mediano y largo plazo genera dificultades de pagos dadas las características de los flujos y, la probabilidad de caer en default. En este sentido, la evidencia empírica y la información histórica encuentran que Ecuador es uno de los países que más veces ha caído en default fiscal o, incumplimiento de pagos de su deuda pública (véase Reinhart y Rogoff, 2012).

En el período 2000-2019, se generó, de forma general, una acumulación de déficit ocasionando el incremento del stock de deuda, con aumentos por ejemplo entre 2008 a 2019 de cerca de 27 puntos porcentuales del stock de deuda como porcentaje del PIB. Por tal motivo, la investigación considerando la problemática de acumulación de deuda, propone bajo las nociones teóricas y empíricas del Límite Natural de Deuda de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) con la finalidad de determinar el porcentaje de deuda a PIB que es coherente con un compromiso por parte del gobierno de mantenerse solvente en caso de que experimente, de forma permanente, una sucesión de eventos, la cual provoque que los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos (Morales, 2017).

De tal modo que, se analizarán los niveles adecuados a los cuales se puede endeudar un país en vías de desarrollo como el Ecuador. Aprovechando la metodología del límite natural de endeudamiento permite dar una pauta cercana a la realidad del país, evidenciando el punto sobre el cual se posee credibilidad de capacidad de pago de la deuda en el tiempo, para seguridad de los acreedores, adicional, el límite en el cual se podría alcanzar un financiamiento sin que esto afecte negativamente a las finanzas públicas, esto, sumado a la comparación entre el Límite Natural de Deuda y, el stock alcanzado en el período 2000-2019, lo cual reflejaría nociones de espacio fiscal o necesidad de ajuste de las cuentas fiscales.

Preguntas de investigación

General

- ¿Cuál es el Límite Natural de Endeudamiento y su comparación con el stock de deuda pública del Ecuador en el período 2000-2019?

Específicas

- ¿Cuál ha sido el comportamiento del endeudamiento público desde el ámbito descriptivo y normativo del Ecuador durante el período 2000-2019?
- ¿Cuál es el Límite Natural de Endeudamiento en el Ecuador?
- ¿Cuál es la brecha del límite natural de deuda del Gobierno ecuatoriano con el stock de endeudamiento para el período 2000-2019?

Objetivos

General

- Analizar el Límite Natural de Endeudamiento del Ecuador y, compararlo con el stock de deuda pública del país en el período 2000-2019

Específicos

- Analizar el comportamiento del endeudamiento público desde el ámbito descriptivo y normativo durante el período 2000-2019
- Calcular el Límite Natural de Endeudamiento para el caso ecuatoriano sobre la evidencia empírica del período 2000-2019
- Calcular la brecha entre el stock de deuda pública del Ecuador en el período 2000-2019 con el Límite Natural de Deuda.

Metodología

Método de Investigación

La investigación será de carácter cualitativa- descriptiva en función a la información disponible por las fuentes oficiales adicionalmente, se presenta también un enfoque cuantitativo con la modelización del endeudamiento público en función a las nociones teóricas y, el análisis con el stock entre los períodos 2000-2019.

Técnica de Investigación

La técnica empleada en esta investigación será de carácter inductivo ya que se pretende realizar un análisis de lo particular a lo general, es decir, por medio de la evaluación de las nociones teóricas- empíricas del límite natural de endeudamiento se realizará un caso práctico para la economía ecuatoriana considerando en el análisis dinámicas de deuda en el tiempo y, su diferencia con el cálculo del límite natural.

Procedimiento Metodológico

En el primer capítulo de la disertación se plantea, a modo de introducción, el análisis desde una perspectiva histórica del problema del endeudamiento público en el Ecuador (Bour, Artana y Navajas, 2002), posterior a ello, se introduce a la periodicidad de estudio a través de estadística descriptiva el comportamiento de las principales variables de flujo así como la dinámica del stock de endeudamiento público en el Ecuador para el período 2000- 2019, considerando variables como: ingresos, gastos, resultado global, resultado primario, saldo de la deuda como porcentaje del PIB (externa e interna), saldo de deuda externa por acreedor y, otro tipo pasivos exigibles como otras obligaciones y pasivos aún no materializados, pero con probabilidad de convertirse en deuda, como son los pasivos contingentes. Adicionalmente, se contempla el estudio de los principales cambios en materia normativa considerando posibles rupturas metodológicas en el cálculo del endeudamiento público (con énfasis en deuda agregada y deuda consolidada) en dicho período de tiempo y, contextualizando con los períodos presidenciales transcurridos.

El segundo capítulo se sustenta en las nociones teóricas y metodológicas del LND, sobre dicha perspectiva, la estimación empírica de Morales (2017) delimita un límite natural de deuda que determina el valor de la relación deuda/PIB coherente con la solvencia fiscal. El LND se define como:

$$LND = \frac{\tau^{min} - gp^{min}}{r - \dot{y}} \qquad (1)$$

Dónde, τ^{min} es la recaudación mínima de ingreso como porcentaje del PIB en un período referencial ajustado por la volatilidad del PIB, gp^{min} es el gasto primario mínimo como proporción del PIB en un período referencial, r es la tasa de interés real (tasa de interés nominal- inflación) y, $\dot{y}$ corresponde a la tasa de crecimiento potencial de la economía. En esta sección, se desarrollará el modelo aplicado del límite natural de endeudamiento al caso ecuatoriano sobre las bases metodológicas de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b), considerando variables dinámicas como: ingresos, gastos, gastos primarios, pago de intereses, crecimiento económico, etc., se formula bajo una concepción dinámica el establecimiento del LND que permita al gobierno considerando los movimientos de flujos y stocks ofrecer a los acreedores un compromiso creíble sobre el cual preexista la capacidad de pago, dadas, las variables anteriormente mencionadas (Morales, 2017). En esta sección, también se plantea como elemento de debate las principales limitaciones de la aplicación de esta metodología y, los retos sobre los cuales se pueden desarrollar los resultados obtenidos.

Finalmente, en el tercer capítulo se plantea realizar un análisis de la dinámica de endeudamiento en el período 2000-2019 y, su comparación con el LND lo cual evidenciará cierto espacio fiscal que permita estructurar las finanzas públicas en el tiempo o, la necesidad de un ajuste de las cuentas públicas dada la posible pérdida de credibilidad por estar sobre el LND y, poner en riesgo la solvencia fiscal, creando posibles escenarios para marcos de consolidación. En este sentido, dependiendo el resultado se plantearán una serie de recomendaciones sobre la base de la experiencia internacional de la aplicación de política fiscal activa sobre las variables de flujo y, dejando un espacio de reto para el cumplimiento en cuanto a la sostenibilidad de mediano y largo plazo.

Fuentes de Información

Cuadro No. 1: Variables y fuente

Variable	Fuente
Saldo de deuda externa (%PIB)	Ministerio de Economía y Finanzas Banco Central del Ecuador
Saldo de deuda interna (%PIB)	
Saldo de deuda externa por acreedor (%PIB)	
Otras obligaciones	
Pasivos contingentes	

Resultado Global y primario SPNF	Fondo Monetario Internacional
Gastos del Sector Público No Financiero (SPNF)	
Gasto primario del SPNF	
Pago en intereses SPNF	
Resultado Primario SPNF	
Crecimiento Económico (real y potencial*)	
Tasa de interés real	
Modelo de dinámica endógena de la deuda: crecimiento económico, tasas de interés, inflación, resultados primarios (%PIB)	

Fuente: Fuentes Oficial
Elaboración: El autor

Nota: *La tasa de crecimiento de la economía potencial se calculará a través de la metodología Hodrick Prescott

La información que se utilizará para el desarrollo de esta investigación se obtendrá de datos públicos de distintas fuentes nacionales e internacionales, entre las cuales se destacan: Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo Monetario Internacional, etc.

Fundamentación Teórica

Política Fiscal

Katz (2000) y Espino (2001) definen la política fiscal "*como un conjunto de medidas relativas al régimen tributario, al gasto público, al endeudamiento público, a las situaciones financieras de la economía y al manejo por parte de los organismos públicos, tanto centrales… y en todo el ámbito nacional y en lo referente a todos los niveles de gobierno*".

De este modo, la política fiscal es uno de los principales instrumentos de política económica que aplica el Gobierno Nacional con la finalidad de incidir sobre los resultados macroeconómicos en el corto, mediano y largo plazo, en este sentido, la política fiscal fundamentada en la concepción y representación de un contrato social ha creado vínculos estructurales para la búsqueda del desarrollo especialmente en países latinoamericanos según lo manifiesta la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, 2008: 1-2).

Una de las formas para comprender la economía del Sector Público se estipula en la constitución de los instrumentos por los cuales se realiza la política propiamente dicha en cuanto a objetivos y mecanismos para llegar a los resultados más óptimos (Stiglitz, 2003: 26); es así, que la política fiscal abarca una variedad amplia de políticas, considerando los aspectos tanto de flujos como de stocks. En lo que respecta a los flujos, existe una variedad de tipos de ingresos y gastos que pueden generar cambios sobre la economía agregada, pero a su vez, estas políticas se interrelacionan con un aspecto clave sobre los fundamentos de la sostenibilidad de las finanzas públicas, donde se considera el comportamiento de mediano y largo plazo de la segunda variable, los stocks, con énfasis en los pasivos, que normalmente se concentran en el stock de endeudamiento que se fue generando por el comportamiento de los flujos (Mountford y Uhlig, 2009).

Los estudios y evidencia empírica se han centrado en el comportamiento de flujos, en su mayoría ingresos, gastos, el propio déficit global o el déficit primario (excluidos intereses), no obstante, al analizar el balance del gobierno, es importante comprender diferentes partidas presupuestarias que tienen efecto sobre diferentes variables macroeconómicas, a su vez, dicho desglose es de gran importancia para la comprensión de los resultados fiscales. Para esto es necesario, modelizar o comprender las opciones de aplicación de política fiscal activa comprendiendo distintas alternativas en cuanto a ingresos (permanentes, no permanentes, ingresos de las empresas públicas) o los gastos en componentes salariales, no salariales, pago de intereses, gastos de capital, etc., en la sección final de la teoría se plantea

un enfoque del marco de consolidación especialmente, en lo que respecta a variables flujo (Gavin y Perotti, 1997).

Adicionalmente, varias investigaciones han analizado los efectos de la deuda pública sobre variables macroeconómicas como el consumo (Sutherland, 1997), sobre el crecimiento económico (Teles y Mussolini, 2014), o su impacto sobre el sistema financiero- monetario (Baldacci, Gupta, y Mulas-Granados, 2009). Sobre el consumo, Sutherland (1997) encuentra que a niveles moderados de endeudamiento público la política fiscal tiene los efectos tradicionales de teoría keynesiana es decir, las generaciones actuales de consumidores descuentan los impuestos futuros porque pueden no estar vivos cuando se aumentan los impuestos (o habrá una población más grande disponible para pagar los impuestos), empero cuando la deuda alcanza valores extremos, las generaciones actuales de consumidores saben que existe una alta probabilidad de que tengan que pagar impuestos adicionales.

Por otra parte, Teles y Mussolini (2014) basándose en un modelo de crecimiento endógeno demuestran que la relación endeudamiento público/producto a medida que aumenta tiene un impacto negativo de la política fiscal sobre el crecimiento, el efecto mencionado, se debe principalmente porque la deuda del gobierno extrae parte de los ahorros de la población (especialmente jóvenes) para pagar tanto la amortización de deuda como los intereses, los autores manifiestan que el pago de intereses de deuda requiere un sistema de intercambio de asignación entre generaciones, lo cual resulta en cambios en la tasa de ahorro de la economía (Teles y Mussolini, 2014).

En lo que respecta al vínculo fiscal con el sistema financiero Baldacci, Gupta, y Mulas-Granados (2009) encuentran que la aplicación de política fiscal contracíclica de forma oportuna contribuye a reducir la duración de los episodios de crisis, dado que estimulan la demanda agregada, la composición de las respuestas fiscales anticíclicas son importantes para la recuperación también del producto tras la crisis, los autores encuentran que la inversión pública produce mayor efecto sobre el crecimiento post crisis, por lo cual los resultados encontrados requieren una compensación de apoyo a la demanda agregada de corto plazo y crear un nexo de mediano plazo con paquetes de estímulo fiscal hacia la inversión pública (Baldacci, Gupta, y Mulas-Granados, 2009).

Un aspecto importante, para la aplicación de política fiscal es comprender la diferencia y relación entre las principales variables de flujos y de stock sobre las cuales se desenvuelven las finanzas públicas, a continuación, se presenta un análisis teórico en relación a lo mencionado.

Flujos y stocks: Finanzas Públicas

Las variables de stock son aquellas que están referidas a un momento de tiempo, pero la referencia en el tiempo sólo es necesaria como dato histórico, este tipo de variables se ven afectadas por el comportamiento de los flujos, mismo que son referidas o su unidad se mide a un período de tiempo, en lo que respecta a finanzas públicas una de las principales variables de stock es por ejemplo la deuda pública y, está se ve modificado por el comportamiento de flujos fiscales, relacionados a ingresos y gastos (Larroulet y Mochón, 1995).

En lo que respecta a flujos, la cuantificación de la brecha entre los ingresos y gastos del sector público permite comprender el resultado fiscal a través del resultado obtenido por el gobierno en un período de tiempo determinado, generando un resultado de balance de las cuentas públicas. Cuando los ingresos superan a los gastos en el ámbito de las finanzas públicas se conoce como un superávit global, caso contrario es un déficit fiscal (Cuddington, 1999).

Los cambios en dichas variables de flujo (ingresos y gastos) que generan un resultado fiscal inciden sobre los cambios en el patrimonio fiscal y, son indispensables para comprender la acumulación (en caso de tener déficit) o reducción (con superávit) de las obligaciones del Estado, a su vez, determinan la distribución intergeneracional de la carga fiscal (De Clerck y Wickens, 2014 y; Presa, 2003). Dichas obligaciones se pueden resumir de forma conceptual en uno de los principales pasivos que tiene el Gobierno, es decir, el stock de deuda pública cuya variable se mide en un determinado período de tiempo y, se acumula o desacumula dependiendo el comportamiento de las variables flujo mencionadas anteriormente[1].

Con la finalidad de fortalecer el análisis entre las variables flujos y stocks, a continuación, se presentan varias ecuaciones sobre la estructura presentada por Martner y Tromben (2004). La dinámica de la deuda en función del saldo primario[2] se define como:

$$D_t = D_{t-1}(1 + r) - SP_t + SF_t \qquad (2)$$

Dónde D_t es el stock de deuda en el período t, D_{t-1} es el stock de deuda en el período anterior (t-1), r es la tasa de interés real implícita, la cual según señalan

[1] Cabe mencionar que el Estado puede financiar su déficit a través de otros mecanismos que no necesariamente son deuda pública, como por ejemplo la reducción de sus depósitos, o cambios en sus activos no financieros

[2] El saldo primario se define como la diferencia entre ingresos y gastos primarios, donde los gastos primarios es el total de gastos del gobierno excluido el pago de intereses de deuda

Martner y Troben (2004) se calcula como el pago de intereses de la deuda en porcentaje del saldo de la deuda del período anterior, SP es el resultado primario y SF representa el ajuste saldo-flujo, que permite asegurar la consistencia entre el préstamo neto o endeudamiento neto[3] y la variación del saldo de la deuda pública, el SF incluye: i) variaciones de la deuda ocasionadas por fluctuaciones del tipo de cambio o stock de deuda en moneda extranjera, ii) el gobierno reconoce otro tipo de deuda del resto o de la economía o iii) ciertas discrepancias estadísticas que se encuentran en el proceso de consolidación de cuentas, dentro de las cuales pueden ser atribuibles los atrasos del gobierno.

Considerando una de las principales variables de stock como la deuda pública, es importante, analizarla desde una visión conceptual desde la parte teórica del endeudamiento público.

Endeudamiento Público

Según lo menciona De Clerck y Wickens (2014) la deuda pública (total) consiste en todos los pasivos que son instrumentos de deuda. Un instrumento de deuda se define como un derecho financiero que requiere que el deudor efectúe uno o más pagos de intereses y/o principal al acreedor en una o más fechas futuras. Son instrumentos de deuda los siguientes: i) derechos especiales de giro (DEG), ii) dinero legal y depósitos iii) títulos de deuda, iv) préstamos, v) seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas y vi) otras cuentas por pagar.

El endeudamiento público juega un rol primordial como instrumento de política fiscal con el fin de lograr expandir a la economía en el corto plazo cuando existen recursos desempleados como lo mencionan Samuelson y Nordhaus (201: 656-658). Es decir, la deuda pública puede configurarse a través del impulso económico a sectores que no han explotado su capacidad productiva y estructural al máximo, funcionando como una firma donde el Estado puede optimizar el uso de fondos públicos a partir, del haber (en forma de gasto) encontrado en su respectivo balance. El incurrir a nueva deuda puede ser justificado cuando la economía no se encuentra en el pleno empleo, más no bajo la concepción de generación de ahorro intergeneracional, pues, como lo afirma Stiglitz (2003: 702) el incremento del gasto público debe ser destinado a bienes de inversión que creen desarrollo en los aparatos productivos subutilizados previo al destino de los fondos.

Desde la visión flujo-stock, para Barro (2002: 406) un déficit público implica que la cantidad de deuda pública incremente en el largo plazo, pero desde la restricción

[3] Por endeudamiento neto se entiende el financiamiento al que debe incurrir el gobierno dado el comportamiento de los flujos como la diferencia entre el resultado operativo neto (ingresos- gastos) y, adquisición neta de activos no financieros según De Clerck y Wickens (2014).

de presupuesto del Gobierno se puede condicionar en dos sentidos: i) existe un incremento en el corto plazo de fondos líquidos en la caja fiscal que provienen del financiamiento público, resultado del ejercicio fiscal y, ii) se crea un nuevo gasto gastos nominal de intereses u otras obligaciones a partir del periodo de negociación. Por lo tanto, se generan movimientos en caja, se tienen nuevos gastos financieros, se crean amortizaciones y, se incrementa el stock de deuda.

Si bien, la deuda en el corto plazo puede tener efectos sobre la actividad económica real para estimular la producción de hoy, en el mediano o largo plazo los procesos de financiamiento pueden traer efectos ambiguos, especialmente, cuando los pasivos incrementan en gran medida causando inestabilidad fiscal (Barro, 2002: 417). Las necesidades de financiamiento vistas bajo la concepción de Marshall y Schmidt- Hebbel (1989) donde corresponden a la diferencia entre la inversión y el ahorro del sector público, en el tiempo, se verán reflejadas en el flujo generador de deuda (resultado global) y las amortizaciones por pago de compromisos adquiridos en el pasado.

Por tal motivo, es necesario bajo el enfoque de finanzas públicas de mediano plazo considerar un límite sobre el cual el stock de endeudamiento público sea consistente con los compromisos adquiridos en el tiempo para mantener las cuentas fiscales solventes, considerando supuestos de escenarios de estrés fiscal, donde los ingreso y gastos lleguen a niveles mínimos históricos (Morales, 2017). Es por ello, que los niveles de deuda deben ir de la mano con marcos de sostenibilidad y, cumplimiento de los compromisos adquiridos, para ello, la siguiente parte complementa el desarrollo a partir, del análisis del LND.

Límite Natural de Deuda (LND)

El Límite Natural de Deuda se puede definir el nivel máximo de deuda que un Gobierno puede pagar, incluso en un escenario en el cual los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos, el límite mencionado determina el stock de deuda como porcentaje del producto que es coherente con un compromiso por parte del gobierno de mantenerse solvente en caso de que experimente de forma permanente una serie de eventos (exógenos o endógenos) que provoquen que los principales flujos fiscales se ajusten a niveles mínimos (Morales, 2017).

Sobre la fundamentación teórica y empírica Mendoza y Oviedo (2004a) encuentra que bajo un mercado de reclamos que no son cumplidos al instante por el deudor, pero el gobierno quiere mantener su credibilidad en de pago pese a la incertidumbre en los ingresos se deberá imponer el "*Límite Natural de Deuda*" (LND) determinado por una serie de variables y ajustado por un saldo primario en un estado de crisis fiscal. Mendoza y Oviedo (2004a) definen un estado de crisis fiscal como aquel al

que llega un país después de experimentar una secuencia suficientemente larga de choques adversos a los ingresos públicos y el gobierno ajusta sus desembolsos a niveles mínimos admisibles.

Según lo afirman Mendoza y Oviedo (2004b) una implicación importante del LND es que le permite al gobierno ofrecer a sus acreedores un compromiso creíble para seguir siendo capaces de pagar "casi con seguridad" en todo momento (incluso durante las crisis fiscales). Cabe mencionar, que las nociones del LND se fundamentan en tres supuestos fundamentales relacionados al aspecto de modelización: 1) el gobierno es reacio a sufrir un colapso de sus desembolsos, 2) los ingresos en las cuentas fiscales son estocásticos y funcionan sobre diversas probabilidades de ocurrencia según factores esencialmente macroeconómicos y 3) los acreedores del mercado pueden realizar el reclamo de las contingencias del deudor con información incompleta (Mendoza y Oviedo, 2004b).

Adicionalmente, se debe manifestar que el LND constituye un punto superior o en otras palabras un máximo de deuda pública consistente con los compromisos adquiridos y, que exista la posibilidad de pago pero, no necesariamente se desenvuelve en el marco de deuda sostenible o una visión de equilibrio estable, la modelización puede ser variante según las consideraciones de los supuestos pero no necesariamente la deuda en un período de tiempo es constante al LND, en cambio, el camino de la deuda pública "sostenible" o de equilibrio depende de las condiciones iniciales de la deuda y los ingresos, el proceso probabilístico que impulsa los ingresos y las reglas de política que rigen los desembolsos públicos (Mendoza y Oviedo, 2004b).

La metodología de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) se sustenta en la dinámica de deuda, como lo establece la ecuación dos. Sobre esta base Madrigal, Campo y Granados (2014) citando a Mendoza y Oviedo (2004a) presentan la ecuación de evolución de la deuda de la siguiente manera:

$$d_t = (1 + w)d_{t-1} - (\tau_t - gp_t) \qquad (3)$$

Nótese que la ecuación 3, a diferencia de la ecuación 2 se encuentra con valores como porcentaje del PIB (representado en minúscula), dónde d_t es el stock de deuda como porcentaje del PIB, w es el diferencial en la tasa de interés y el crecimiento económico de largo plazo, $\tau_t y\, g_t$ representan los ingresos y gastos primarios como porcentaje del PIB, recordando que el diferencial entre las dos variables es el resultado primario.

El objetivo del gobierno en cuanto a la aplicación de política busca suavizar la trayectoria de su nivel de gastos, conociendo que el gobierno no limitaría y pondría en riesgo sus finanzas públicas de mediano plazo, aumentando su nivel de deuda

ante riesgos latentes ocasionados por la caída de ingresos ligados a gastos. Por lo cual, se entiende la importancia del LND que es constate en el tiempo, como se encuentra en la ecuación 1 (Madrigal, Campo y Granados, 2014).

Tras el desarrollo teórico del LND es importante, considerar la noción de sostenibilidad de la deuda pública en el tiempo, valores por encima del LND pueden generar una alerta temprana clara que no necesariamente se cumplan con los fundamentos de sostenibilidad.

Sostenibilidad de la deuda:

La deuda es sostenible si el país, o el Gobierno, no necesita, en el mediano o largo plazo (futuro), incumplir, renegociar, reestructurar su deuda o se vea en la necesidad de aplicar un programa de ajuste o programa económico (Gros y Mayer, 2011)

Para Astorga (2002) el programa económico se fundamenta principalmente en la estabilidad del sector público a fin de que mantenga una posición financiera solvente, es decir exista superávit que sostenga y estabilice las finanzas públicas. En el estudio realizado por Astorga, hace mención a (Sargent y Wallace, 1981) en la que sostiene que una política de endeudamiento no sostenible en el mediano y largo plazo, generará una emisión inorgánica de dinero con la finalidad de servir a la deuda, provocando niveles de inflación altos; no obstante, en un esquema monetario de dolarización el efecto es otro.

Por otro lado, Martner y Tromben (2004) señalan que los países deberían contar con leyes o reglas fiscales que garanticen superávits primarios que sean suficientes para poder sostener un endeudamiento público.

Para Boenztein y Mauro (2002) en el estudio de Martner y Tromben mencionan que gran parte de las crisis de deuda son producidas por una desaceleración del crecimiento de las economías.

La vulnerabilidad fiscal es uno de los elementos a tomar en cuenta dentro de un análisis de política fiscal con la finalidad de que pueda generarse una respuesta anticíclica a las contracciones o shocks en la economía. (Daniel, Davis, Fouad y Van Rijckeghem, 2006).

De la misma manera, los shocks pueden reducir ingresos, provocar necesidades de gasto y hacer que el acceso al financiamiento sea cada vez más complicado y costoso en los mercados internacionales o con los organismos multilaterales. En este sentido, una política anticíclica sería la mejor opción, es decir en épocas de bonanzas generar un ahorro público para que dichos recursos sean utilizados

cuando exista una desaceleración del producto y se requiera inyectar dinero a la economía. De esta manera, la sostenibilidad de la deuda viene dado en el sentido en que un país puede mantener el servicio de la deuda sin contar con una corrección fuerte desde el ámbito político y social; para lo cual los gobiernos deben estar en la capacidad de demostrar que la deuda es manejable (Daniel, Davis, Fouad y Van Rijckeghem, 2006).

En la medida que se tenga un riesgo latente de sostenibilidad de las finanzas públicas, la literatura y evidencia empírica mencionan la necesidad de acoplar marcos de reestructura o de consolidación de las cuentas fiscales, con la finalidad de dar credibilidad y, también se cumplan las principales condiciones de desenvolvimiento fiscal en la economía. A continuación, se presenta un contexto teórico relacionado a los marcos de consolidación.

Marco de consolidación:

Según lo mencionan Cetrángolo y Jiménez (2003) la consolidación fiscal es un proceso que implica, en primera instancia, la determinación del tamaño del ajuste que se necesita para asegurar una posición fiscal sustentable, seguida de establecer el equilibrio entre las reducciones del gasto y los aumentos en la recaudación.

De este modo, considerando los efectos de la deuda en base a planificación y estructura de consolidación para la creación de desarrollo no es un limitante, pero siempre debe ir acorde con la finalidad de mantener estabilidad fiscal que no conlleve a riesgos sistemáticos en materia de política económica. Desde esta perspectiva Stiglitz (2003: 702) también afirma la importancia de evitar un efecto-explosión. Este efecto- explosión suscita por la concepción de incrementar sus gastos financieros dado que el sector productivo no responde completamente a la inversión, llevando a un efecto de incrementar paulatinamente la deuda ante visiones productivas no inherentes, explotando los pagos por deuda que realmente son realizados por los intereses de deuda que deben pagar los ciudadanos al extranjero. Esto ligado a una estructura donde la deuda pública puede tener efectos sobre la inversión de las empresas (posibilidad inherente de *crowding out*)

Al incrementar el efecto - explosión se denota la importancia de configurar un marco de consolidación fiscal (prexistiendo la consistencia fiscal configurado como un pacto de equilibrio fiscal). En este sentido, un estudio desarrollado por Guichard, et.al. (2007: 3) concluyeron:

- Con un déficit fiscal elevado y altas tasas de interés han sido variables importantes para impulsar el ajuste fiscal y determinar la duración de la consolidación
- La calidad de las políticas fiscales tiene énfasis en el recorte de los gastos corrientes asociado a una consolidación general más grande
- Reglas fiscales deben ir ligadas a los objetivos de gasto presupuestado y sus rendimientos de eficiencia
- El diseño de la política, la transparencia y la flexibilidad para enfrentar shocks parecen ser efectivos para la aplicación de reglas fiscales.
- La periodicidad debe manejarse en el corto y mediano plazo; como principal mecanismo en el corto plazo se debería reducir la deuda pública (ratio deuda-producto) tras el logro de este objetivo, en el mediano plazo la reducción de la carga de intereses por servicio de la deuda puede generar efectos positivos en el crecimiento económico.

La consolidación bajo un enfoque cortoplacista puede tener efectos expansivos sobre la economía pese a ser una etapa de ajuste, pues, la transparencia fiscal puede reflejar un aumento de inversiones de las empresas, donde el consumo y la renta disponible tendrán efectos dependiendo de su elasticidad de ajuste (Hernández de Cos y Thomas, 2012: 10).

Los grandes déficits fiscales y el aumento de las tasas de interés, como respuesta al comportamiento fiscal, han sido variables importantes para impulsar el ajuste de las cuentas fiscales y, también para aumentar el tamaño general y la duración de la consolidación (Guichard, et al., 2007). La calidad de la aplicación de las políticas fiscales ha puesto énfasis en la reducción de gastos corrientes y, mantener constante el gasto de inversión, con la finalidad de generar crecimiento de largo plazo, otra opción de amplio uso es la creación de reglas fiscales asociados especialmente al gasto público y su crecimiento, proceso sobre el cual es importante mantener instituciones fuertes, dado que juegan un rol fundamental en la generación de marcos de consolidación existentes. La experiencia en todos los países también muestra que ciertas características de diseño, como la transparencia, la flexibilidad para enfrentar los choques y los mecanismos de aplicación efectivos, parecen importantes para la efectividad de las normas fiscales (Molnar, 2013; Guichard, et al., 2007).

Investigaciones como la de Carriere-Swallow, David y Leigh (2018) no encuentran indicios que los multiplicadores de aumento de los ingresos en América Latina sean distintos a los multiplicadores de gasto pese a ello, la composición en el gasto puede tener incidencia especialmente, en el multiplicador de inversión pública que parece ser mayor al del gasto primario, adicionalmente, la inversión apuntala al mediano plazo (PIB potencial) dado que tiende a subsanar cuellos de botellas estructurales

como puede ser las brechas de infraestructura comparados con los países más desarrollados. De este modo, es recomendable que, en el diseño del ajuste fiscal, se preserve el gasto en inversión pública (Carriere-Swallow, David y Leigh, 2018; Daniel, Davis, Fouad y Van Rijckeghem, 2006; Vial, 1995).

En un contexto general, la literatura y, la revisión de la teoría se enlaza sobre un enfoque frecuente de la política fiscal desde un contexto de comportamiento de las principales variables de flujos (medidos en un período de tiempo) y los stocks (medidos en un momento tiempo).

Desde esta perspectiva, y bajo un enfoque contable se observa que las modificaciones en dichos flujos (ingresos y gastos) inciden de forma directa en la acumulación del stock de endeudamiento. La deuda como tal, no necesariamente es mala, el problema radica en su acumulación constante que puede poner en riesgo la sostenibilidad de las cuentas.

Bajo la noción teórica- empírica se añadió el concepto de LND como un enfoque de solvencia en un escenario en el cual los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos (históricos), todo esto ligado al marco mencionado de sostenibilidad de deuda definido como la credibilidad de las cuentas y la noción de no realizar una reestructura de las cuentas públicas o ingresar en un marco de consolidación fiscal, mismo que se refiere a la política activa hacia la reducción de gastos y/o aumento de ingresos.

A continuación, se presenta un análisis normativo y descriptivo de la deuda pública en Ecuador para el período 2000-2019.

CAPÍTULO I:

Comportamiento del endeudamiento público desde el ámbito descriptivo y normativo: Período 2000-2019

Como punto de partida se debe mencionar, que el Ecuador como país nació con deuda y en default fiscal este último visto como una situación de incumplimiento de pago del pasivo adquirido, un atraso considerable o el no pago de la deuda (O'Sullivan y Sheffrin, 2003). Según lo menciona Villalba (2016) el primer default se dio en la Gran Colombia (1826) que fue parte de una herencia de deuda contraída por la independencia, posteriormente tras el nacimiento como República en el resto siglo XIX se registraron dos defaults el primero en 1868 y, el segundo en 1894. A su vez, en siglo XX existieron seis defaults: 1906, 1909, 1914, 1929,1982 y 1999 con información obtenida de Reinhart y Rogoff (2008) en el recuento de incumplimiento y programación Ecuador desde los inicios como República, ha faltado (o no generó el pago) cerca del 58,2% con el mercado internacional de capitales.

De este modo, los problemas en las cuentas públicas y, las crisis por endeudamiento público no son aspectos nuevos en la historia del Ecuador, en gran medida cuando el país, se integraba en la dinámica del comercio internacional en el siglo XIX y XX, el endeudamiento público generó una tendencia de dependencia de las cuentas fiscales al financiamiento (especialmente externo) y, en gran medida con deudas innecesarias (Borja, 2012). Acosta (2005) señala, que nunca se logró un manejo de deuda que permita un incremento en el bienestar de la sociedad ecuatoriana.

Con dicho antecedente, sobre el cual se encuentra la deuda pública del Ecuador como un problema histórico, el presente capítulo se subdivide en tres secciones: i) el contexto de la normativa legal, ii) un análisis desde el comportamiento de los flujos económicos (ingresos, gastos, resultado global y resultado primario) y, iii) el comportamiento del stock de deuda considerando en el análisis de estadística descriptiva.

i) Contexto normativo-legal

La presente sección tiene como objetivo el análisis de la normativa legal referente al marco de materia fiscal con énfasis en la deuda pública, para lo cual se realizaron dos períodos de análisis: 2000-2007 y 2008-2019.

En este contexto, y previo al análisis del comportamiento de flujos fiscales y del stock de endeudamiento público, es importante, enmarcar el análisis en un contexto de normativa legal, sobre lo cual se puede centrar en dos períodos distintos, en primer lugar entre los años 2000-2007 con la aplicación de la Constitución Política de la República del Ecuador de 1998 y, en materia fiscal específica la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (2002), por otro lado entre los años 2008-2019 que se dirigió sobre la base de lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador 2008 y, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP, 2010). En este sentido, el Cuadro No. 2 presenta lo mencionado en cada normativa legal con la finalidad de encontrar los principales campos de distinción legal.

Cuadro No. 2: Normativa histórica deuda pública 2000-2019 (principales cuerpos legales)

Cuerpo legal	Artículo	Descripción	Consideraciones
Período 2000-2007			
Constitución Política de la República del Ecuador 1998	Artículo 130 numeral 14	**Art. 130. -** El Congreso Nacional tendrá los siguientes deberes y atribuciones: 14. Fijar el límite del endeudamiento público, de acuerdo con la ley.	Art. 259.- El presupuesto general del Estado contendrá todos los ingresos y egresos del sector público no financiero, excepto los de los organismos del régimen seccional autónomo y de las empresas públicas. El Congreso Nacional conocerá también los presupuestos de las empresas públicas estatales. **No se podrá financiar gastos corrientes mediante endeudamiento público.**
	Artículo 244 numeral 9	**Art. 244.-** Dentro del sistema de economía social de mercado al Estado le corresponderá: 9. Mantener una política fiscal disciplinada; fomentar el ahorro y la inversión; incrementar y diversificar las exportaciones y cuidar que el endeudamiento público sea compatible con la capacidad de pago del país.	
Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (2002)	Artículo 5	**Art. 5.- Reducción y límite al endeudamiento público. -**El Ministerio de Economía y Finanzas aplicará una política de reducción permanente de la deuda pública, tendiente a que la relación entre el saldo de la deuda pública total y el PIB disminuya como mínimo en 16 puntos porcentuales durante el período gubernamental de 4 años contados a partir del 15 de enero del año 2003. Igual regla se aplicará para los siguientes cuatrienios, hasta que la relación deuda PIB se encuentre en el 40%. "U*na vez alcanzado el 40% en la relación deuda/PIB, el nivel de endeudamiento público no podrá superar este límite o porcentaje*"*.. Concepto: Para este propósito se entenderá como deuda pública: la deuda externa y la deuda interna que debe incluir la deuda con el IESS y todas las obligaciones, que signifiquen endeudamiento, asumidas por el Estado de acuerdo con la ley, excepto los pasivos de la AGD. El valor real de la deuda que mantiene el Estado con el IESS deberá ser cancelada. Los dividendos deberán constar anualmente y de forma obligatoria en el presupuesto del gobierno central y no	**Art. 8.- De la utilización del superávit presupuestario.-**Si al final de un ejercicio fiscal el presupuesto del Gobierno Central registrare un superávit derivado de la diferencia entre ingresos totales efectivos menos gastos totales devengados, el gobierno central lo transferirá de manera obligatoria al Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público, al que se refiere esta ley. Las demás instituciones del sector público no financiero destinarán el superávit a reducir su deuda pública y a realizar inversiones sociales y productivas.

		podrán destinarse a gastos corrientes ni operativos, "sino al pago y mejoramiento de pensiones jubilares y a reducir el déficit actuarial de pensiones del IESS, aún cuando no se haya efectuado la consolidación de dicha deuda"**. Para cumplimiento de lo dispuesto en este artículo, el Ministro de Economía y Finanzas será el responsable de la elaboración y ejecución de un plan de reducción de la deuda, de carácter obligatorio.	**Art. 9.- Restricciones al endeudamiento público.-"**...Las instituciones del sector público que realicen operaciones de crédito, lo harán exclusivamente para financiar inversiones…"
	Artículo 6	**Art. 6.- De las metas anuales.-**El Ministro de Economía y Finanzas fijará, en el segundo semestre de cada año, el objetivo de reducción de deuda para el año siguiente, consistente con la meta cuatrianual establecida en el artículo 5.	
Período 2008-2019			
Constitución de la República del Ecuador 2008	Artículo 289	**Art. 289.-** La contratación de deuda pública en todos los niveles del Estado se regirá por las directrices de la respectiva planificación y presupuesto, y será autorizada por un comité de deuda y financiamiento de acuerdo con la ley, que definirá su conformación y funcionamiento. El Estado promoverá las instancias para que el poder ciudadano vigile y audite el endeudamiento público.	**Artículo 290 Numeral 3**: Con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago. **Art. 291.-** Los órganos competentes que la Constitución y la ley determinen realizarán análisis financieros, sociales y ambientales previos del impacto de los proyectos que impliquen endeudamiento público, para determinar su posible financiación. Dichos órganos realizarán el control y la auditoría financiera, social y ambiental en todas las fases del endeudamiento público interno y externo, tanto en la contratación como en el manejo y la renegociación
	Artículo 290 numerales: 1, 2, 7, 8 y 9	**1.** Se recurrirá al endeudamiento público solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes. **2.** Se velará para que el endeudamiento público no afecte a la soberanía, los derechos, el buen vivir y la preservación de la naturaleza. **7.** Se prohíbe la estatización de deudas privadas. **8.** La concesión de garantías de deuda por parte del Estado se regulará por ley. **9.** La Función Ejecutiva podrá decidir si asumir o no asumir deudas de los gobiernos autónomos descentralizados.	
Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas	Artículo 72 de los objetivos del Sistema Nacional de Finanzas Públicas (SINFIP) inciso 4, 23, 24 y 25	**Art. 72.-Objetivos específicos del SINFIP.-**El SINFIP tendrá como objetivos específicos los siguientes: **4.** La sostenibilidad y legitimidad del endeudamiento público; **23.** Determinar los mecanismos de financiamiento público; **24.** Normar los procesos de negociación y contratación de operaciones de endeudamiento público; **25**. Realizar las negociaciones y contratación de operaciones de endeudamiento público del Presupuesto General del Estado, y designar negociadores, manteniendo la debida coordinación con las entidades del Estado a cuyo cargo estará la ejecución de los proyectos o programas financiados con deuda pública;	Según la Disposición Transitoria Décimo Séptima (Ley de Fomento Productivo): "Para el período 2018 - 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macrofiscales definidas en esta Ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40 % del PIB. Para el periodo 2018 - 2021, el ente rector de las finanzas públicas aplicará un plan de fortalecimiento y sostenibilidad fiscal."

	Artículo 123	**Art. 123.-Contenido y finalidad**. -"...El componente de endeudamiento público tiene bajo su responsabilidad normar, programar, establecer mecanismos de financiamiento, presupuestar, negociar, contratar, registrar, controlar, contabilizar y coordinar la aprobación de operaciones de endeudamiento público, de administración de deuda pública y operaciones conexas para una gestión eficiente de la deuda. El endeudamiento público comprende la deuda pública de todas las entidades, instituciones y organismos del sector público provenientes de contratos de mutuo; colocaciones de bonos y otros valores, incluidos las titularizaciones y las cuotas de participación; los convenios de novación y/o consolidación de obligaciones; y, aquellas obligaciones en donde existan sustitución de deudor establecidas por ley. Además, constituyen endeudamiento público, las obligaciones no pagadas y registradas de los presupuestos clausurados. Se excluye cualquier título valor menor a 360 días. Para el caso de las empresas públicas se excluyen todos los contratos de mutuo del tipo crédito con proveedores que no requieran garantía soberana. Para el caso de banca y las entidades de intermediación financiera públicas se excluyen todas las operaciones que realicen para solventar sus necesidades de liquidez y aquellas destinadas a la intermediación financiera que no provengan de deuda externa multilateral, de proveedores, de gobiernos ni de la banca que requiera garantía soberana del Estado..."	
	Artículo 124	**Art. 124.-Límite al endeudamiento público. -"...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 PIB.** En casos excepcionales, cuando se requiera endeudamiento para programas y/o proyectos de inversión pública de interés nacional, y dicho endeudamiento supere el límite establecido en este artículo, se requerirá la aprobación de la Asamblea Nacional con la mayoría absoluta de sus miembros. Cuando se alcance el límite de endeudamiento se deberá implementar un plan de fortalecimiento y sostenibilidad fiscal. El ente rector de las finanzas públicas, con base en la programación de endeudamiento cuatrianual regulará los límites específicos para las entidades sujetas al ámbito de este código..."	

Fuente: Constitución Política de la República del Ecuador 1998, Constitución de la República del Ecuador 2008, Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (2002) y, Código orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (2010), Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal (Ley de Fomento Productivo, 2018)

Nota: El análisis se realiza con la normativa vigente al cierre del año 2019.

* Inciso agregado por el artículo 1 de la Ley Reformatoria No. 2002-83, publicada en el Registro Oficial No.676 de 3 de octubre del 2002

**Inciso modificado por el artículo 2 de la Ley Reformatoria No. 2002-83, publicada en el Registro Oficial No. 676 de 3 de octubre del 2002.

El Cuadro No. 2 presenta un análisis detallado de la normativa aplicada en el marco fiscal con énfasis en el tema de deuda pública, bajo una visión de pirámide de

Kelsen, se toma como punto de partida la constitución, seguida de las leyes inmersas en el ámbito fiscal ya sea como Ley Orgánica o como Código.

En lo que respecta a la normativa constitucional, en la Constitución Política de la República del Ecuador de 1998 (referente del período 2000-2007), se establecía que le Congreso Nacional fijaría el límite de deuda pública en el marco de la ley, adicionalmente, el rol del sistema de economía social del mercado en el que se fundamentaba el Estado debía mantener una política fiscal disciplina y, que el endeudamiento público sea compatible con la capacidad de pago del país, por otra parte se menciona la imposibilidad de financiar gasto corriente mediante endeudamiento público (véase Art. 130, 244 y 259 de la Constitución de la República del Ecuador de 1998).

Por su parte, la Constitución de la República del año 2008 añade nuevos elementos referentes al tema de deuda, por un lado, se complementan elementos como la planificación y el presupuesto con la deuda, además de ello, se incluye un comité de deuda quien autorizará todo lo relacionado al financiamiento. A su vez, se incluyeron ciertas consideraciones al endeudamiento público, dentro de las cuales se pueden mencionar: se recurre a deuda solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes, se prohíbe la estatización de deudas privadas, las garantías de deuda del Estado se regularán por ley, etc. De forma relativamente similar a lo establecido en la Constitución de 1998, en la Constitución 2008 se plantea que con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago, con lo cual no se podría incurrir a deuda para gasto corriente (véase Art. 189, 190 y 191 de la Constitución de la República 2008).

En cuanto a las leyes de menor jerarquía a la constitución, en el ámbito fiscal para el período 2000-2007 es importante el análisis de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal publicada en el año 2002, que tiene como un objetivo el planteamiento de un marco de consolidación de las cuentas públicas, con un ancla objetivo en este caso, el stock de deuda pública que buscó reducirse cerca de 16 puntos porcentuales para un período de cuatro años iniciando en 2003, a su vez, se planteó como regla fiscal el establecimiento de un techo de deuda del 40% del PIB, atado a objetivos y metas fiscales (especialmente sobre los flujos fiscales) con el objetivo de reducir el stock en el período señalado anteriormente (véase Art. 5 y 6 de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, 2002).

Por otra parte, por medio del Segundo Suplemento Nro. 306 de 22 de octubre de 2010 se publicó el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas

(COPLAFIP) que tenía como objeto normar y vincular el Sistema Nacional Descentralizado de Planificación Participativa con el Sistema Nacional de Finanzas Públicas (SINFIP), y regular su funcionamiento en los diferentes niveles del sector público, en el marco del régimen de desarrollo, del régimen del bu en vivir, de las garantías y los derechos constitucionales según lo afirma el Artículo primero del Código en mención.

Como se encuentra en el Cuadro No.2 dentro de los objetivos específicos del SINFIP se encuentran: la sostenibilidad y legitimidad de la deuda pública, determinar los mecanismos de financiamiento, normar procesos, etc. (véase Art. 72 del COPLAFIP). Asimismo, en el COPLAFIP se estableció como techo de deuda el 40% como porcentaje del PIB (Art. 124), de forma análoga al período de convergencia que fijaba dicho techo en la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (2002) y, de para superar dicho límite sería necesaria la aprobación de la Asamblea Nacional.

Cabe mencionar que dicho artículo fue reformado Según la Disposición Transitoria Décimo Séptima (Ley para Fomento Productivo, Atracción de Inversiones y Generación de Empleo del año 2018): "*Para el período 2018 - 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macrofiscales definidas en esta Ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40 % del PIB. Para el periodo 2018 - 2021, el ente rector de las finanzas públicas aplicará un plan de fortalecimiento y sostenibilidad fiscal*." Esto último contempla una etapa entre el período 2018-2021 de reestructura de las cuentas públicas que permitan la reducción del stock de deuda y, dar sostenibilidad en el tiempo tanto a la política fiscal como a la deuda pública, característica relativamente similar a lo establecido en la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal publicada en el año 2002.

De este modo, se encuentran ciertas características similares entre la normativa aplicada en el período 2000-2007 y 2008-2019 donde se destaca la utilización de recursos o fuentes de financiamiento de deuda públicas para proyectos de inversión y no para la utilización para gasto corriente, así como, el establecimiento del techo de deuda pública en el 40% del PIB y, el objetivo de sostenibilidad fiscal y, de la deuda pública de mediano y largo plazo (intrínseco).

Empero, se encuentran diferencias en los mecanismos como la inclusión en el 2008 de un comité de deuda para aprobación, la prohibición de estatizar deuda privadas, las garantías de deuda, etc., así como contrastes en las leyes de menor jerarquía (Ley Orgánica y Código Orgánico) como la inclusión en 2010 de normar procesos, determinar los mecanismos de financiamiento, etc.

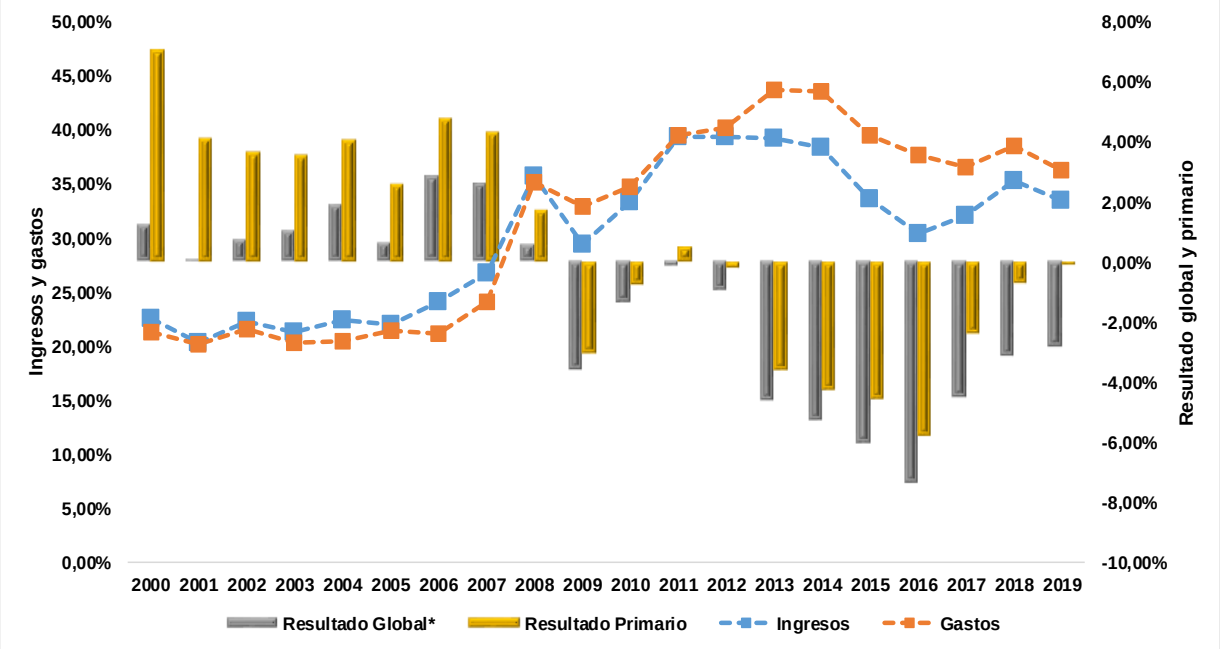
Tras la realización del análisis normativo, se presenta un desarrollo estadístico descriptivo de las principales variables de flujo (comportamiento) y, el stock de deuda para el período 2000-2019.

ii) Comportamiento variables flujo:

A continuación, se realiza un análisis de las principales variables de flujo, donde como se explicó en la parte teórica se centra en una unidad o variable que se mide a un período de tiempo.

En lo que respecta a las variables de flujo en finanzas públicas, los estudios y evidencia empírica se han centrado en su mayoría en el comportamiento de: ingresos, gastos, el propio déficit global (diferencia entre ingresos y gastos fiscales) o el déficit primario (diferencia entre ingresos y gastos excluidos intereses), bajo un análisis en un período de tiempo específico (Obstfeld y Rogoff, 2005).

Gráfico No. 1: Principales variables de flujo del Sector Público No Financiero
Ecuador 2000-2019
Cifras % del PIB



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE, 2020)
Elaboración: El autor
Nota: *Resultado global incluye reducción y fortalecimiento

Los ingresos[4] del Sector Público no Financiero (SPNF) entre los años 2000-2019 representaron un 30, 05% del Producto Interno Bruto (PIB) con una desviación con respecto a la media de aproximadamente 7 puntos porcentuales, lo cual refleja una gran variabilidad en el comportamiento de los ingresos en los años señalados. El Gráfico No. 1 muestra que los ingresos pasaron de representar un 22, 57% del PIB en el año 2000, a cerca de 33,45% en el año 2019 con una tasa de crecimiento nominal promedio de 13,4%, según información obtenida del BCE.

En lo que respecta a gastos[5] del SPNF, representaron en promedio un 31,45% del PIB en el período 2000-2019 es decir, 1,40 puntos porcentuales más que el promedio de ingresos como porcentaje del PIB en el período señalado. Los gastos pasaron de representar un 21,28% como porcentaje del PIB en el año 2000 a 36,25% en 2019, es decir casi 15 puntos porcentuales adicionales, a su vez, la tasa de crecimiento promedio nominal en los años señalados fue de 14,2% es decir, 0,8 puntos porcentuales más a la tasa de crecimiento promedio nominal de los ingresos (BCE, 2020).

En lo que respecta al resultado global y al resultado primario se observa claramente un período de quiebre en la serie, entre los años 2000 al 2008 como se encuentra en el Gráfico No.1 se encuentran superávit global y primario a lo largo de la serie, no obstante, desde 2009 al 2019 (con excepción del año 2011) existe una acumulación de déficits tanto a nivel global como primario (BCE, 2020). La investigación de Marcillo y Navarrete (2018) ligan el sesgo al déficit por el incremento del gasto corriente y de capital en el período de Gobierno de la Revolución Ciudadana, sobre lo cual mencionan también una mayor inversión en proyectos hidroeléctricos y de infraestructura, así como el robustecimiento del sector público a través de la creación de nuevas instituciones.

En este sentido, entre los años 2000-2007 los gastos totales representaron en promedio un 21,32% del PIB, mientras para el período 2008-2019 fueron en promedio un 38,20% del PIB con un máximo entre los años 2000-2019 de 43,74% del PIB en el año 2013, de los cuales, los gastos corrientes representaron 28,73% y, gastos de capital del 15,38% del PIB (véase Tabla No. 1) según información del BCE (2020).

[4] Según la clasificación para la presentación de ingresos del SPNF del BCE (2020) los ingresos incluyen: ingresos petroleros, no petroleros e ingresos de las empresas públicas

[5] Los gastos se clasifican en: gastos corrientes y gastos de capital bajo la metodología de presentación del BCE (2020)

Tabla No. 1: Estadísticas descriptivas variables de flujo seleccionadas del SPNF 2000-2019
Cifras en porcentaje (del PIB y tasas de crecimiento)

Variable	Promedio %PIB	Desviación estándar	Máximo (%PIB)	Mímino (%PIB)	Tasa de crecimiento nominal promedio
Ingresos	30,05%	6,82%	39,34%	20,25%	13,4%
Ingresos petroleros	8,35%	3,46%	16,32%	4,88%	15,9%
Ingresos no petroleros	20,19%	3,84%	25,94%	13,79%	13,6%
Ingresos EPP	1,51%	1,21%	4,12%	-0,65%	-27,6%
Gastos	31,45%	8,89%	43,74%	20,22%	14,2%
Gastos corrientes	22,61%	5,50%	28,73%	14,47%	13,8%
Gastos de capital	8,84%	3,70%	15,38%	4,15%	17,3%
Resultado Global*	-1,40%	3,02%	2,85%	-7,32%	165,3%
Resultado Primario	0,55%	3,65%	7,04%	-5,76%	57,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE, 2020)
Elaboración: El autor
Nota: *Resultado global incluye reducción y fortalecimiento

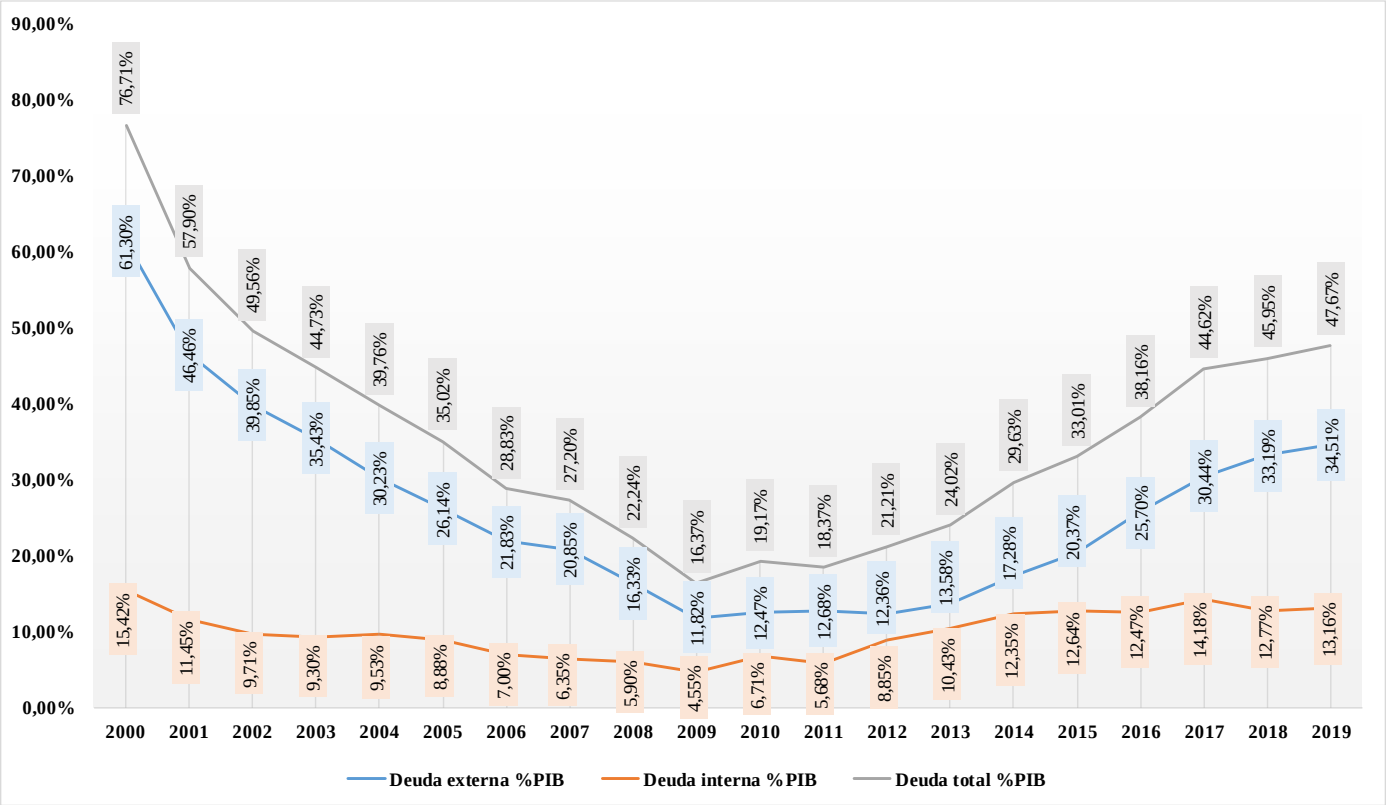
Las cifras de flujos presentan dos períodos claramente definidos en la serie de tiempo entre 2000-2008 superávits primarios y globales que en teoría generarían una reducción del stock de deuda o a su vez, la acumulación de ahorro y depósitos del Gobierno en forma de activo líquido, pese a ello, desde 2009 al año 2019 (exceptuando 2011) se observa una acumulación de déficits tanto primario como global lo que conllevaría a un aumento de la deuda pública.

Con este marco en cuanto a flujo a continuación se analiza el comportamiento del stock de deuda en el período 2000-2019.

iii) Estadística descriptiva: Deuda pública

Esta sección tiene por objetivo el análisis de la estadística descriptiva del stock de deuda del Ecuador en el período 2000-2019; dentro de las principales a considerar se pueden mencionar: deuda pública total, deuda externa e interna como porcentaje del PIB, la deuda pública externa por acreedor (composición) y, de otras obligaciones y, pasivos contingentes que pueden llegar a considerarse según ciertas condiciones en endeudamiento público.

Gráfico No. 2: Deuda Pública del Ecuador período 2000-2019
Cifras % del PIB



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF, 2020)
Elaboración: El autor
Nota: Dato a 2019 incluye el stock a marzo sobre el cual existía una misma metodología de cálculo con la finalidad de darle comparabilidad a la serie

El Gráfico No. 1 presenta la evolución de la deuda pública total, externa e interna del Ecuador para el período 2000-2019. A inicios de la dolarización en el año 2000, la deuda pública representó el 76,71% del PIB y, la deuda externa un 61,30% del PIB. En el año 2000 hasta 2009 se observa una reducción significativa de deuda como porcentaje del PIB, pasando de 76,71% en el año 2000 a 19,17% del PIB para 2009 es decir, una reducción de 60,34 puntos porcentuales, donde la deuda externa como porcentaje del PIB también se redujo en dicho período en 49,5 puntos porcentuales (pasando de 61,30% en el año 2000 a 11,82% en 2009) y, la deuda interna en 10,87 puntos porcentuales en el mismo período de tiempo según información del MEF (2020).

La reducción en el stock como porcentaje del PIB se puede resumir en tres partes fundamentales: i) el incremento del PIB nominal que pasó de USD 18.319 millones en el año 2000 a USD 62.520 millones en 2009 y, el stock de deuda en valores nominales pasó de USD 14.053 millones en el año 2000 a USD 10.234,7 en 2009,

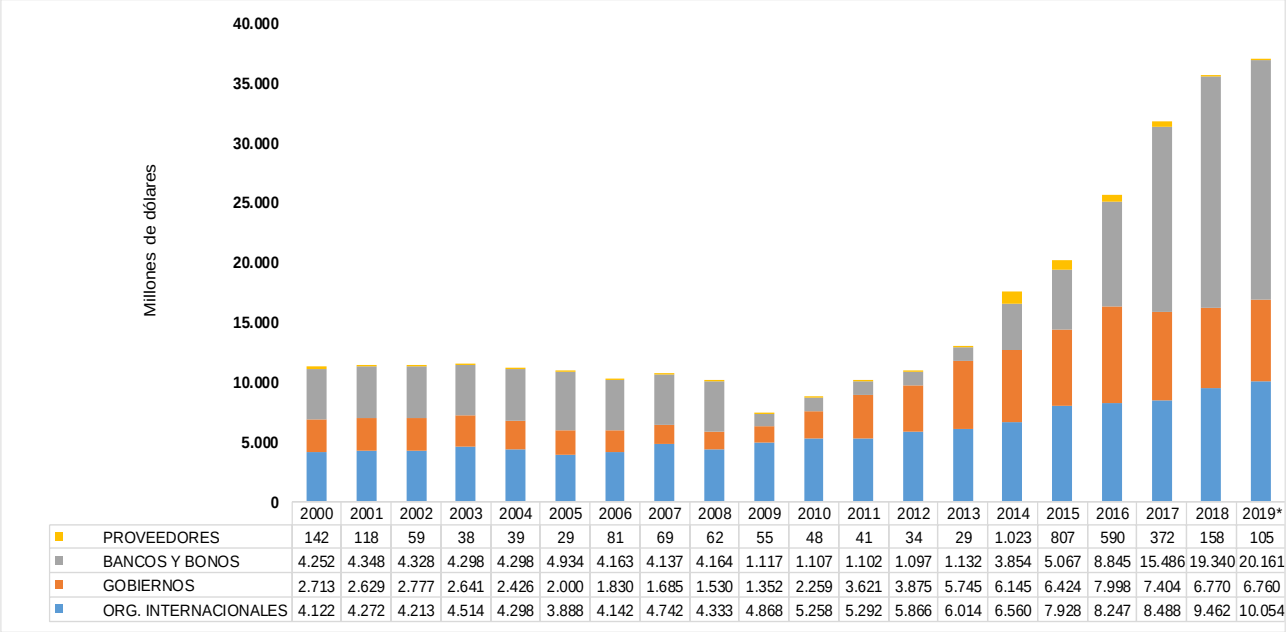
lo cual denota que un aspecto clave para marcos de sostenibilidad de las cuentas públicas deben ir ligados a períodos de crecimiento económico (BCE, 2020 y; MEF, 2020), ii) la aplicación de la normativa con un marco de consolidación de las cuentas públicas y, el establecimiento de reglas fiscales ligadas a objetivos fiscales (flujos) y, iii) como se observó en la sección anterior (véase Gráfico No. 1), en el período 2000-2008 existió un acumulación de superávit primario y global, lo cual en parte permite ligar la estructura de las cuentas públicas a la reducción del stock de deuda como tal.

Por lo contrario, en el período 2010-2019 se observa una acumulación de deuda pública, lo cual se puede analizar desde diversas perspectivas. En cuanto a la tasa de crecimiento, por ejemplo, en el período 2000-2009 se observa una tasa de decrecimiento promedio del stock de deuda de -3,05%, mientras para el período 2010- 2019 existió una tasa de crecimiento del endeudamiento de 17,90%. Además, al comparar en valores nominales para 2019 se observa un stock de USD 51.214, 8 millones, es decir, aproximadamente cinco veces más al stock del año 2009 (USD 10.234, 7 millones). En lo que respecta a la variable como porcentaje del PIB, pasó de representar el 16,37% en el año 2009 al 47,67% en el año 2019 es decir, 31, 30 puntos porcentuales más en diez años o en promedio, un incremento cercano de 3,13 puntos porcentuales por año (MEF, 2020).

La acumulación del stock tiene gran relación con el comportamiento de los flujos, a partir, del 2009 se observó una acumulación de déficits públicos tanto a nivel primario como global (véase Gráfico No. 1). Cabe mencionar, además, que el COPLAFIP establecía un límite del 40% de deuda como porcentaje del producto, pero según las cifras presentadas en las fuentes oficiales (MEF, 2020), para el año 2017 se rompió la regla fiscal teniendo un saldo de 44, 62% como porcentaje del PIB, aunque, en 2018 con la aprobación de Ley para Fomento Productivo, Atracción de Inversiones y Generación de Empleo del año 2018 se estableció una disposición (décima sétima) en la cual no rige el límite para el período 2018- 2021, para lo cual se establecerá y aplicará un plan de fortalecimiento y sostenibilidad fiscal, pese a ello en 2019 el stock alcanzó un 47,67% del PIB, lo cual presentaría un escenario de ajuste de reducción de deuda en un corto plazo de casi 8 puntos porcentuales, todo esto en un contexto de sostenibilidad de las cuentas públicas y, grandes problemas macroeconómicos por shocks adversos que sufre la economía ecuatoriana (Burgos, 2019 y; MEF, 2020).

Gráfico No. 3: Deuda Pública externa del Ecuador por acreedor período 2000-2019[6]

Millones de USD



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
PROVEEDORES	142	118	59	38	39	29	81	69	62	55	48	41	34	29	1.023	807	590	372	158	105
BANCOS Y BONOS	4.252	4.348	4.328	4.298	4.298	4.934	4.163	4.137	4.164	1.117	1.107	1.102	1.097	1.132	3.854	5.067	8.845	15.486	19.340	20.161
GOBIERNOS	2.713	2.629	2.777	2.641	2.426	2.000	1.830	1.685	1.530	1.352	2.259	3.621	3.875	5.745	6.145	6.424	7.998	7.404	6.770	6.760
ORG. INTERNACIONALES	4.122	4.272	4.213	4.514	4.298	3.888	4.142	4.742	4.333	4.868	5.258	5.292	5.866	6.014	6.560	7.928	8.247	8.488	9.462	10.054

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor
Nota: Dato a 2019 incluye el stock a marzo sobre el cual existía una misma metodología de cálculo con la finalidad de darle comparabilidad a la serie

El Gráfico No. 2 presenta un análisis del stock de deuda pública externa del Ecuador por acreedor, subdivido por proveedores, bancos y bonos, deuda con Gobiernos (incluido Club de París) y, con organismos internacionales. En el período 2000- 2009 el principal acreedor de deuda externa del país eran los organismos internacionales con 41,92% del total promedio en los años señalados, seguido de los bancos y bonos con un 37,19%. Por su parte la deuda con gobiernos y proveedores en promedio del total entre 2000-2009 fue del 20,88%. Empero, al analizar el período 2010-2019, pese a que en promedio del total la deuda con organismos multilaterales representó el 40,27% (dato no tan distinto al período 2000-2009) se observa un paso en proporción del total de deuda por acreedor de 60,63% a 27,11% en 2019 y, en gran medida se debió a la forma de financiamiento con mayor deuda en bancos y bonos que pasó de representar el 12,77% en 2010 al 54,37% en 2019.

Con lo mencionado anteriormente, se denota claramente un cambio de la estructura de la deuda pública por acreedor marcada por dos períodos claves el primero entre 2000-2009 donde el principal acreedor externo eran los organismos multilaterales

[6] Véase Anexo 1 la deuda pública total por acreedor

y, entre 2010- 2019 donde el acreedor central eran bancos y bonos. De manera análogo al tema de deuda es necesario incluir, dentro del análisis, otras obligaciones que por concepto no son catalogadas como deuda en firme, pero si deben ser canceladas y, el tema de pasivos contingentes relacionado a obligaciones que pueden o no llegar a ser exigibles, según se den o no ciertos hechos (Polackova, 1999).

Las otras obligaciones del Estado alcanzaron, con corte a marzo de 2019, un equivalente de 10,20% puntos porcentuales del PIB, aproximadamente. De estos valores, los certificados de tesorería ascienden al 32,15% del total de otras obligaciones.

Tabla No. 2: Otras obligaciones (mar-2019)
Millones de USD

Concepto	Monto
Certificados de Tesorería	3.524,80
Ventas Anticipadas de Petróleo	384,70
Deuda Flotante	1.737,80
FMI (DEG's) Liquidez (1)	363,20
Saldo de las cartas de créd. por imp. de derivados (1)	697,80
Acumulación de contratos de prestación de servicios petroleros SHE (1)	874,80
Pasivos Corrientes PETROAMAZONAS EP (1)	2.293,60
Pasivo Largo Plazo (Shaya - Schlumberger bloq. 61) (1)	733,40
DEG's Crisis Internacional 2009 (1)	352,60
Laudos	-
Total	**10.962,70**

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Nota: No se consideran en las otras obligaciones los Derechos Especiales de Giro (DEG´s), Cartas de Crédito de Importación de Derivados, Acumulación de Contratos de Prestación de Servicios de la SHE, Pasivos Corrientes de Petroamazonas EP y Contingentes.
Nota 1: De acuerdo al Art. 123 y 171 del COPLAFIP y 180 de su Reglamento, los CETES no constituyen endeudamiento público, sin embargo, son obligaciones.
Nota 2: De acuerdo al Art. 180 del Reglamento del COPLAFIP, los CETES tienen como objetivo obtener recursos que contribuyan a financiar deficiencias
temporales de caja y/u optimizar la liquidez de la economía."
Nota 3: Los CETES tienen un saldo revolvente máximo de emisión de USD 5.200 millones. El dato presentado corresponde al valor nominal colocado a la fecha.
Nota 4: Saldo de deuda Flotante remitida por la Subsecretaria de Contabilidad Gubernamental.
Nota 5: Saldos de las cartas de créd. por imp. de derivados corresponden a las transacciones comerciales reportadas por EP PETROECUADOR, las cuales se actualizan con los volúmenes y precios finales luego de la recepción y liquidación de las importaciones.
Cifras provisionales y sujetas a revisión.

Tabla No. 3: Pasivos contingentes (mar-2019)
Millones de USD

Concepto	Monto
Contingentes por Laudos	490,20
Pasivos Contingentes por Operaciones Comerciales (1)	1.287,32
Certificados de Garantía Yasuní	7,40
Bonos Programa de Financiamiento Vivienda Social	185,00
Pasivo Contingente operación REPO	2.994,64
Total	**4.964,56**

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Petroecuador EP, Secretaría de Hidrocarburos, Petroamazonas EP,
Procuraduría General del Estado.
(1) Cifras al mes de marzo 2019
(2) Art. 123 del COPLAFIP [...]Los pasivos contingentes tienen su origen en hechos específicos que pueden ocurrir o no. La obligación se hace efectiva con la ocurrencia del evento de impago.
Nota: Cifras provisionales, sujetas a revisión en base al procesamiento de información de todas las obligaciones.

Los Pasivos contingentes son las obligaciones de pago cuya fecha y monto dependen de la materialización de un hecho particular, puntual, incierto, o de una serie de eventos futuros (Polackova, 1999); al mes de marzo de 2019, alcanzan aproximadamente el 4,62% del PIB, de los cuales los pasivos contingentes por operación REPO y el pasivo contingente por operaciones comerciales, representan el 60,32% y el 25,93%, respectivamente, del total de pasivos contingentes.

El primer capítulo de forma general abordó los principales aspectos normativos ligados al tema de deuda pública para el período 2000-2019, en este marco, existieron dos normativas, la primera aplicada al período 2000-2007 y, la segunda al período 2008-2019, en lo que respecta al primer período se encuentra un marco de consolidación global de las cuentas públicas ligado a la sostenibilidad de la deuda, con el establecimiento de reglas fiscales y objetivos- metas fiscales, por otro lado, en el segundo período se añade la concepción de la deuda con la planificación y detalles como la aprobación, que terminan siendo procedimientos de análisis.

De forma similar, se estudió el comportamiento de los flujos fiscales, donde se observó en el período 2000-2008 la acumulación de superávits primarios y globales, mientras, para el período 2009-2019 se encontró un sesgo al déficit. Al concatenar con los stocks, se encuentra una clara relación especialmente, para el período 2009-2019 donde la acumulación de déficits fiscales se tradujo en la acumulación de deuda pública. Finalmente, existen otras obligaciones y pasivos contingentes (pueden o no ocurrir) que no son contabilizados como deuda, pero terminan siendo un pasivo del Estado.

CAPÍTULO II

Límite Natural de Endeudamiento para Ecuador

El presente capítulo presenta tiene como objetivo calcular el Límite Natural de Endeudamiento (LND) para el caso ecuatoriano sobre la evidencia empírica del período 2000-2019, con lo mencionado, se presentan tres secciones: i) concepciones metodológicas del modelo de LND, ii) el desarrollo del modelo empírico aplicado a Ecuador para el período 2000-2019 y subdivido en los períodos acorde al comportamiento de flujos y stocks de la sección anteriores por un lado del período 2000-2008, por otro el período 2009-2019 y, iii) se plantea como elemento de debate las principales limitaciones de la aplicación de esta metodología y, los retos sobre los cuales se pueden contrastar los resultados obtenidos.

Límite Natural de Deuda: Consideraciones metodológicas

La metodología del LND reside en determinar un nivel de deuda que sea consistente con la solvencia de las cuentas públicas para un gobierno que mantiene incertidumbre en cuanto a sus ingresos, es decir, el método permite determinar si los niveles de deuda con la aplicación de diversos escenarios (especialmente en función de mínimos históricos) serían consistente con un nivel de gasto relativamente constante (promedio en ciertos casos), desde dicha perspectiva, el modelo de Mendoza y Oviedo (2004a) en lugar de concentrarse en calcular las estimaciones de la vulnerabilidad de poseer un patrimonio negativo o el agotamiento de las reservas monetarias internacionales, contextualiza el compromiso de largo plazo de la autoridad fiscal de mantener sus cuentas solventes (Gonzalez, Ramírez, Martínez, Solórzano y Nicolle, 2018).

Gonzalez, Ramírez, Martínez, Solórzano y Nicolle (2018) mencionan que el LND es una manera de asegurarse y descartar un colapso en su gasto por debajo del nivel mínimo tolerable y, adicionalmente, le permite al gobierno ofrecer a sus acreedores un compromiso creíble de pago de sus obligaciones incluso bajo un escenario adverso de ingresos (mínimo).

Dentro de los componentes que afectan al balance primario, como primer punto, se debe mencionar el componente de los ingresos fiscales mismo que, se ve ligado a dos aspectos importantes, por un lado, los ingresos permanentes los cuales se vinculan al ciclo de producto en el período actual (especialmente por recaudación de impuestos indirectos como el Impuesto al Valor Agregado) y, por otro lado, los ingresos que vienen rezagados del período en t-1, esto

considerando que un valor importante de recaudación se debe al pago del impuesto a la renta donde éste es producto del dinamismo del período anterior. Adicionalmente, otro componente importante del total de ingresos son los ingresos no permanentes, ligados especialmente a la venta de petróleo, que depende en gran medida de los precios internacionales del crudo y, la producción local que en ciertos casos puede verse afectada por eventos exógenos adicionales como por ejemplo la ruptura de un oleoducto o paralización en la producción, de forma general los ingresos tienen un componente que es producto de la propia variabilidad interna de aplicación de política (en esencia fiscal-tributaria) activa, del dinamismo económico (ciclicidad) y, otro componente que es exógeno como el caso de los ingresos fiscales producto de la venta de petróleo (Calderón, Pumadera, Burgos y Tobar, 2019 y; Zambrano y Dávila, 2018).

El resultado primario (excluido el pago de intereses) depende de otra variable clave, el gasto público, el modelo de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) mantiene como supuesto que el gasto responde a decisiones de política y, de forma general tiende a ser estable a lo largo del ciclo, pese a ello, ante situaciones de crisis fiscal y económica la autoridad fiscal debe garantizar un nivel mínimo de gasto público sobre el cual comprometa a prestar o provisionar los principales servicios públicos (Gonzalez, Ramírez, Martínez, Solórzano y Nicolle, 2018). Tanto los niveles mínimos de ingresos y gastos son variables de gran relevancia para el cálculo del LND y, la dinámica en el tiempo. Recordando el marco metodológico inicial (ecuación 1), se plantea en la siguiente ecuación el modelo en términos generales (Morales, 2017):

$$LND = \frac{\tau^{min} - gp^{min}}{r - \dot{y}} \qquad (1)$$

Dónde, τ^{min} es la recaudación mínima de ingreso como porcentaje del PIB en un período referencial ajustado por la volatilidad del PIB, gp^{min} es el gasto primario mínimo como proporción del PIB en un período referencial, r es la tasa de interés real (tasa de interés nominal- inflación) y, $\dot{y}$ corresponde a la tasa de crecimiento potencial de la economía.

Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) y Morales (2017) mencionan que el elemento importante o clave en la aplicación de política fiscal no es necesariamente el valor mínimo de resultado primario en sí mismo, sino el manejo de las cuentas fiscales para garantizar los compromisos de pago adquiridos ante un nivel de deuda determinado que depende de los siguientes factores: i) ingresos

permanentes (con énfasis en los ingresos tributarios), ii) la flexibilidad de ajuste de los gastos (especialmente el gasto corriente relacionado al gasto en sueldos y salarios), iii) el comportamiento de la tasa de interés real (tasa de interés-inflación) y iv) un elemento de vital importancia el crecimiento del producto o crecimiento económico.

A continuación, se presentan los principales resultados obtenidos para Ecuador para el período 2000-2019 y, los resultados de LND para subperíodos constituidos a partir, del análisis de estadística descriptiva desarrollado en el Capítulo I, es decir, el caso 2000- 2009 un período en el cual se observó proceso de reducción de deuda como porcentaje del PIB y, 2010-2019 período sobre el cual se encontró un crecimiento del stock de deuda pública como porcentaje del PIB.

Desarrollo empírico

Período 2000- 2019

La estimación del LND fue obtenida a partir, de información anual para Ecuador desde el año 2000 hasta el año 2019, en ese período de tiempo los ingresos promedio cómo %PIB fueron de 30,05%, dicho valor se utiliza como un valor de estimación mínimo de ingresos a partir, del cual se deben ir señalando los lineamientos de política fiscal y tributaria. Por otro lado, el gasto público primario, mismo que excluye el pago de intereses fue en promedio 29,5% del PIB en el período señalado. Con la finalidad de determinar un ajuste en las cuentas públicas y, encontrar el gasto público mínimo que garantice la provisión de servicios públicos, al valor promedio del gasto primario se le resta la mitad del valor promedio de tasas de decrecimiento del gasto entre 2000-2019 (-0,79% del PIB), con la finalidad de mantener una visión de ajuste en las cuentas fiscales graduales y paulatinas y, no necesariamente realizar una política de ajuste inmediato (Cogan, Taylor, Wieland y Wolters, 2013).

Para el caso de la tasa de interés real se tomó la cifra de la tasa de interés implícita de la Deuda Pública Total del año 2018, publicada en la Programación Presupuestaria Cuatrianual 2019-2022 del MEF la cual se estimó en 6,8%, finalmente, en lo referente al crecimiento económico potencial, se utilizó el valor obtenido en la investigación de Sandoval (2015) a partir, de la metodología Hodrick Prescott con un valor de 3,94%.

La Tabla No. 4 presenta los principales resultados aplicando los valores anteriormente mencionados. Así como, determina que acontece si se aumenta más media y desviación estándar tantos a los ingresos como a los gastos primarios.

Tabla No. 4: LND con datos 2000-2019

LND	Ingresos	Gastos*	Tasa de interés	Potencial	Deuda
Dato calculado	30,05%	28,71%	6,80%	3,94%	46,90%
-1/2 d.e.	26,64%	24,64%	6,80%	3,94%	69,92%
- 1 d.e.	23,23%	19,78%	6,80%	3,94%	120,52%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor
Nota: *Con la hipótesis de un marco de consolidación gradual y paulatino cercano a 0,8% del PIB anual

Al aplicar la metodología de LND de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) se encuentra para el caso ecuatoriano en el período 2000-2019 un valor de stock de deuda del 46,90%, nivel sobre el cual se mantendrían políticas activas que sustenten un nivel de ingresos mínimo (en función del promedio histórico) y, un valor de gasto público mínimo (también como promedio del histórico) que incluya un marco de consolidación o ajuste del gasto de forma gradual y paulatino, así como para el cumplimiento general de sus atribuciones como Estado. Dicho valor, consiste en un stock de deuda sobre el cual, los acreedores internacionales tendrían o mantendrían confianza del pago de la deuda del país.

Al realizar el análisis con menos media y una desviación con respecto al promedio tanto de los ingresos y gastos, se encuentran valores de 69,92% y 120, 52% de deuda como porcentaje del PIB, en este caso particular, los resultados son poco creíbles y son generados como parte de la evaluación teórica esto, en gran parte justificado, por la gran dispersión de la información, en el caso de los ingresos se obtuvo una desviación estándar cercana al 6,82% en el período 2000-2019 y, para el caso de los gastos primarios valores aún más dispersos con un 9,72%.

Período 2000- 2009

A continuación, se realiza un análisis por subperíodos, en primer lugar, se estudia un período en el cual se observó proceso de reducción de deuda, tal como se observó en el primer capítulo con la información disponible de las

fuentes oficiales entre 2000-2009, el stock de deuda como porcentaje del PIB, lo que puede delimitar de cierto modo los valores a estimar del LND.

Tabla No. 5: LND con datos 2000-2009

LND	Ingresos	Gastos*	Tasa de interés	Potencial	Deuda
Dato calculado	24,68%	23,21%	6,80%	3,94%	51,40%
- 1/2 d.e.	22,30%	19,94%	6,80%	3,94%	82,35%
- 1 d.e.	19,92%	16,68%	6,80%	3,94%	113,30%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor
Nota: *Con la hipótesis de un posible incremento del gasto primario promedio cercano a 1,5% del PIB anual.

En el período 2000-2007 se evidenció un marco de consolidación de las cuentas públicas, con reducciones del gasto público que llegaron a valores cercanos de 1,27% del PIB (año 2003) y, con el crecimiento del producto en valores nominales, la deuda como porcentaje del PIB pasó de 76,71% en el año 2000 a 16,37% en el año 2009 según información del MEF (2020).

Con este marco general, al desarrollar el modelo del LND, se encontró para el período específico un valor cercano al 51,40% del PIB, el dato es consistente con la aplicación teórica y las nociones metodológicas pues, ante disminuciones del gasto acompañado de incrementos de los ingresos públicos conlleva a una mayor holgura en la capacidad de endeudamiento y, la credibilidad de pago, cabe mencionar que al dato de gasto primario se le fue añadido un espacio fiscal promedio de cerca de 1,5 puntos del PIB en relación a la presión por incremento para garantizar los servicios (Orellana, 2011).

En relación a los cálculos realizados entre 2000-2019 del LND, para el período 2000-2009 se observa un incremento del LND en cerca de 4,50 puntos porcentuales del nivel de deuda como porcentaje del PIB, valor sobre el cual los acreedores tendrían confianza en el pago de la deuda por parte del Gobierno ecuatoriano.

Por otro lado, al realizar un proceso de simulación entre 2000-2009 con la reducción de media y una desviación con respecto a la media, similar a lo observado en el período 2000-2019, no se encontraron datos creíbles, y esto dada la gran variabilidad de la información con relación a ingresos y gastos primarios del SPNF, con valores cercanos de la desviación estándar de 4,8% y 6,5% respectivamente.

Período 2010-2019

Tabla No. 6: LND con datos 2010-2019

LND	Ingresos	Gastos*	Tasa de interés	Potencial	Deuda
Dato calculado	35,43%	34,45%	6,80%	3,94%	34,27%
-1/2 d.e.	33,74%	32,78%	6,80%	3,94%	33,69%
- 1 d.e.	32,06%	31,11%	6,80%	3,94%	33,11%

Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor
Nota: *Con la hipótesis de una posible del gasto primario promedio cercano a 3,1% del PIB anual.

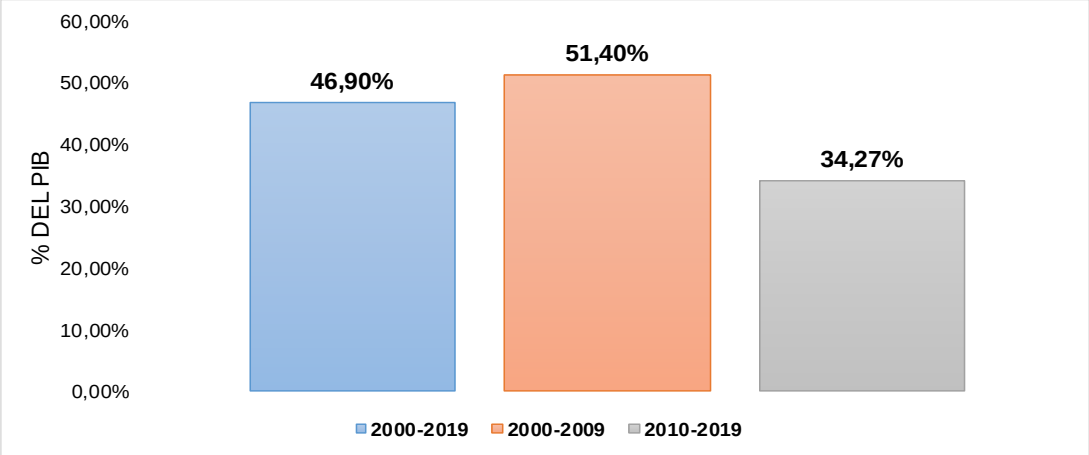
Con la información del período 2010-2019 se encontró para el caso ecuatoriano un LND cercano a 34,27% del PIB, dado el sesgo al déficit y, el incremento del gasto, no existía un enlace claro con la visión de estabilidad de las cuentas públicas, pues el gasto llegó a incrementarse hasta en 4,79% del PIB (año 2011) y, llegó a representar cerca del 43,59% del PIB en el año 2014, lo cual conlleva a una pérdida de credibilidad por parte de los acreedores (Maticanoy, Jiménez y Villate, 2019).

En cuanto al análisis del gasto se plantea para la modelización la hipótesis de consolidación, misma que se enmarca en dos episodios históricos, en primer lugar, el año 2015 período en el cual el gasto público tuvo su mayor ajuste de gasto en la época de dolarización y, el año 2019, donde el Gobierno ecuatoriano sustentó su programa económico en la consolidación de las cuentas públicas (Ramón, de Jesús, Jumbo y Ramón, 2019).

Los cálculos comparados a la estimación inicial (período 2000-2019), varían en aproximadamente 12,6 puntos porcentuales, pese a ello, los ingresos y los gastos no presentaron la misma variabilidad y dispersión que en los casos anteriores, llegando a 3,37% y 3,34% de desviaciones con respecto a la media respectivamente. Con ello, al incrementar una desviación estándar tanto de ingresos como gastos se encuentra un valor de LND de 33,11% del PIB y, con media desviación estándar de 33,69% es decir, de forma promedio se podría llegar a un valor cercano al stock de deuda del 34% del PIB.

El Gráfico No. 4 presenta un resumen de los valores obtenidos al aplicar la metodología del LND para distintos períodos de tiempo y, para todo el período de análisis (2000-2019).

Gráfico No. 4: Cálculo modelo LND



Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor

Limitaciones de la metodología

Por definición el LND se puede entender como el nivel máximo de deuda que un Gobierno puede pagar, incluso en un escenario en el cual los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos, dicho límite determina el stock de deuda como porcentaje del PIB que es coherente con un compromiso por parte del gobierno de mantenerse solvente en caso de que experimente de forma permanente una serie de eventos (exógenos o endógenos) que provoquen que los principales flujos fiscales se ajusten a niveles mínimos (Morales, 2017). Pese a ello, el LND no necesariamente puede ser visto como un punto de equilibrio estable o inestable per sé.

Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry y Qureshi (2013) se plantean la consulta ¿qué tan alto puede aumentar la deuda pública sin comprometer la solvencia fiscal? Para responder a dicha pregunta utilizan un modelo estocástico de capacidad de pago de incumplimiento soberano que los inversores (con riesgo neutro) prestan a un gobierno que muestra fatiga fiscal, un caso particular en el cual los saldos primarios no responden de forma positiva a los cambios de la deuda pública (Checherita-Westphal y, Žďárek, 2017).

A partir, de la evidencia empírica para 23 economías avanzadas durante 1970-2007 Ghosh et al., (2013) se definió el espacio fiscal como la distancia o trayecto preexistente entre el nivel de deuda en el período t y un límite más allá del cual la solvencia de las cuentas públicas se encuentra en duda. A medida, que exista fatiga fiscal aumenta la probabilidad de aumento de deuda convirtiéndose en una variable explosiva, con aumento del pago de intereses (que llega a convertirse en una

variable endógena en el modelo) y, puede que se incumplan los compromisos adquiridos.

En un equilibrio estable el resultado primario reacciona de forma positiva ante cambios en los niveles de deuda, no obstante, a medida que tenga el Gobierno fatiga fiscal, se pierde el acceso a los mercados, se pierde la posibilidad de reperfilar la deuda y tiende a incumplir, ocasionando un equilibrio inestable (Everaert y Jansen, 2018 y; Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry y Qureshi, 2013). A través, de un polinimio cúbico de la deuda pública que incide en el comportamiento del resultado primario Ghosh et al., (2013) encuentran dos tipos de equilibrio: un equilibrio estable y un equilibrio inestable

Desde esta perspectiva, se podría relacionar la noción de equilibrio estable, se puede relacionar desde una noción teórica del "*Límite Natural de deuda*" con el estudio realizado por Mendoza y Oviedo (2004ª y 2004b), este límite determina el valor de la relación deuda/PIB que es coherente con la solvencia fiscal. Desde los estudios se puede destacar el realizado por Morales (2017) mismo que realiza un análisis para un país en vías de desarrollo (Costa Rica) en el cual se experimenta una serie de eventos que provocan que los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos (promedios) históricos; no obstante, el LND establece un límite o un punto superior para la deuda pública, pero no constituye de forma directa e inmediata un nivel de deuda sostenible o un nivel de equilibrio (Morales, 2017). De este modo, el análisis de sostenibilidad a partir, del LND sirve para la definición de umbrales, pero como se mencionó desde el estudio de Ghosh et al., (2013), los umbrales pueden no ser coherentes con el compromiso de pago.

Por otro lado, el modelo de LND es limitado en la medida que se presenta como un modelo estático especialmente, al analizar relaciones entre deuda pública, inversión y, crecimiento económico, de este modo, el modelo no considera de forma directa los efectos sobre la inversión (pública o privada) y, los niveles de producción y, crecimiento económico. Adicionalmente, la metodología de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) no considera cuestiones dinámicas de la propia composición del gasto público especialmente, desde una visión de crecimiento económico de largo plazo y, la acumulación de capital (activos fijos), la inversión en infraestructura, así como la asignación de los recursos públicos en capital humano (salud y educación), que tendrán efectos en el crecimiento económico (Armendáriz, 2006).

Por otro lado, sobre la base de la teoría de crecimiento endógeno, el modelo de LND no presenta el trade-off entre aumentar la deuda pública externa y sostener el crecimiento económico sostenido y, períodos donde el propio nivel de deuda crece más rápido que el consumo y, la tasa impositiva sobre los ingresos de capital que

puede desincentivar la inversión y, causar efectos sobre el crecimiento (Venegas, 1999), a su vez, Armendáriz (2006) menciona que, la relación entre deuda y crecimiento económico puede variar, según los niveles de endeudamiento y la calidad de instituciones y políticas de los países. Investigaciones como la de Panizza y Presbitero (2014) demuestran que no hay evidencia de que la deuda pública tenga un efecto causal en el crecimiento económico es importante a la luz del hecho de que la correlación negativa entre deuda y crecimiento a veces se usa para justificar políticas que suponen que la deuda tiene un efecto causal negativo en el crecimiento económico.

Si bien, el modelo de LND tiene dentro de su conformación metodológica los puntos mínimos de ingresos y los niveles de gasto para el cumplimiento de los servicios del Estado no necesariamente, de forma directa recogen factores de vulnerabilidad y factores de riesgo que tienen las economías especialmente en vías de desarrollo, el tema de vulnerabilidad económica definida como exposición de una economía a choques exógenos surge fundamentalmente, por el tema de apertura económica (Briguglio, Cordina, Farrugia y, Vella, 2009), para el caso ecuatoriano en el modelo empleado de LND no se capturan de forma directa y explícita choques inmersos, lo cual demuestra claramente los resultados diversos al aplicar distinto tipo de temporalidad, por ejemplo entre el período 2000-2019 se encuentra un nivel del 46,90% pero, al analizar sólo el período 2010-2019 el LND se situó en 34,27%, lo cual genera otro limitante. Por otro lado, los ciclos económicos en economías de América Latina son no lineales y asimétricos (con cortos períodos de boom y mayor tiempo en recesión), el LND, no recoge necesariamente los efectos de los ciclos económicos asimétricos (Reyes, 2003).

Finalmente, el texto de Carlin y Soskice "*Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system*" del año 2014, sobre un marco monetario modelo, en el cual se incluyen la base teórica de tres ecuaciones (demanda, oferta y los responsables de formulación de políticas económicas y públicas, en relación al sistema financiero) permiten contextualizar las limitaciones al modelo macroeconómico convencional, con la implicancia de la creación de dinero en la economía moderna, las características del sistema financiero que pueden tener grandes implicaciones en el sector fiscal y, los ciclos financieros en economía, desde esta perspectiva el modelo del LND tiene grandes limitaciones al no contener este tipo de análisis macroeconómico, pese a ello, a las restricciones inmersas en el desarrollo es importante mencionar, que el análisis general del LND tiene aspectos relevantes, como la propia parsimonia o facilidad de realización para presentar resultados tanto para la seguridad de percepción del acreedor así como, para el hacedor de política económica que puede tener un gran referencial sobre el cual contextualizar qué hacer, cuándo y cómo hacerlo.

CAPÍTULO III

Diferencia entre LND y el stock de endeudamiento público en el período 2000-2019

La tercera sección tiene como objetivo calcular la brecha entre el stock de deuda pública del Ecuador en el período 2000-2019 con el Límite Natural de Deuda, a su vez, se incluye la brecha en el cálculo por períodos tanto 2000-2009 y 2010- 2019 según los resultados obtenidos en el capítulo anterior. Con ello, se contextualizar la posibilidad de mantener espacio fiscal o desde otra perspectiva visualizar si los niveles de deuda se encuentran por encima o por debajo del LND, de ser el caso se encuentren por encima, dado el riesgo de no poseer unas finanzas públicas solventes, obtener posibles escenarios de consolidación, de tal modo, que dependiendo de los resultados (brecha) se plantearán recomendaciones de política fiscal conforme a la experiencia internacional, vistas como políticas activas a variables de flujo para generar el reto de sostenibilidad del endeudamiento público en el mediano y largo plazo.

Brecha LND y deuda pública período 2000-2019

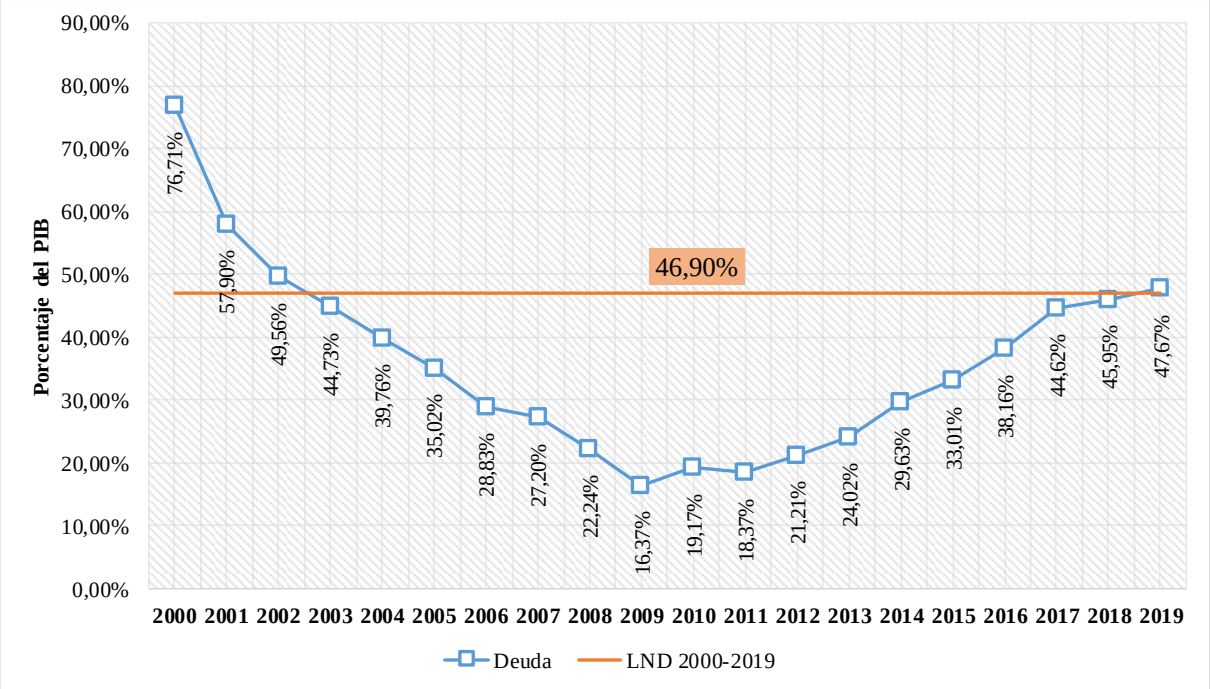
A continuación, se presentan los principales resultados de la brecha entre el LND calculado para el período 2000-2019 y, el valor del stock observado en dicho período de tiempo.

Al realizar los cálculos del LND bajo la metodología de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) se obtuvo un valor cercano para el Ecuador en el período 2000-2019 de 46,90% del PIB es decir, sobre dicho valor los acreedores mantendrían credibilidad sobre las finanzas públicas, cabe mencionar que el valor se encuentra 6,90% puntos porcentuales por encima a la regla fiscal de deuda pública del país que es del 40% del PIB (pese a no ser vigente por las concepciones normativas presentadas en el capítulo 1 hasta el año 2021).

Con los datos observados a 2019 de deuda pública, entre el período 2000- 2003 se encuentra una brecha positiva (el valor observado superior al LND), con valores superiores cercanos al 30% (año 2000), pero con una reducción grande donde en 2003 la brecha llegó a cerca de 3 puntos porcentuales. Por otro lado, entre 2004 a 2018 se observa una brecha negativa, es decir, el valor observado de deuda fue inferior al dato del LND, el punto mínimo se observa en el año 2009, donde existió una brecha cercana al 30,53%, puesto que el stock de deuda como porcentaje del PIB se situó en 16,37% según la información presentada por el MEF (2020).

Pese a eso a partir, de 2010 a 2018 se observa que la brecha tiende a aumentarse nuevamente, de este modo los valores del stock de deuda se acercaron al valor del LND, lo que en datos observados denota un crecimiento de cerca de 30 puntos porcentuales comparando los años 2009 con 2018, pues se pasó de 16,37% en 2009 a 45,95% de deuda como porcentaje del PIB. Este aumento del stock se refleja en el comportamiento de los flujos analizados en el capítulo 1, con un sesgo al déficit público y, el incremento general del gasto público (MEF, 2020).

Gráfico No. 5: Brecha LND y deuda pública 2000-2019



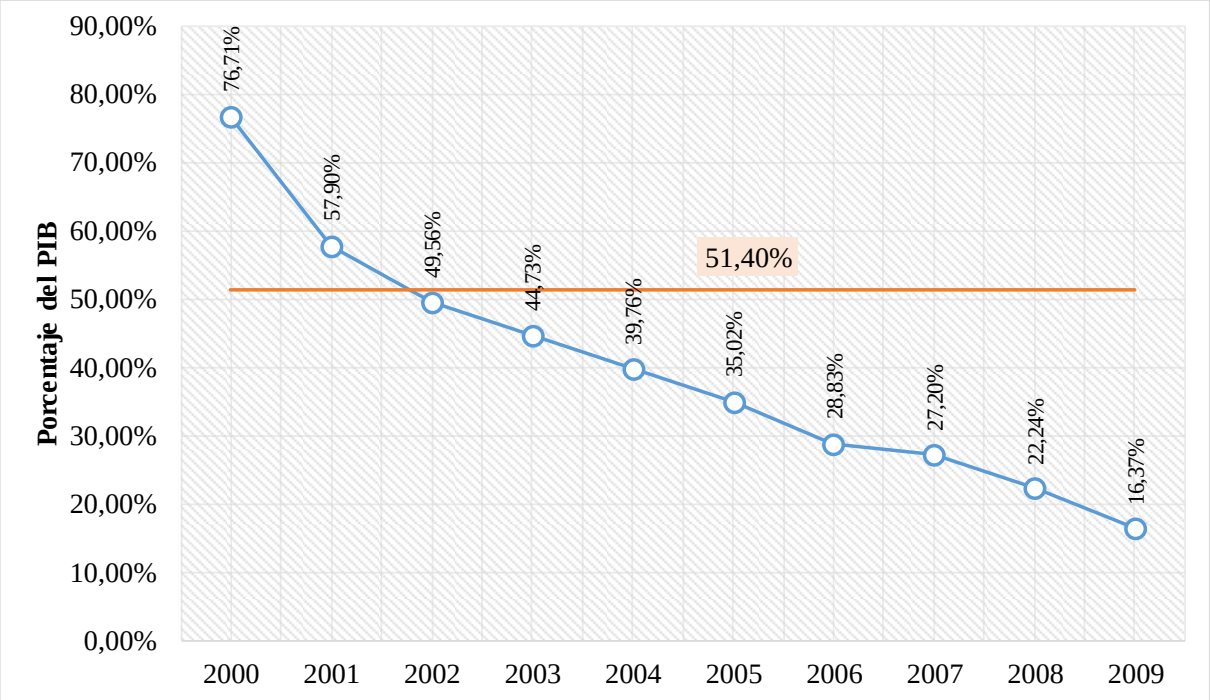
Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor

Como lo menciona Morales (2017) El LND determina el valor de la deuda como proporción del PIB que es coherente con un compromiso por parte del gobierno de mantenerse solvente en caso de que experimente de forma permanente una serie de eventos que provoque que los ingresos y gastos se ajusten a niveles mínimos históricos. Bajo este contexto conceptual, el valor observado de deuda pública en 2019 se situó en 47,67% del PIB (bajo la metodología de cálculo que permite comparabilidad a lo largo de la serie), sobrepasando en cerca de 0,77% el valor de su LND, lo que determina de algún modo, que en el corto plazo será necesaria la aplicación de política fiscal en los principales flujos ya sea ingresos o gastos públicas que permitan el retorno al valor del LND y, a su vez, una convergencia a la regla fiscal de deuda pública que se sitúa en el 40% del PIB.

Brecha LND y deuda pública período 2000-2009

Con la finalidad de realizar el análisis del LND en un período de tiempo en el cual existió una reestructura de las cuentas fiscales y, caída del nivel de deuda como porcentaje del PIB (período 2000- 2009), se encontró un valor de LND de 51,40%. El Gráfico No. 6 muestra que entre los años 2000-2001 el stock de deuda se ubicó por encima del LND es decir existió una brecha negativa (valor observado superior al LND), pero, a partir, del año 2002 el valor del stock de deuda como porcentaje del PIB hasta 2009 era inferior al dato encontrado en el modelo de LND, lo cual conlleva a que en el año 2009 se encontrará un relativo espacio para acumulación de deuda de cerca de 30 puntos porcentuales del PIB, sin que se pongan en riesgo las cuentas públicas en el mediano plazo y, determinando seguridad en cuanto a percepción de los acreedores que el flujo de recursos permitiría al Estado ecuatoriano el cumplimiento de sus obligaciones.

Gráfico No. 6: Brecha LND y deuda pública período 2000-2009



Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor

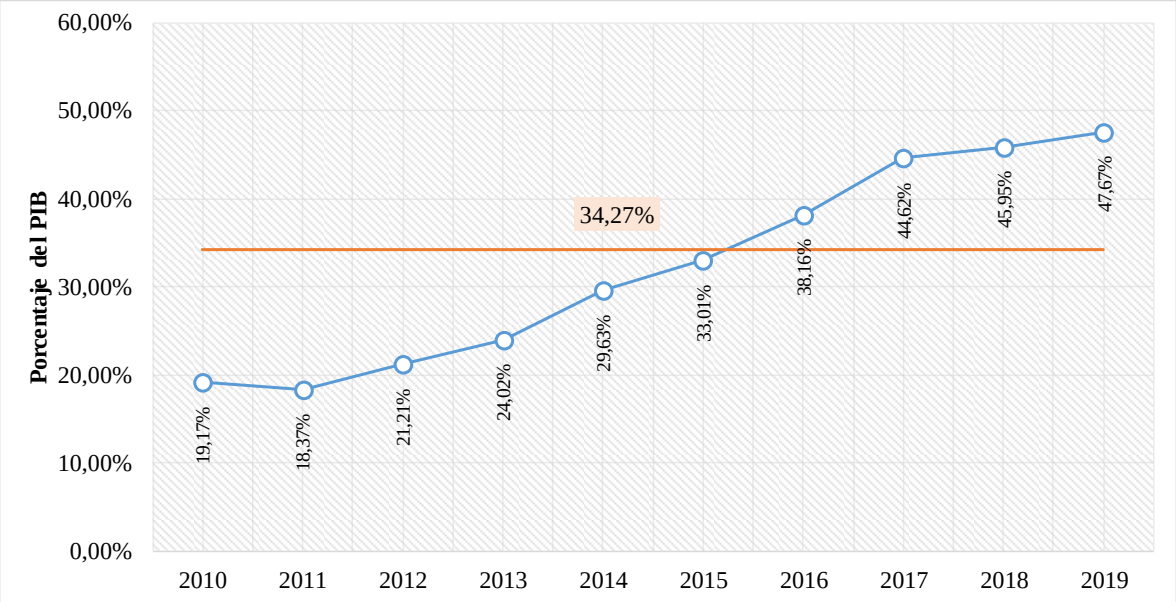
Por otro lado, el valor promedio de la brecha negativa entre 2002-2009 se situó en 16,31% de deuda como porcentaje del PIB, un valor cercano al valor del stock del año 2009 (16,37%), en forma general, los comportamientos de los flujos a posteriori podían crear un aumento del déficit público sin comprometer los balances fiscales,

dando espacio a mayor gasto público posterior. Bajo esta noción, la siguiente parte, busca analizar el comportamiento de los años posteriores y, contextualizar la brecha entre los datos observados y el estimado del LND, conociendo según lo analizado en el capítulo 1, que el stock de deuda comenzó un proceso de crecimiento a partir, del año 2010.

Brecha LND y deuda pública período 2010-2019

Con el análisis previo entre 2000-2009 se encontró que se disponía de forma teórica un espacio amplio sobre el cual se podía acumular deuda pública como porcentaje del PIB, no obstante, y, tal como se analizó en el capítulo dos el modelo puede ser cambiante dependiente de la periodicidad de análisis y, el propio comportamiento distinto de las variables flujos que tienen su efecto sobre el stock.

Gráfico No. 7: Brecha LND y deuda pública período 2010-2019



Fuente: Banco Central del Ecuador (2020) y Ministerio de Economía y Finanzas (2020)
Elaboración: El autor

Con esta noción, se observa en el Gráfico No. 7 que el valor del LND para el período 2010-2019 se situó en 34,27%, esto empujado por un valor de gasto primario mínimo superior en cerca de 6 puntos porcentuales en relación al gasto mínimo del período 2000-2019 y, en superior en 11 puntos porcentuales a los valores mínimos de gasto del período 2000-2009, pese a la inclusión de una reducción hipotética de gasto primario promedio de 3,1% del PIB, se denota que los valores entre 2010-2019 de gasto primario son mucho más elevados a los otros dos modelos,

generando de ese modo una presión también sobre el resultado primario y, por ende sobre el propio LND.

Es así, que para el periodo 2010-2019 ya en el año 2016, se sobrepasa el valor del LND en 3,86 puntos porcentuales del PIB, esto con tendencia al alza llegando en 2019 a un stock de deuda como porcentaje del PIB superior en 13,40 puntos porcentuales en comparación al valor calculado del LND.

Los resultados presentados especialmente para el período 2000-2019 y 2010- 2019 sugieren que las cuentas públicas del Ecuador deben realizar un proceso gradual y paulatino de consolidación con la finalidad de generar credibilidad del manejo de su política fiscal, que los acreedores tengan la confianza que sus pagos van a ser cumplidos por el Gobierno Nacional y, adicionalmente para mejorar el marco de sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

Con ello, como siguiente punto, se presenta considerando las buenas prácticas internacionales alternativas de política pública que se podrían aplicar, considerando como base la experiencia internacional.

Recomendaciones de política: Experiencia internacional

Muchos países han optado por la aplicación de reglas fiscales con la finalidad de lograr disciplina y corresponsabilidad de las cuentas públicas, además muchas reglas cuantitativas buscan consolidar y en cierta forma blindar las finanzas públicas de los países (De Cos y Pérez, 2015 y; Lozano, Rincón, Sarmiento y Ramos, 2008).

Rodríguez (2011) mencionan que las reglas fiscales son parte del abanico de las llamadas instituciones presupuestales, que en conjunto definen el marco de actuación de las administraciones públicas. Se considera que "*las reglas fiscales limitan el uso discrecional de los recursos públicos, dirigen la política fiscal de manera contracíclica y aumentan la credibilidad del manejo sano y sostenible de las finanzas públicas".*

Uno de los problemas en países en vías de desarrollo, es justamente la prociclicidad de la política fiscal, en este sentido, el comportamiento del hacedor de la política fiscal responde en gran medida al tipo de ciclo económico sobre el cual se está desenvolviendo la economía, por ello, también resulta importante reglas fiscales que promuevan la aplicación de política fiscal contracíclica según las buenas prácticas internacionales y, la evidencia encontrada en la literatura empírica (Bello y Jiménez, 2008 e Iakova, Cubeddu, Adler y Sosa, 2015).

La Tabla No. 7 presenta distintos tipos de reglas fiscales aplicadas en América Latina al año 2019, según la investigación de Barreix, Corrales, Benitez, Garcimartín, Ardanaz, Díaz y Peña (2019) del Banco Interamericano de Desarrollo.

Tabla No. 7: Reglas fiscales en países de América Latina

Resumen de las reglas fiscales de América Latina						
País	**Regla de gasto**	**Regla de balance**	**Regla de deuda**	**Regla de ingresos**	**Cobertura**	**Metas estructurales**
Argentina	El gasto corriente primario neto del gobierno general, no puede aumentar más rápidamente que la inflación	-	-	-	Gobierno General	No
Brasil	El gasto primario real del gobierno central no puede crecer más rápido que la inflación anual	-	Razones deuda neta/ ingresos netos utilizados limitados a ciertos umbrales	-	Gobierno General (GG)	No
Chile	-	Balance estructural del gobierno central debería ser el 0% del PIB (anteriormente -1% del PIB)	-	-	Gobierno Central (GC)	Si
Colombia	-	Objetivo de déficit fiscal estructural decreciente del gobierno central hasta 2022 (1% del PIB a partir de entonces)	-	-	Gobierno Central	Si
Costa Rica	Limita el aumento del gasto corriente del sector público no financiero según la razón deuda del GC/PIB y la tasa de crecimiento del PIB	-	-	-	Sector Público No Financiero (SPNF)	No
Honduras	El gasto corriente del GC no puede crecer más que el crecimiento real (promedio de los 10 años anteriores) más la inflación (año siguiente)	Déficit fiscal del SPNF <= 1% del PIB (a partir de 2019)	-	-	Sector Público No Financiero	No
México	El gasto corriente estructural del sector público no puede crecer más que el aumento del PIB potencial. Esto abarca todos los gastos corrientes primarios excepto los desembolsos regidos por reglas automáticas	Metas de los requisitos de endeudamiento público del sector público establecidas en consonancia con la sostenibilidad de la deuda	-	-	Sector Público federal	Si
Perú	La tasa de crecimiento real del gasto no financiero del gobierno general no debe ser mayor al límite superior del rango de +/- 1% del promedio de los últimos 20 años	El déficit fiscal anual del SPNF no puede ser mayor al 1% del PIB	La deuda bruta total del SPNF no debe ser mayor al 30% del PIB	-	Sector Público No Financiero	No

Fuente: Barreix, Corrales, Benitez, Garcimartín, Ardanaz, Díaz y Peña (2019)
Elaboración: El autor

La Tabla No. 7 presenta distintos tipos de reglas fiscales, en cuanto a reglas de variables flujos se pueden considerar las de ingresos, gastos públicos y, de balance (especialmente, hacia resultado global o primario), éstas últimas pueden considerar cuestiones estructurales y, por otro lado, se incluyen reglas de stock las reglas de deuda pública. A su vez, siempre es importante, considerar el nivel de cobertura institucional sobre la cual se aplique la regla y, si posee o no distintos tipos de metas estructurales.

Países como Argentina, Brasil, Costa Rica, Honduras, México y Perú tienen una regla de gasto fiscal, con distintas perspectivas, como sobre el gasto total, gasto

corriente y, el gasto corriente primario. En lo que respecta a definición y, los aspectos positivos de la aplicación de una regla fiscal de gasto según Redondo (2011) "*las reglas de gasto se presentan como una opción que viene a reforzar otras normas tradicionales como el equilibrio presupuestario o los límites al endeudamiento. En general, en favor de las reglas que imponen límites numéricos al presupuesto (ya sea al déficit, al endeudamiento o al gasto), la literatura científica resalta que otorgan una gran credibilidad al proceso presupuestario, mayor cuanto mayor sea la rigidez de la norma*".

Bajo esta perspectiva, las reglas de gastos tienen elementos para reforzar otras normas ya sea en variables flujos (regla de balance) o stock (deuda), a su vez, dan mayor credibilidad al desarrollo y aplicación del presupuesto, creando un poco de rigidez en s aplicación, pero de algún modo fomenta la responsabilidad fiscal.

A su vez, países como Chile y Colombia tienen una regla de balance o déficit estructural, mientras países como Honduras, México y Perú tienen objetivos de resultado o de máximo del déficit, este tipo de reglas ayuda en gran medida a dar consistencia con la sostenibilidad de mediano y largo plazo especialmente, por la relación flujos- stock entre el déficit primario y, la deuda pública (Izák, 2009). En América Latina, dado el elemento de prociclicidad, la aplicación de reglas fiscales basadas en el equilibrio (de preferencia estructural) pueden moderar la estructura procíclica, garantizar la sostenibilidad del endeudamiento público en el largo plazo y, coordinar desde distinta perspectiva la política fiscal con elementos macrofiscales de afectación (positiva) en el producto (Ter- Minassian, 2011).

Es importante, señalar que para el estudio señalado y los países seleccionados no existen reglas de ingresos, pero en lo que respecta a reglas de stock, como el caso de una regla de deuda pública, países como Brasil y Perú utilizan estas normas para controlar el stock, en el primer caso bajo una relación entre la deuda y los ingresos y, en el segundo a través de un límite de deuda (deuda bruta total del SPNF no puede pasar el 30% del PIB). Para Lozano, Rincon, Sarmiento y Ramos (2008) la regla que limita el saldo de la deuda (bruta o neta) es un instrumento que contribuye de forma importante, junto con el límite al déficit (primario, global o estructural), a la sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo.

Bajo este contexto, para el caso ecuatoriano, según la información encontrada y la propia brecha entre el LND y los niveles observados de deuda especialmente, bajo los modelos en el período 2000-2019 y 2010-2019 donde se encontraron brechas positivas es decir, el valor observado de deuda superaba el valor estimado del LND, para lo cual es importante, considerando las buenas prácticas internacional aplicar una política fiscal activa, con ello, se plantea la aplicación de reglas fiscales que permitan aumentar la credibilidad y responsabilidad de las cuentas fiscales.

LND Diferencia con 2020: Elementos para el debate

Tabla No. 8: Relación Deuda/PIB 2020[7] y su diferencia con el LND para los períodos 2000-2019 y, 2010-2019

En millones de USD

LND 2000-2019	LND 2010-2019	Deuda/PIB 2020	Diferencia con 2000-2019	Diferencia con 2010-2019
46,90%	34,27%	60,64%	13,74%	26,37%
46,90%	34,27%	60,74%	13,84%	26,47%
46,90%	34,27%	60,09%	13,19%	25,82%
46,90%	34,27%	59,25%	12,35%	24,98%
46,90%	34,27%	60,53%	13,63%	26,26%
46,90%	34,27%	60,89%	13,99%	26,62%

Fuente: MEF (2020), datos provisionales en función de información del PIB 2020 proyectado.
Elaboración: El autor

Al comparar el valor del LND en el período 2000-2019 con el valor observado de la relación deuda/PIB al primer semestre de 2020, se observa que el valor de la relación se encuentra en cerca de 13,46 puntos porcentuales promedio por encima que el valor del LND y, para el caso del LND en el período 2010-2019 se encuentra una diferencia cercana a 26,09 puntos porcentuales promedio, lo cual delimita, así como permite recomendar y abrir el debate para contextualizar la metodología y su desarrollo en el mediano y largo plazo, dado que puede ser una señal importante que se requiere un claro ajuste de las cuentas fiscales para determinar un marco sostenible de las finanzas públicas, especialmente, en la consistencia en el tiempo de las variables flujos con los stock, en este caso el nivel de endeudamiento público.

Los marcos de consolidación gradual, pueden ser una buena alternativa bajo una visión de calidad del gasto público con la concepción de cumplimiento por parte del Estado de diversos bienes y servicios que se proveen de forma pública y, reducción de gastos que no necesariamente tienen un manejo eficiente y conciso, a su vez, permite ver nuevas alternativas de aplicación para política tributaria que puede generar mayor recaudación como con la reducción del gasto tributario o mejores canales que permitan obtener así lineamiento y políticas claras, en este sentido, es importante trabajar en un sistema tributario simplificado y consistente a la realidad del país.

[7] Con información disponible en la página web del MEF (2020) al 11 de agosto de 2020

Conclusiones y recomendaciones:

La investigación tuvo como objetivo general analizar el Límite Natural de Endeudamiento del Ecuador y, compararlo con el stock de deuda pública del país en el período 2000-2019 para lo cual, se utilizó la metodología de Mendoza y Oviedo (2004a, 2004b) bajo la noción teórica- empírica de encontrar un punto o nivel referencial de deuda sobre el cual se ofrezca a los principales acreedores del país un compromiso creíble de pago, en un contexto de niveles "mínimos" de ingresos y, un gasto público que cubre los principales servicios que debe ofrecer a la población.

A continuación, se presentan los principales resultados obtenidos a modo de conclusión y ciertas recomendaciones que dejen apertura al desarrollo de futuras investigaciones:

- En primer lugar, se encontraron desde el enfoque normativo dos períodos de tiempo sobre los cuales se puede desenvolver el análisis, entre 2000-2007 (Constitución Política de la República del Ecuador de 1998 y la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal del año 2002) y, entre 2008-2019 (Constitución de la República del Ecuador 2008 y, el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas del año 2010).
- A partir del contexto legal, se pueden encontrar ciertas características similares en la normativa aplicada entre 2000-2007 y 2008-2019 en la cual se destaca la utilización de recursos con fuente de financiamiento deuda para proyectos de inversión (gasto no permanente) así como el establecimiento del límite de deuda en el 40% del PIB.
- A su vez, en la normativa legal se encuentran diferencias en los mecanismos y su aplicación, como la inclusión en el 2008 de un comité de deuda para aprobación, la prohibición de estatizar deuda privadas, las garantías de deuda, etc., así como contrastes en las leyes de menor jerarquía (Ley Orgánica y Código Orgánico) como la inclusión en 2010 de normar procesos, determinar los mecanismos de financiamiento, etc.
- Al analizar las variables de flujo (ingresos y gastos) se encontró una ruptura la serie, a lo largo del período 2000-2008 se observó superávits globales y primarios, no obstante, entre 2009-2019 (exceptuando 2011) existió una acumulación de déficits públicos.
- Dado este comportamiento en los flujos, se refleja en el stock, en el período 2000-2009 se observa una tasa de decrecimiento promedio del stock de deuda de -3,05%, mientras para el período 2010- 2019 existió una tasa de crecimiento del endeudamiento de 17,90%.
- Al desarrollar el modelo del LND para el período 2000-2019 se obtuvo un valor de stock de deuda del 46,90%, para el período 2000-2009 del

51,40% del PIB y, para el período 2010- 2019 un valor cercano al stock de deuda del 34% del PIB.

- Pese a los cálculos obtenidos, hay que manifestar que el modelo tiene ciertas limitaciones como: el LND no necesariamente refleja un equilibrio estable de deuda pública, es un modelo estático, por lo tanto no considera dinámicas (o efectos multiplicadores) del gasto público, no presenta el *trade off* entre deuda pública y crecimiento, no recoge de forma directa factores de vulnerabilidad o exposición a choques externos y, no contiene un análisis macroeconómico general, no obstante, dada la parsimonia de modelización puede ser útil y un buen referencial tanto para los acreedores externos así como, para los hacedores de política fiscal en un marco de sostenibilidad fiscal.
- Con el modelo de LND en el período 2000-2019 a 2019 se observó una brecha de 0,77% (el stock por encima de su LND), lo que determina de algún modo, que en el corto plazo será necesaria la aplicación de política fiscal en los principales flujos y, la necesidad de reducir el stock hasta converger a la regla fiscal de deuda pública que se sitúa en el 40% del PIB.
- Para el período 2000-2009 no se encontraron problemas en cuanto a la brecha entre el stock y el LND. No obstante, el espacio fiscal generado entre 2000-2009 contrarresta con la brecha obtenida del cálculo del LND entre 2010-2019 a 2019 se encontró un stock de deuda como porcentaje del PIB superior en 13,40 puntos porcentuales en comparación al valor calculado del LND.
- Los resultados entre 2000-2019 y 2010-2019 sugieren la necesidad de aplicar política fiscal y un marco de consolidación de las cuentas públicas, bajo dicha perspectiva, con la experiencia internacional es una alternativa el desarrollo y análisis de reglas macrofiscales consistentes entre sí.
- Se recomienda, realizar análisis comparativo del LND con otros modelos de deuda bajo la evidencia empírica como: la dinámica endógena de la deuda, punto de equilibrio óptimo o nociones de dinámica explosiva de deuda con la finalidad de ampliar el debate relacionado al tema.
- Por otro lado, es recomendable que se realicen estudios de la aplicación de reglas fiscales en Ecuador, en el marco de simplicidad, aplicabilidad y, desarrollo, así como el seguimiento continuo y constante de cumplimiento.
- Adicionalmente, se recomienda realizar un análisis a mediano y largo plazo con investigaciones que planteen el uso de la propia metodología u otras metodologías a partir, de las cuales se contextualice la sostenibilidad fiscal, dado que la diferencia observada para 2020 con respecto a los valores del LND dan señales claras, que es importante una clara reestructura pública en su totalidad.

Referencias Bibliográficas:

Acosta, A (2005). *Al Servicio de la Deuda en contra del país. A propósito de la propuesta de renegociación de los Bonos Global*, ILDIS, Quito. http://www.cadtm.org/IMG/pdf/DACOSTABonos_Global2005.pdf

Armendáriz, E. (2006). *La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano*. CEPAL.

Astorga, A. (2002). *La sostenibilidad de la deuda pública: el caso del Ecuador.* Cuestiones Económicas Vol. 18 Nro. 3:3.

Baldacci, E., Gupta, S., & Mulas-Granados, C. (2009). How effective is fiscal policy response in systemic banking crises?. IMF Working Papers, 1-38.

Banco Central del Ecuador (2020). *BCE*. Estadísticas del Sector Fiscal: "Operaciones del Sector Público no Financiero". Consultado el 02 de mayo de 2020 de: https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-fiscal

Barreix, A. D., Corrales, L. F., Benitez, J. C., Garcimartín, C., Ardanaz, M., Díaz, S., ... & Peña, S. (2019). *Reglas fiscales resilientes en América Latina (Vol. 767). Inter-American Development Bank*.

Barro, Robert y Grilli, Vittorio (2002). *Macroeconomía: teoría y política* (No. 339.2 B36).

Bello, O., & Jiménez, J. P. (2008). *Política fiscal y ciclo económico en América Latina. División de Desarrollo Económico, CEPAL*.

Borja Bermeo, A. I. (2012). *El endeudamiento público en Ecuador: análisis del proceso de economía política del manejo fiscal entre 1990-2010* (Bachelor's thesis, Pontificia Universidad Católica del Ecuador).

Bour, J. L., Artana, D., & Navajas, F. (2002). *La problemática fiscal en Ecuador*. Document prepared for the IDB.

Burgos Solorzano, R. J. (2019). *Deuda del Ecuador: Sus efectos sobre el presente y futuro de la economía 2008-2018* (Bachelor's thesis, Universidad de Guayaquil. Facultad de Ciencias Económicas).

Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N., & Vella, S. (2009). *Economic vulnerability and resilience: concepts and measurements. Oxford development studies*, 37(3), 229-247.

Calderón, B. L. E., Pumadera, R. F. O., Burgos, R. B. J., & Tobar, J. A. P. (2019). *Análisis de la regla fiscal: Gastos permanentes financiados con ingresos permanentes como componente de política fiscal ecuatoriana. Periodo de estudio: 2014-2017. Pro Sciences: Revista de Producción, Ciencias e Investigación*, *3*(22), 1-6.

Campos, C. F., Jaimovich, D., & Panizza, U. (2006). *The unexplained part of public debt. Emerging Markets Review*, 7(3), 228-243.

Carlin, W., & Soskice, D. W. (2014). *Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system*. Oxford University Press, USA.

Carriere-Swallow, M. Y., David, M. A., & Leigh, M. D. (2018). *The Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: Evidence from Latin America. International Monetary Fund*.

Carrillo, D. R. (2018). *Política económica en Ecuador y su capacidad de impacto en el desarrollo.* Estudios de la Gestión: revista internacional de administración, (4), 141-151.

Cetrángolo, O., & Jiménez, J. P. (2003). *Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad. ILPES.*

Checherita-Westphal, C., & Žďárek, V. (2017). *Fiscal reaction function and fiscal fatigue: evidence for the euro area (No. 2036)*. ECB Working Paper.

Cogan, J. F., Taylor, J. B., Wieland, V., & Wolters, M. H. (2013). *Fiscal consolidation strategy*. Journal of Economic Dynamics and Control, 37(2), 404-421.

Cuddington, J. T. (1999). *Analyzing the sustainability of fiscal deficits in developing countries*. The World Bank.

Daniel, Davis, Fouad y Van Rijckeghem (2006). *Ajuste Fiscal para la estabilidad y el crecimiento.* Fondo Monetario Internacional.

De Clerck, S., & Wickens, T (2014). *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014: Manual. En el Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014: Manual FMI*.

De Cos, P. H., & Pérez, J. J. (2015). *Reglas fiscales, disciplina presupuestaria y corresponsabilidad fiscal. Papeles de economía española*, (143), 174.

Espino, J. A. (2001). *Economía del sector público mexicano*. Unam.

Everaert, G., & Jansen, S. (2018). *On the estimation of panel fiscal reaction functions: heterogeneity or fiscal fatigue?*. Economic Modelling, 70, 87-96.

Gavin, M., & Perotti, R. (1997). *Fiscal policy in latin america. NBER macroeconomics annual*, 12, 11-61.

Gonzalez, A., Ramírez, V., Martínez, W., Solórzano, H., & Nicolle, C. (2018). *Análisis bajo incertidumbre de la estabilidad de la deuda pública en Guatemala.* Foro de Investigadores de Bancos Centrales del Consejo Monetario Centroamericano.

Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). *Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies*. The Economic Journal, 123(566), F4-F30.

Gros, D., & Mayer, T. (2011*). Debt reduction without default?. CEPS Policy Brief, (233).*

Guichard, S. et al. (2007). *What Promotes Fiscal Consolidation*: OECD Country Experiences. OECD Economics Department Working Papers, No. 553, OECD Publishing, Paris.

Hernández de Cos, Pablo, & Thomas, Carlos. (2012). *El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general*. Documentos Ocasionales del Banco de España, (1205).

Iakova, D., Cubeddu, L., Adler, G., & Sosa, S (2015). Capítulo 7.*¿Ha caído la prociclicidad de la política fiscal en América Latina?. In América Latina: Nuevos desafíos para el crecimiento y la estabilidad.* INTERNATIONAL MONETARY FUND.

Izák, V. (2009). *Primary balance, public debt and fiscal variables in postsocialist members of the european union. Prague Economic Papers, 2, 114-130*.

Katz, I. (2000). *Hacia una política fiscal de estabilidad: la reforma del marco institucional. Gaceta de Economía*, 5(9), 157-184.

Larroulet, C., & Mochón, F. (1995). *Economía*.

Lozano-Espitia, L. I., Rincon-Castro, H., Sarmiento, M. & Ramos-Forero, J. E. (2008). *Regla fiscal cuantitativa para consolidar y blindar las finanzas públicas de Colombia. Borradores de Economía; No. 505.*

Madrigal, J., Campo, R., & Granados, L. (2014). *Centroamérica: Enfrentando el Reto de la Sostenibilidad de las Finanzas Pública.* Documento de Trabajo SECMCA, 01-2014.

Marcillo Granda, K. E., & Navarrete Cisneros, X. K. (2018). *Sostenibilidad fiscal en Ecuador hacia el año 2019 a partir de su déficit y endeudamiento público* (Bachelor's thesis, Quito: UCE).

Martner, R. y Tromben V. (2004). *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el "pecado original".* Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (CEPAL). Santiago de Chile.

Marshall, J., & Schmidt-Hebbel, K. (1989). *Un marco analítico-contable para la evaluación de la política fiscal en América Latina*, Comisión Económica para América Latina, Proyecto Regional de Política Fiscal.

Miticanoy, C. R. H., Jiménez, M. G., & Villate, M. Á. A. (2019). *Subsidios a los hidrocarburos en Ecuador*. RECIMUNDO: Revista Científica de la Investigación y el Conocimiento, 3(4), 243-270.

Mendoza, E. G. & Oviedo, P. M. (2004a). *Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer*. Mimeo, Iowa State University.

Mendoza, E. G., & Oviedo, P. M. (2004b). *Public debt, fiscal solvency and macroeconomic uncertainty in Latin America: The cases of Brazil, Colombia, Costa Rica, and Mexico* (No. w10637). National Bureau of Economic Research.

Ministerio de Economía y Finanzas. (2020). *Estadísticas deuda pública*. Recuperado de: https://www.finanzas.gob.ec/deuda-publica-nueva-metodologia/

Ministerio de Economía y Finanzas. (2019). *Programación Presupuestaria Cuatrianual 2019-2023*. Recuperado de: https://www.finanzas.gob.ec/pro-forma-enviada-a-la-asamblea-nacional-2019-10-de-diciembre/

Molnar, M. (2013). Fiscal consolidation. *OECD Journal: Economic Studies*, *2012*(1), 123-149.

Mountford, A., & Uhlig, H. (2009). *What are the effects of fiscal policy shocks?.* Journal of applied econometrics, 24(6), 960-992.

Morales, C. C. (2017). *Natural Debt Limit For The Costa Rican Economy. Economía y Sociedad*, 22(51), 55-70.

Obstfeld, M., & Rogoff, K. S. (2005). *Global current account imbalances and exchange rate adjustments.* Brookings papers on economic activity, 2005(1), 67-146.

Orellana, M. (2011). *Hechos estilizados del ciclo económico de Ecuador: 1990-2009. Universitas, (15)*, 53-84.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2008). OCDE. *La política fiscal como herramienta de desarrollo en América Latina*, Centro de Desarrollo de la OCDE, París.

O'Sullivan, A., & Sheffrin, S. M. (2003).*Economics: Principles in Action*, 443.

Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2014). *Public debt and economic growth: is there a causal effect?. Journal of Macroeconomics, 41, 21-41*.

Pastor, M. (1989). *Current account deficits and debt accumulation in Latin America: debate and evidence. Journal of Development Economics*, 31(1), 77-97.

Presa, J. A. C. (2003). *La medición de los balances de las finanzas públicas*. Análisis Económico, 18(37), 359-373.

Programación Presupuestaria Cuatrianual (2018). PPC. *Programación Presupuestaria Cuatrianual 2019-2022*, MEF: Quito.

Polackova, H. (1999). *Pasivos contingentes del Estado: Un riesgo fiscal oculto. Finanzas y Desarrollo*, 36(1), 46-49.

Ramón Solano, W. A., de Jesús Cún Cornejo, V., Jumbo Balcázar, G. L., & Ramón Guamán, C. D. (2019). *Visiones encontradas del conflicto ecuatoriano desde la lectura crítica de algunos relatos de prensa escrita*. Cuestiones Políticas, 35(62).

Redondo, D. J. F. B. (2011). *Techo de gasto y estabilidad presupuestaria. Presupuesto y gasto público, 65, 97-110*.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2012). *Esta vez es distinto: ocho siglos de necedad financiera*. Fondo de cultura económica.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises* (No. w13882). National Bureau of Economic Research.

Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). *Debt intolerance (No. w9908). National Bureau of Economic Research*.

Reyes, P. M. (2003). *No-linealidades y ciclos económicos en América Latina*. Uaem.

Rodríguez Pabón, L. (2011). *Reglas Fiscales E Instituciones Presupuestales (Fiscal Rules and Budgetary Institutions)*.

Sandoval Moreno, F. G. (2015). *Estimación del crecimiento potencial del Ecuador* (Bachelor's thesis, Quito: EPN, 2015.).

Samuelson, Paul & Nordhaus, William, (2010). *Economía con aplicaciones a Latinoamérica* (No. 330 S2E2 2010).

Stiglitz, Joseph (2003*). La economía del sector público* (Vol. 24). Antoni Bosch Editor.

Sutherland, A. (1997*). Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy?. Journal of public economics*, 65(2), 147-162.

Teles, V. K., & Mussolini, C. C. (2014). *Public debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth. European Economic Review*, 66, 1-15.

Ter-Minassian, T. (2011). *Should Latin American countries adopt structural balance-based fiscal rules?. Revista de Economía y Estadística, 49(2), 115-143*.

Venegas Martínez, F. (1999). *Crecimiento endógeno, dinero, impuestos y deuda externa. Investigación económica, 59(229), 15-36*.

Vial, J. (1995). *Políticas de crecimiento económico y transición política en Chile. Políticas económicas y sociales en el Chile democrático*, 31-48.

Villalba, Mateo (2016). *Hoy fío, mañana también*. Consultado el 25 de abril de 2020 de: https://gk.city/2016/10/10/deuda-publica-ecuatoriana/

Zambrano, D. N. R., & Dávila, J. Y. M. (2018). Los ingresos permanentes y su influencia en el Presupuesto General del Estado en el Ecuador de los años 2014 al 2018. *Pro Sciences: Revista de Producción, Ciencias e Investigación*, *2*(17), 31-37.

Anexos:

Anexo 1: Deuda pública por acreedor

CONCEPTO	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019*
TOTAL DEUDA PUBLICA (I+II)	14.052,7	14.166,8	14.498,8	14.507,2	14.549,4	14.536,5	13.492,5	13.872,6	13.734,0	10.234,7	13.336,8	14.561,8	18.652,3	22.846,7	30.140,2	32.771,2	38.136,6	46.535,6	49.463,4	51.214,8
TOTAL DEUDA EXTERNA (I)	11.228,8	11.366,9	11.377,4	11.491,1	11.060,4	10.850,3	10.214,9	10.632,7	10.088,9	7.392,5	8.671,7	10.055,3	10.871,8	12.920,1	17.581,9	20.225,2	25.679,3	31.749,8	35.729,7	37.080,3
ORG. INTERNACIONALES	4.121,7	4.271,9	4.231,1	4.513,8	4.297,6	3.888,1	4.141,9	4.742,3	4.333,1	4.867,8	5.258,0	5.291,5	5.866,0	6.013,8	6.560,0	7.927,7	8.247,2	8.487,6	9.461,9	10.053,6
GOBIERNOS	2.713,0	2.628,6	2.777,2	2.640,8	2.425,6	1.999,6	1.829,6	1.684,9	1.530,0	1.352,4	2.258,5	3.621,1	3.874,7	5.745,0	6.145,2	6.424,5	7.997,9	7.404,5	6.770,1	6.760,3
ORIGINALES (3)	1.394,3	1.350,8	1.471,5	1.382,2	1.243,5	986,7	897,1	845,2	781,3	672,4	1.626,3	3.045,7	3.362,0	5.300,6	5.784,2	6.144,6	7.795,6	7.281,8	6.740,0	6.733,7
CLUB DE PARIS	1.318,7	1.277,8	1.305,8	1.471,5	1.382,2	1.012,9	932,5	839,7	748,7	680,0	632,2	575,4	512,8	444,4	360,9	282,8	202,3	122,6	30,1	26,5
BANCOS Y BONOS	4.252,2	4.348,3	4.328,0	4.298,4	4.298,0	4.934,1	4.162,7	4.136,7	4.164,1	1.117,4	1.107,4	1.102,2	1.096,9	1.132,4	3.853,6	5.066,5	8.844,7	15.485,7	19.339,9	20.161,2
PROVEEDORES	141,9	189,1	59,1	38,1	39,2	29,5	80,7	68,8	61,7	54,9	47,8	40,5	34,2	28,8	1.023,1	806,5	589,5	372,1	157,9	105,3
TOTAL DEUDA INTERNA (II)	2.823,9	2.801,4	2.771,4	3.016,2	3.489,0	3.686,2	3.277,6	3.239,9	3.645,1	2.842,2	4.665,1	4.506,5	7.780,5	9.926,6	12.558,3	12.546,0	12.457,4	14.785,7	13.733,7	14.134,5
TITULOS Y CERTIFICADOS	2.769,6	2.732,5	2.669,9	2.913,7	3.397,9	3.514,7	3.107,3	3.086,6	3.559,3	2.729,0	3.698,3	3.658,6	6.950,3	9.124,6	11.778,7	11.779,5	11.695,2	14.021,2	12.934,7	13.335,6
ENTIDADES DEL ESTADO	54,3	68,9	101,5	102,5	91,1	171,5	170,3	153,3	85,8	113,2	966,8	847,9	830,2	801,9	779,6	766,5	762,1	764,5	799,1	789,9

FUENTE: Boletines de Deuda M EF

Nota: *Dato a 2019 incluye el stock a marzo sobre el cual existía una misma metodología de cálculo con la finalidad de darle comparabilidad a la serie