



# EL RETORNO DE LA DEUDA

## América Latina ante un nuevo contexto

- ▷ La deuda pública crece aceleradamente en la región, con deuda soberana y deuda interna.
- ▷ La deuda pública de Argentina, Brasil, El Salvador superan el 70% del PIB.
- ▷ La deuda interna es superior a la deuda externa en Brasil, Colombia, Costa Rica y México.
- ▷ Las emisiones de deuda se usan para pagar más deuda, un mecanismo de refinanciamiento con limitaciones.
- ▷ La deuda está cada vez más en manos de acreedores privados.
- ▷ Deuda oculta: Alianzas Público Privadas.
- ▷ Menores ingresos fiscales por la fuga de capitales, evasión/elusión y sistemas tributarios regresivos generan más deuda.
- ▷ Urge tomar medidas de prevención oportunas antes de una crisis de deuda y sus impactos.
- ▷ Ante un nuevo panorama con diversidad de acreedores: impulsar un proceso coordinado y justo de reestructuración de deuda.
- ▷ Los parámetros para evaluar los riesgos de la insostenibilidad fiscal de la deuda son insuficientes.
- ▷ Se necesita incorporar criterios de sostenibilidad social de la deuda.





© Red Latinoamericana por Justicia  
Económica y Social  
- Latindadd

Jr. Mariscal Miller 2622 Lince, Lima - Perú  
Teléfono: (51)(1) 711 - 9914  
[latindadd@latindadd.org](mailto:latindadd@latindadd.org)







# EL RETORNO DE LA DEUDA

## América Latina ante un nuevo contexto

Este documento ha sido elaborado en base a los estudios encargados por Latindadd a sus organizaciones miembro y aliados especialistas en deuda de Argentina, Brasil, Ecuador, Colombia, Costa Rica, Honduras, El Salvador, México, Nicaragua y Bolivia

Fundación SES, Argentina  
Auditoria Cidadã da Dívida, Brasil  
Jubileo 2000 Red Ecuador, Ecuador  
Grupo de Estudio Economía Digna (GEED), Colombia  
Comisión Nacional de Enlace, Costa Rica  
Foro Social de la Deuda externa y Desarrollo de Honduras (FOSDEH), Honduras  
Centro de Investigación sobre Inversión y Comercio (CEICOM), El Salvador  
Red Mexicana de Acción frente al Libre Comercio (RMALC), México  
Centro de los Derechos del Campesinado (CEDECAM), Nicaragua  
Fundación Jubileo, Bolivia

Coordinación: Patricia Miranda  
Comentarios: Rodolfo Bejarano

**Brot**  
für die Welt

Con el apoyo de Bread for the World

Marzo 2019







## ÍNDICE

Presentación	9
El retorno de la deuda. América Latina ante un nuevo contexto	11
Principales impactos y riesgos de la deuda	13
Conclusiones y recomendaciones	16
Estudios de caso de país	19
Argentina volvió aceleradamente al círculo de la deuda	21
La alta deuda interna de Brasil sirve para transferir recursos al sector financiero	23
Ecuador volvió al ciclo del endeudamiento a pesar del contexto favorable que tuvo	26
Alto nivel de deuda en Colombia, principalmente por deuda interna	29
Costa Rica se financia con deuda interna por su baja recaudación tributaria	31
Después de la condonación, la deuda de Honduras vuelve a crecer	34
Sobreendeudamiento en El Salvador	36
México cambió deuda externa por deuda interna	38
Endeudamiento externo público y privado en Nicaragua en medio de una crisis socio-política	41
Incremento de la deuda para mantener la expansión fiscal de Bolivia	44

## GRÁFICOS

GRÁFICO 1 Saldo deuda externa pública/PIB (en%)	12
GRÁFICO 2 Saldo deuda interna/PIB (en%)	12
GRÁFICO 3 Saldo deuda pública total/PIB (en%)	13
GRÁFICO 4 Saldo deuda privada/PIB (en%)	14
GRÁFICO 5 Argentina: evolución de la deuda (%PIB)	22
GRÁFICO 6 Brasil: evolución de la deuda (%PIB)	25
GRÁFICO 7 Ecuador: evolución de la deuda (%PIB)	28
GRÁFICO 8 Colombia: evolución de la deuda (%PIB)	31
GRÁFICO 9 Costa Rica: evolución de la deuda (%PIB)	33
GRÁFICO 10 Honduras: evolución de la deuda (%PIB)	35
GRÁFICO 11 El Salvador: evolución de la deuda (%PIB)	37
GRÁFICO 12 México: evolución de la deuda (%PIB)	40
GRÁFICO 13 Nicaragua: evolución de la deuda (%PIB)	43
GRÁFICO 14 Bolivia: evolución de la deuda (%PIB)	45





## PRESENTACIÓN

La deuda global crece continuamente y cada año llega a nuevas cifras récord. De acuerdo con los datos disponibles, el año 2017 alcanzó los US\$ 184 billones, equivalente al 225% del PIB mundial, 11 puntos porcentuales mayores respecto al 2009<sup>1</sup>, siendo los países más ricos los más endeudados.

La última crisis de deuda por la que atravesó América Latina fue en la década de los 80, conocida como la “década perdida”, la cual sin embargo se tradujo en dos décadas perdidas, por el tiempo que le tomó a la región recuperarse, no solo de la crisis de deuda, sino también de los impactos económicos y sociales ocasionados por las políticas de solución a ese endeudamiento.

Tras su recuperación, la deuda fue considerada manejable para la mayoría de los países y la región no sintió en gran magnitud el impacto de la última crisis financiera del 2008.

Sin embargo, la escalada de la deuda en la región vuelve a ser un tema de preocupación en un contexto con factores internos y externos que profundizan los riesgos del endeudamiento y las vulnerabilidades de las economías de nuestros países.

Los datos disponibles muestran que la deuda de la región ha ido creciendo en la última década; por ejemplo, de 20.1% a 35.3% del PIB en el caso de la deuda externa, según CEPAL.

Desde el análisis y monitoreo de la deuda que realiza Latindadd junto a sus miembros en la región, observamos que se ha conformado un nuevo contexto de deuda y que la falta de análisis y datos agregados no permite identificar la magnitud del actual endeudamiento. El objetivo de este estudio es contribuir con análisis y datos de la deuda de 10 países de la región para conocer la situación actual del endeudamiento e identificar los princi-

pales riesgos e impactos de la deuda, con datos oficiales relevados en el ámbito nacional en cada país.

Consideramos que un análisis bajo un enfoque integral de deuda permite alertar y plantear políticas de prevención para no llegar a problemas de sobre endeudamiento, evitando así sus severos impactos, como ya experimentamos en el pasado.

Un análisis exhaustivo de la deuda es un instrumento de toma eficaz de decisiones en las políticas públicas del poder ejecutivo, un medio para la fiscalización del poder legislativo, y una fuente para el ejercicio de la vigilancia social y rendición de cuentas.

Conocer el estado de la deuda de nuestros países, los motivos que la generan y los potenciales riesgos e impactos que conllevan es un derecho de toda la población.

LATINDADD

1. IMF blog, enero 2019





# EL RETORNO DE LA DEUDA

## América Latina ante un nuevo contexto

El contexto de globalización de los años 90 incidió con fuerza en la economía de los países de la región, con una política económica caracterizada por procesos de privatización, desregulación financiera, de acuerdos con Instituciones Financieras Internacionales, compromisos de los tratados de libre comercio y tratados bilaterales de inversión y atracción de la inversión extranjera. La aplicación de este modelo preservó la acumulación y concentración de la riqueza en pocas manos, profundizando la pobreza y la desigualdad. En medio de todo este contexto, la región buscaba la salida a su más reciente crisis de deuda, la década perdida.

En general, América Latina logró generar un crecimiento económico y especialmente la reducción de la pobreza. Sin embargo, la desigualdad perseveró y continúa siendo la región más desigual del mundo.

En los últimos 10 años, la deuda externa de América Latina y el Caribe (ALC) ha ido en ascenso, de US\$ 844.487 millones el 2007 a US\$ 1.868.678 millones el 2017, según la CEPAL, alcanzando su pico máxi-

mo el año 2016 con 37,3% del PIB, acompañada de un crecimiento del PIB que superó el 6% el 2010 y que fue reduciéndose hasta llegar a dos años seguidos de contracción, mostrando una recuperación el 2017 con un crecimiento del 1.1%, principalmente por las exportaciones de la región impulsadas por una recuperación de los precios de las materias primas, es decir, un factor externo y volátil.

El endeudamiento ha sido una vía de obtención de recursos para cerrar brechas fiscales (que incluye el gasto corriente) y de balanza de pagos, y en gran medida para el financiamiento de proyectos de infraestructura.

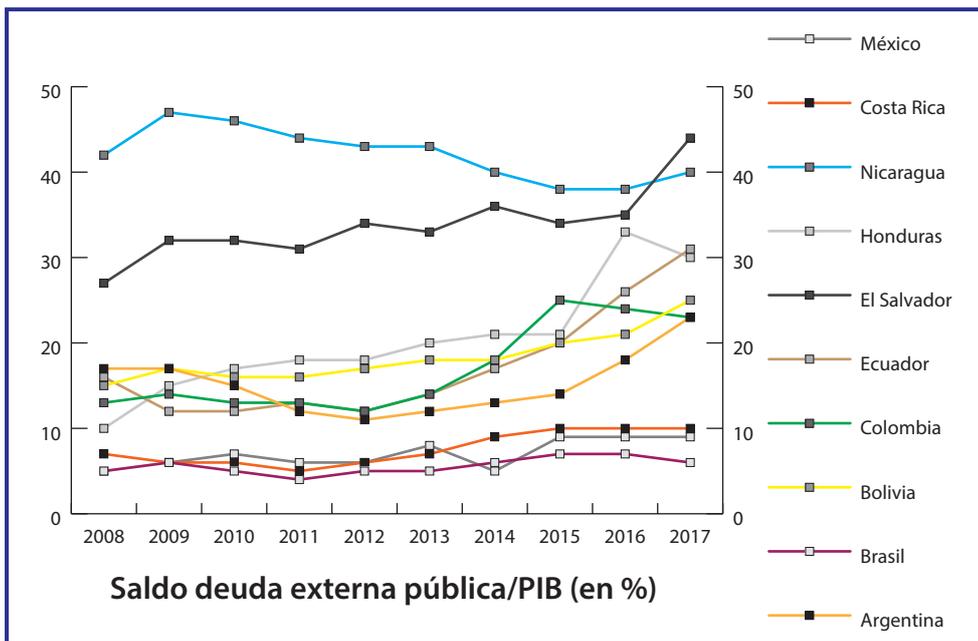
Sin embargo, es importante mencionar dos factores que han incidido en la generación de deuda en nuestra región. El primero es la disponibilidad de un capital cada vez más grande, que ha encontrado en la canalización de deuda hacia nuestros países una vía para generar rentabilidad; y el segundo, son las limitaciones de nuestros países para incrementar los ingresos fiscales de manera que les permita cubrir

sus necesidades de inversión, explicado por una recaudación fiscal afectada por sistemas tributarios regresivos, incentivos fiscales, evasión y elusión tributaria, que han contribuido a la generación de déficit fiscales.

En los últimos años, el déficit ha sido continuo en varios países de la región, como el caso de Brasil, Ecuador, Colombia, Costa Rica y Honduras, sumado además a un crecimiento del PIB ralentizado o incluso recesivo.

Esta situación contribuyó a generar un continuo endeudamiento en la región, caracterizado por acudir a la **tradicional deuda externa**, multilateral y bilateral, pero también a la emisión de deuda soberana. Los acreedores multilaterales más representativos en la región son el Banco Mundial, FMI, BCIE, BID y CAF. La deuda bilateral destaca a Estados Unidos, países europeos y China (este último en especial en el caso de Bolivia y Ecuador).

Los países con mayor deuda externa son El Salvador y Nicaragua, con un saldo por encima del 40% del PIB. Se estima que



**GRÁFICO 1**

Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados.

Nota: Se estima que la deuda externa pública de Argentina superaba el 60% a diciembre de 2018

Argentina llegó a más del 60% el 2018.

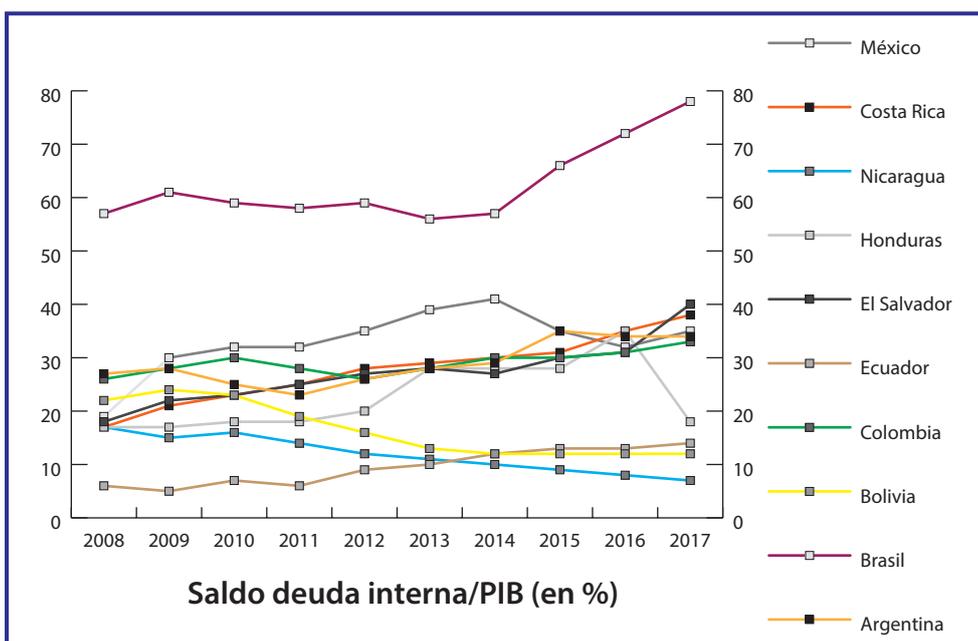
La emisión de **deuda soberana** ha consistido principalmente en bonos de corto y largo plazo; el ejemplo más extremo son los "bonos centenario" de Argentina (bonos a 100 años). Las condiciones de este tipo de deuda son en general de corto plazo,

altas tasas, y en algunos casos puede presentar dificultades de renovación continua, como el caso de Argentina y Ecuador.

Sin embargo, se ha dado también una sustitución de deuda externa por **deuda interna**, como es la situación principalmente de Colombia, Costa Rica, El Salvador, México y Bra-

sil, este último con un saldo de casi el 80% del PIB. La deuda interna se caracteriza por bonos y letras con tasas de interés más elevadas que la deuda externa, llegando en algunos casos a 9.5% como Ecuador, o 10% en Brasil.

Esta deuda es emitida tanto por el Gobierno Central o Teso-



**GRÁFICO 2**

Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados



ro General de la Nación, como por los Bancos Centrales. Aunque están emitidos en moneda nacional, la renovación continua puede ser un desafío según la situación del mercado de títulos, como por ejemplo para el caso de Costa Rica, que entre 2019 y 2023 tiene el vencimiento de casi toda su deuda interna. Asimismo, las eleva-

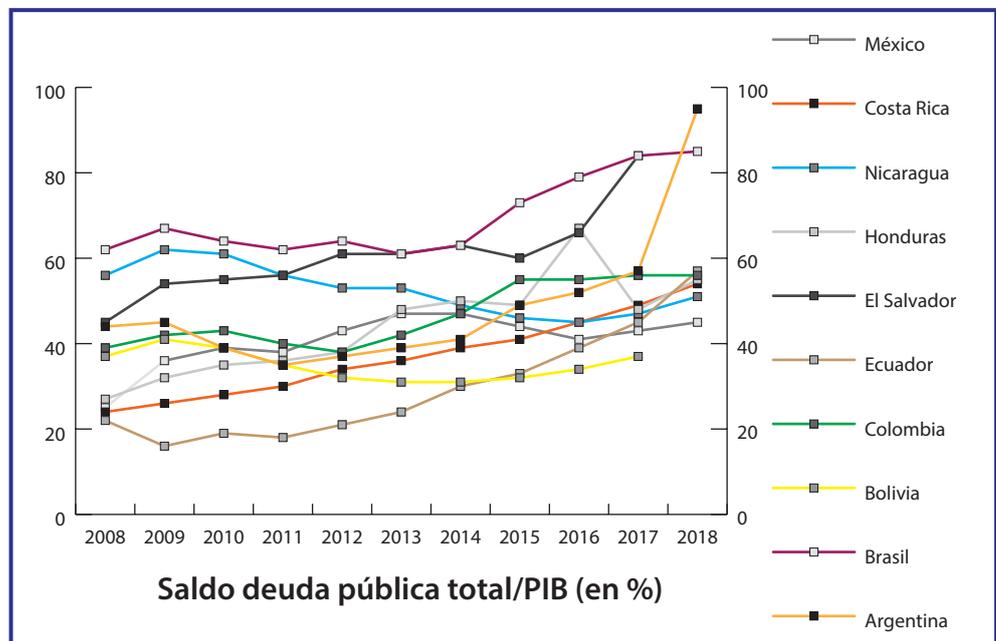
caso más preocupante el de Nicaragua, en el que esta deuda es equivalente al 43% del PIB.

La **deuda pública total** (externa e interna) tiene en general una tendencia al crecimiento en todos los casos, generando una deuda pública donde Brasil y El Salvador se acercan al 90% del PIB.

## Principales impactos y riesgos de la deuda

**La deuda crece de forma acelerada y supera los límites de sostenibilidad:** La deuda pública de todos los países analizados, excepto Bolivia, superan el 50% del PIB, un parámetro establecido como límite por

**GRÁFICO 3**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados  
(\*) Datos a 2018 son preliminares, de diversas fuentes y a diferentes meses, según cada país.



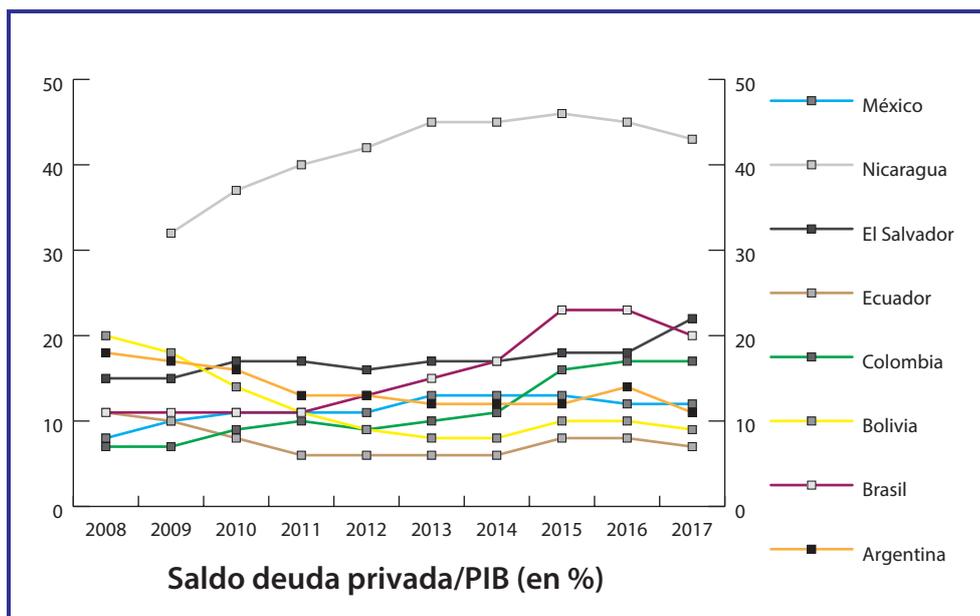
das tasas de interés atraen a inversionistas extranjeros y la insuficiente información no permite identificar si el tenedor es nacional.

Adicionalmente, el sector privado también se ha financiado con emisiones de **deuda externa privada**, alcanzando en algunos casos niveles altos que, en episodios de crisis financiera, pueden llegar a ser rescatados por el sector público. Siendo el

Sin embargo, se conoce que a diciembre de 2018 la deuda de Argentina superaba el 90% por la depreciación de su moneda y su nuevo crédito con el FMI.

Un modelo tributario regresivo en la región acompaña este contexto, donde el 40% de la recaudación tributaria está comprendida por impuestos indirectos, así como de una fuga de capitales que salen de la región equivalente al 3.6% del PIB regional.

algunas instituciones como la Comunidad Andina de Naciones, pero que en general se ha convertido en un criterio generalizado. El caso más crítico es el de Argentina, Brasil y El Salvador, que superan el 80%. El endeudamiento no solo respondió a necesidades de cubrir el déficit, sino en varios casos se incrementó a pesar de registrar superávit, como el caso de Ecuador y Bolivia.



**GRÁFICO 4**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

**Alto Servicio de deuda:** Factores como las tasas de interés elevadas, sobre todo de las emisiones de deuda, llevan a que en Argentina el servicio de deuda pública total fuera en 2017 del 58% de los ingresos fiscales, en Brasil del 39%, Ecuador 31%, El Salvador 59% y Nicaragua 62%. Aunque en el caso de la deuda interna se asume el financiamiento con roll-overs (renovaciones), que pueden tener una limitación en la demanda del mercado interno, finalmente la deuda es pagada con ingresos fiscales, aunque en realidad se opte por obtener más deuda para tal efecto.

En varios casos, como ser Honduras, Ecuador, Argentina, El Salvador y Brasil, el servicio de deuda es mayor a la inversión social, como ser protección social, salud y educación. La priorización del pago de la deuda es una práctica general en la región, en algunos casos de forma explícita como Brasil,

que ha aprobado una enmienda constitucional que pone una restricción al gasto social por los próximos 20 años, pero no pone una restricción al pago de la deuda.

**Criterios de Sostenibilidad de Deuda insuficientes:** La mayoría de los criterios internacionalmente utilizados se centran en plantear límites de deuda específicos únicamente a la deuda externa, lo que resulta insuficiente para los países que tienen además una alta deuda interna. Por otro lado, los indicadores numéricos no reflejan la insostenibilidad social de la deuda, como el hecho de que se destine mayores recursos al pago de deuda que al gasto social.

La medición de la sostenibilidad puede conllevar proyecciones optimistas que resultan en una ilusoria holgura para endeudarse más allá de la capacidad real, como es el caso reciente de Nicaragua que

ahora debe revisar y cambiar las proyecciones optimistas incorporadas en el último informe del FMI. Por otro lado, algunos países hacen el esfuerzo de plantearse sus propios límites de deuda y aun así son incumplidos, como es el caso de Ecuador.

La falta de estos parámetros genera que países como Brasil, paguen un servicio de deuda de casi el 40% de sus ingresos fiscales. El límite de servicio de deuda/ingresos fiscales para países de ingreso bajo es de 20%. Si existieran parámetros para el resto de países, se tendrían más criterios para evitar elevados pagos en desmedro de las políticas sociales.

**Emisiones de deuda para pagar deuda:** Al conllevar un costo financiero, se asume que la deuda debe ser destinada a la inversión, sin embargo, en la mayoría de los casos se toma deuda para pagar otras deudas. El peor caso es el de Bra-



sil, que desde el 2010 se presta para pagar intereses, a pesar de que la Constitución Federal prohíbe la emisión de títulos de deuda para gasto corriente. Otro ejemplo es Argentina, que se prestó para pagar la "deuda" a los fondos de inversionistas conocidos como fondos buitres. Esta práctica conlleva a un círculo de deuda permanente, costoso, insostenible y que no aporta al desarrollo.

**Acreeedores privados cobran relevancia:** La emisión de deuda interna y externa, así como la deuda externa privada, tiene como tenedores de esos títulos principalmente al sector privado (sector financiero, empresas nacionales y transnacionales) y en menor medida al mismo sector público, como ser las administradoras de fondos de pensiones, situación que se da por ejemplo en Honduras, México y Bolivia. Esta diversidad de acreedores, sumada a las limitaciones de información para identificarlos, genera un complejo panorama para coordinar una reestructuración de deuda.

**Deuda oculta:** En varios casos se tienen datos estimados sobre obligaciones de pago que no están registradas en el presupuesto pero que terminan siendo un gasto posterior, como los pasivos contingentes y la deuda flotante. También se destaca en el análisis de algunos países como Hon-

duras, Argentina, México y El Salvador, la aplicación de las Alianzas Público Privadas que, como muestra la experiencia en otras regiones, pueden convertirse en una deuda oculta y costosa, con sus consecuentes impactos fiscales a futuro.

**Securitización, deuda empresas estatales y deuda subnacional:** Las empresas estatales del ámbito nacional y subnacional están emitiendo deuda costosa con el riesgo de ser impaga en caso de que dicha empresa no sea exitosa. Esta práctica tiene por lo general como último garante al gobierno central o subnacional, quien tendría que asumir el pago de una deuda que no contrató.

**Necesidad de financiamiento y sus condiciones:** La región requiere mayores recursos para el cumplimiento de la Agenda 2030 y sus propios Planes Nacionales de Desarrollo, pero sus ingresos fiscales son insuficientes. Asimismo, varios países vienen presentando déficit por varias gestiones o se proyecta déficit en los siguientes años. Las necesidades de movilizar recursos fiscales también se hacen visibles ante la reducción de la inversión pública, por ejemplo, en 10% para Argentina y a la quinta parte en Ecuador.

En consecuencia, se prevé que la deuda permanezca en la misma tendencia a incrementarse, aunque cada vez en con-

diciones más costosas, por la reducción en las calificaciones de riesgo, por la clasificación de países de ingreso medio bajo a los países analizados y de ingreso alto en el caso de Argentina, y por los conflictos socio-políticos que generan una reducción del financiamiento como el caso de Nicaragua.

**Fuga de Capitales, evasión/elusión, sistemas tributarios regresivos:** La fuga de capitales es alta, y significa para Ecuador el 35% de sus recaudaciones tributarias, mientras la evasión y elusión significan el 36% del presupuesto de El Salvador y el 16% del PIB de Argentina.

**Impactos sociales de la deuda:** El endeudamiento mal administrado, contratado en condiciones costosas, atado a condicionalidades y las políticas de ajuste para su resolución, contribuyen de manera directa e indirecta, al incremento de la pobreza y desigualdad y, por tanto, menoscaban el logro de la Agenda 2030.

Después de varios años de no tener acuerdos con el FMI, algunos países nuevamente comienzan a acudir a este organismo, como ser Ecuador, Brasil y Argentina, siendo este último el que ya comenzó a experimentar los impactos sociales de las medidas de austeridad.



**Otros factores externos:** Otros factores que implican un riesgo a la situación de la deuda en la región son:

- Apreciación del dólar y depreciación de la moneda nacional, como el reciente caso crítico de Argentina.
- La caída de precios del petróleo, que ha afectado la exportación e ingreso tributario principalmente a Bolivia, Colombia, México y Ecuador, este último presentó una caída de sus exportaciones a la mitad. La alta dependencia de la explotación de industrias extractivas en estos países es un riesgo dada la volatilidad de precios.
- Dependencia de Estados Unidos: Algunos países tienen una alta dependencia, como ser El Salvador, Costa Rica y México, que podrían ser más afectados principalmente por sus relaciones comerciales y migratorias, aunque el impacto en realidad es global en cuanto a medidas de proteccionismo, especulación monetaria y el incremento de tasas de interés largamente anunciado por la Reserva Federal de ese país.

## Conclusiones y Recomendaciones

A partir del análisis realizado se proyectan conclusiones y recomendaciones para el ámbito regional y global.

1. Ante el contexto actual de la deuda, la comunidad internacional debe ampliar el espectro de análisis de los riesgos de endeudamiento, no solo centrarse en los países de ingreso bajo sino enfocarse también en los países de ingreso medio (que son la mayoría de los países de América Latina), así como en países de ingreso alto (el caso de Argentina). Esta recomendación no solo aplica a la región latinoamericana, sino también a otras regiones.
2. Los riesgos de la deuda para América Latina ya no son solamente de la deuda externa, como normalmente se considera al valorar la situación de deuda de la región; la deuda interna, la deuda externa privada, la deuda de empresas estatales, la deuda subnacional y la deuda oculta ya están presentes, y en algunos casos en niveles elevados. De manera que estos factores deben ser tomados con mayor exhaustividad en la evaluación de la situación de la deuda.
3. Sostenibilidad de la deuda: Es necesario ampliar y actualizar su enfoque para que garantice una mayor contribución a la Agenda 2030. Aunque este término es ampliamente

utilizado por el FMI, los países tienen la capacidad de ajustarlo y adaptarlo para su uso en las políticas y definición de estrategias de deuda.

**a.** Cambiar el concepto de que “una deuda es sostenible cuando puede ser pagada sin acudir a renegociaciones de deuda” por otro enfoque que consiste en “una deuda es sostenible si su pago no genera una reducción de la inversión social”. Para este efecto, se necesita calcular la capacidad de pago de deuda de un país después de haber destinado los recursos necesarios a la inversión social y sus gastos de mantenimiento. Se requiere la generación de instrumentos que permitan realizar este cálculo, por un lado, para negociar mejores condiciones con los acreedores en un sentido de corresponsabilidad y, por otro, para incluir límites al servicio de deuda en el presupuesto velando por la sostenibilidad social.

**b.** En el caso de emisión de títulos del Gobierno Central, aunque se pague deuda con roll-over, es decir con renovación de deuda, el pago se realiza con ingresos fiscales contemplados, por lo tanto, es importante considerar la capacidad de pago de la deuda externa e interna, con una medición del servicio total de la deuda/ingresos fiscales. Este parámetro serviría para alertar oportunamente sobre problemas en la capacidad de pago e iniciar a tiempo un proceso de reestructuración, antes del default o la crisis.

**c.** Realizar proyecciones



razonables, no optimistas, para evaluar la capacidad futura de pago, sin afectar la inversión social, antes de contratar o emitir deuda. Para esto, además de nuevos límites de deuda se requiere de información que vaya más allá de medir solo la deuda externa. Adicionalmente, estas evaluaciones deben gozar de transparencia y ser de acceso al Parlamento, que aprueba los créditos y tiene un rol fiscalizador, así como a población y sociedad civil en general.

**d.** Los pasivos generados por las alianzas público privadas deben formar parte de los análisis de sostenibilidad de deuda, así como también los títulos que provengan de proyectos de infraestructura que se financien con alguna clase de activo, como propone el G20.

El proceso de revisión de los límites de deuda que lleva a cabo el FMI puede ser una oportunidad para incorporar criterios acordes al nuevo contexto de la deuda.

**4.** La deuda es una fuente de financiamiento cuando los recursos no son suficientes para emprender –generalmente- grandes proyectos, sin embargo, los países contraen deuda aun cuando registran superávit. De modo que el endeudamiento responde también como mecanismo de generación de rentabilidad a grandes capitales que están dispuestos a obtener mayores retornos de operaciones con

mayor riesgo. Por tanto, las decisiones de incrementar la deuda deben provenir de un proceso de planificación, donde los Planes Nacionales de Desarrollo (que incluyan los ODS según los criterios de cada país) sean acompañados de planes de financiamiento que no afecten la inversión social, priorizando cuidadosamente los proyectos que se financiarán con deuda y analizando sus condiciones financieras y condicionalidades.

**5.** Nuevos procesos de condonación para los países de la región (que en su mayoría son de ingreso medio) son prácticamente impensables en este nuevo contexto y la experiencia de Honduras, Nicaragua y Bolivia nos ha mostrado que han sido insuficientes. Por tanto, es importante establecer un proceso de reestructuración de la deuda independiente, una corte de arbitraje de la deuda que, de forma oportuna, facilite, frente a la actual cartera diversa de acreedores, una solución justa ante un problema de capacidad de pago, que no afecte negativamente a los indicadores sociales y que vele por el bienestar de la población del país prestatario, evitando que vuelva a ocurrir un caso como el de Argentina y los denominados fondos buitres.

Un avance importante fueron los Principios de reestructuración de deuda soberana aprobados en la ONU el 2015 e impulsados por el G77 más China. La continuidad de otra ronda

para ampliar este proceso es necesaria, el rol de los países de la región puede ser nuevamente crucial como lo fueron en aquella oportunidad Argentina y Bolivia.

**6.** La política económica que profundiza el círculo vicioso de la deuda, genera deuda ilegítima e ilegal, que puede ser identificada mediante una auditoria de deuda, como sería por ejemplo en el caso de Brasil, para identificar el proceso en que los tenedores de títulos se benefician comprando una y otra vez los bonos para el pago de sus mismos intereses.

**7.** Los principales recursos para financiar de manera sostenible las necesidades de un país son los recursos fiscales, actualmente las pérdidas por fugas de capital, elusión y evasión son grandes en la región. Por lo tanto, se requieren transformaciones de fondo para impulsar reformas hacia sistemas tributarios progresivos, revisar las exenciones fiscales, y generar los mecanismos necesarios hacia una mayor capacidad de cobrar impuestos a las grandes riquezas y corporaciones transnacionales que tienen formas de evadir y eludir impuestos. Para ello, se requieren reformas en las políticas tributarias en el ámbito nacional, y la voluntad de la comunidad internacional para transformar el sistema fiscal global, generando una auténtica participación de nuestros países en las decisiones en materia de tributación internacional.



Un incremento sostenible y justo en la recaudación tributaria no solo mejoraría los indicadores de liquidez, sino daría la oportunidad hacia una menor dependencia de la deuda.

**8.** Los países dependientes del sector extractivo necesitan impulsar un cambio en su matriz productiva, para reducir el riesgo de la volatilidad de precios de las materias primas

sobre su recaudación, déficit y endeudamiento.

**9.** La gestión pública de un país tiene la misión de generar el bienestar de su población a través de la dotación de bienes y servicios públicos de calidad. El uso de la deuda como fuente de financiamiento aplica a este criterio, debiendo generar impactos positivos en la población que, al

final, es la beneficiaria del uso de recursos públicos. En este sentido, la participación de la sociedad civil, la transparencia de información relacionada con el endeudamiento, la rendición de cuentas y generación de espacios de dialogo sobre la deuda, sus impactos y eficacia son importantes, tanto de parte del prestatario como del prestamista.



# ESTUDIOS DE CASO DE PAÍS

Resumen de los estudios de caso elaborados en Argentina, Brasil, Ecuador, Colombia, Costa Rica, Honduras, El Salvador, Nicaragua y Bolivia elaborados por organizaciones miembro y aliados especialistas en deuda de Latindadd

Los estudios completos pueden ser encontrados aquí:  
[www.latindadd.org](http://www.latindadd.org)





## Argentina volvió aceleradamente al círculo de la deuda

Argentina había logrado hasta el 2015 ampliar su margen de maniobra para la política económica, desacoplándose parcialmente del contexto global de financiarización, sin embargo, no había podido resolver los cuellos de botella de una estructura económica subdesarrollada.

El objetivo del nuevo gobierno argentino a partir del 2015 consistió en transitar desde un modelo traccionado por el consumo interno, hacia otro impulsado por la inversión privada, reinsertándose en la lógica de la financiarización a través de la liberalización de la cuenta capital, una devaluación inicial seguida de un proceso de apreciación de la moneda, la eliminación de las retenciones al sector agroexportador y la minería, el incremento en los rendimientos financieros, el incremento en las tarifas de los servicios públicos, la apertura comercial y un retorno al endeudamiento público externo para atraer flujos de inversiones extranjeras hacia el país.

Mientras tanto, la política monetaria y cambiaria, utilizando la tasa de interés como el instrumento primordial para disciplinar el aumento de precios, dio lugar a un riesgoso proceso de valorización financiera que fue aprovechada por inversores nacionales y extranjeros. Estas políticas fueron acompa-

ñadas por un achicamiento del mercado interno.

A lo largo del período 2016-2018, una porción significativa de los dólares generados por el endeudamiento externo, fueron utilizados para financiar el déficit en la cuenta corriente, la fuga de capitales, el pago de los intereses de la deuda y el gasto corriente, mientras que el resto fue acumulado por el Banco Central como reservas internacionales.

### Situación de la deuda

Entre inicios de los años sesenta y mediados de los setenta, la deuda total, fundamentalmente multilateral y bilateral, osciló en un rango de 10 a 15% del PIB. A partir de 1975 Argentina se inserta en una dinámica de sobreendeudamiento que se prolongó hasta finales de 2001.

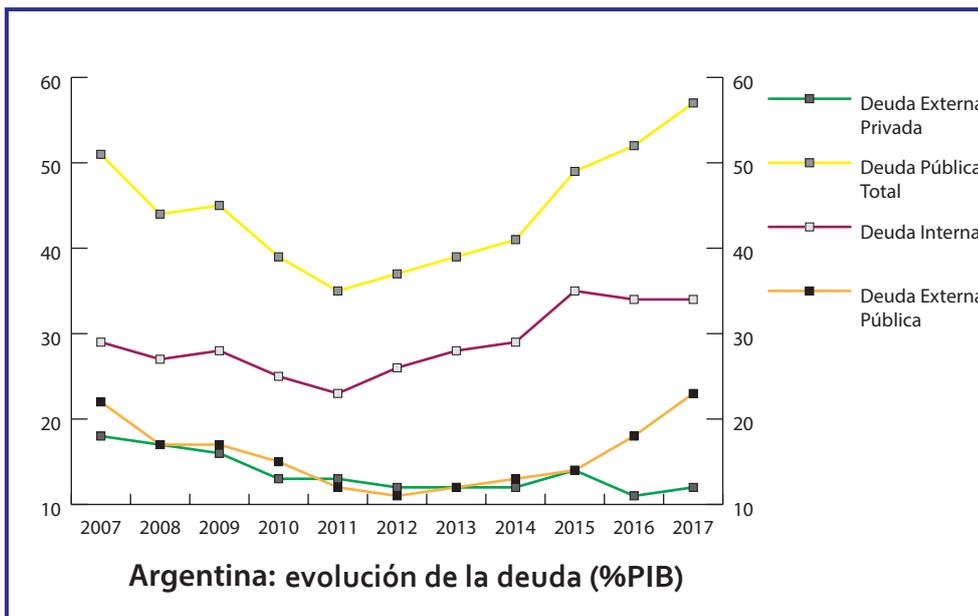
Las políticas de apertura financiera irrestricta y endeudamiento iniciadas durante la última dictadura cívico-militar (1976-1983) se aceleraron a partir de los años noventa con el Plan Brady y los programas de "estabilización" del FMI hasta que el proceso se paralizó de manera violenta con el default de finales de 2001, el más grande de la historia para cualquier país soberano. Para 2002, la deuda pública total argentina representaba el 166% del PIB.

Tras el colapso económico, político y social que experi-

mentó Argentina, la deuda se redujo a partir de 2005 con un proceso de reestructuración y normalización de los pasivos en default. Se logró un canje de la deuda que logró la adhesión del 76% de los acreedores. La operación constituyó una de las más exitosas por sus condiciones financieras (quita, reducción de intereses y extensión de plazos) y, fundamentalmente, por el consecuente crecimiento acompañado por mejoras en el mercado de trabajo, la recuperación de las negociaciones salariales y la reducción de la informalidad y precariedad laboral.

En 2006 se implementó la cancelación anticipada de la deuda con el FMI y una segunda operación de canje de deuda en 2010 que llevó el grado de adhesión al proceso de reestructuración hasta el 92,4% del total. El resultado de ese proceso fue una reducción en la deuda pública total de 166% a 48% del PIB entre 2002 y 2015, crecientes niveles de demanda interna y un proceso de redistribución del ingreso. Sin embargo, la reaparición de la restricción externa a partir de 2011, evidenció las limitaciones y contradicciones del esquema macroeconómico.

La disputa legal y política con los denominados fondos buitres fue una constante a lo largo de todo el período, que expuso los riesgos asociados a la excesiva desregulación y al poder de los lobbies financieros.



**GRÁFICO 5**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

El nuevo ciclo de endeudamiento implicó un incremento de la deuda y una profunda transformación en su composición, con emisiones de deuda (para el oneroso pago a los fondos buitres), Letras del Tesoro de corto plazo que son cada vez más difíciles de renovar, préstamos de corto plazo del tipo Repo<sup>2</sup> pactados con grandes bancos internacionales, “bonos duales” atados a la cotización del dólar y el bono centenario (un título en dólares a 100 años) con un rendimiento que ascendió a 7,9% que terminará de pagarse en el 2117.

### Impactos y Riesgos del endeudamiento argentino

**Incremento acelerado de la deuda:** La deuda pública total ascendió a los US\$ 328.577 millones durante el primer trimestre de 2018 (59% del PIB). Argentina ingresó en un nuevo

ciclo de endeudamiento que sumó pasivos por más de US\$ 105.000 millones en apenas 27 meses. Entre diciembre de 2015 y marzo de 2018, el stock de la deuda creció un 47%. Este dato no contempla las colocaciones de deuda registradas a partir de abril de 2018 ni los desembolsos de los primeros tramos del acuerdo Stand-By firmado con el FMI en junio de ese mismo año y su posterior modificación.

**Depreciación del tipo de cambio:** Con un tipo de cambio que finalizó alrededor de los 40 pesos por dólar en septiembre de 2018, se estima que la deuda pública total superaría el 90% del PIB a fines de dicha gestión. Para una economía en recesión, con un alto déficit en cuenta corriente, una deuda que oscile entre 87% y 100% del PIB configura un escenario de extrema vulnerabilidad.

**Emisiones de deuda, altos intereses, dificultad de continuar con roll-overs:** Se emiten Letras del Tesoro de muy corto plazo, cada vez más difíciles de renovar, con tasas de interés por encima del 7% en dólares, un nivel alto para un contexto de todavía bajas tasas internacionales.

**Carga creciente del servicio de deuda:** El pago de intereses es el segundo rubro más importante del gasto público. La carga de la deuda desplazó a los subsidios, los servicios sociales y los salarios estatales, a lo largo de los primeros ocho meses de 2018. Se estima que 15,3 de cada 100 pesos del presupuesto nacional fueron destinados a hacer frente al pago de intereses de la deuda pública.

**Retroceso en gastos de inversión:** La inversión pública acumuló un retroceso del 19,8% liderado por la contracción

2. Un Repo (*Repurchase Agreement*) es una operación de crédito donde el prestamista obtiene, además de una tasa de interés, un activo financiero del que puede disponer durante el plazo de la operación.



en los fondos destinados a las obras de Vivienda (-48%), Transporte (-23,1%), Agua y alcantarillado (-20,3%).

**APPs como opción de financiamiento:** La agudización de la crisis ha puesto en duda el avance de los distintos proyectos que iban a ser licitados bajo el esquema de Asociación Público Privada (APP), iniciativas que incorporan riesgos fiscales.

**Fuga de capitales:** Es un atributo permanente del país. Está abastecida por el nuevo ciclo de endeudamiento externo y facilitada por el profundo proceso de desregulación financiera, cambiaria y de la cuenta capital. Desde el 2015 se fugaron US\$ 54.150 millones, más de la mitad que en el periodo 2003-2015.

**Déficit cuenta corriente:** El déficit en la cuenta corriente se mantiene en sus máximos históricos al ubicarse alrededor del 5% del PIB al finalizar 2017.

**Conflicto de intereses:** El grado de exposición a los conflictos de interés es elevado entre funcionarios públicos que tuvieron anteriormente altos cargos en el sector privado. Las revelaciones de los Panamá Papers demuestran que toda la estructura jerárquica del entonces Ministerio de Finanzas recurrió a guaridas (paraísos) financieras y fiscales para organizar sus patrimonios y negocios.

**Emisión de deuda subnacional** por más de US\$ 11.000 millones entre 2016 y 2018, en moneda extranjera, jurisdicciones subnacionales (provincias que representan el 62% y dos municipios).

### Algunas recomendaciones desde la sociedad civil argentina

**Regulación:** Revisar el marco normativo para intentar reducir la vulnerabilidad externa, como ser establecer nuevamente plazos mínimos de permanencia para los capitales especulativos, disponer plazos para que los exportadores liquiden las divisas y reponer mecanismos para administrar la compra de moneda extranjera para atesoramiento.

**Políticas alternativas a la austeridad:** i) Revisar la rebaja y eliminación de impuestos a los sectores e individuos con mayor capacidad contributiva que fueron dispuestas desde comienzos de 2016 como los derechos de exportación al agro y la minería, el impuesto a los bienes personales, los cambios en el impuesto a las ganancias, principalmente para personas físicas, y la reducción en los aportes patronales a la seguridad social ii) fortalecimiento de las capacidades estatales para cobrarle impuestos a las grandes empresas. iii) fortalecer los controles para evitar el drenaje de recursos hacia las guaridas financieras y fiscales que socavan los ingresos tribu-

tarios, afectando la inversión pública en salud, educación e infraestructura, así como la posibilidad de desarrollar políticas de redistribución del ingreso.

**Reestructuración de la deuda:** Creación de un marco legal internacional para resolver las reestructuraciones de deuda soberana. Darle continuidad para avanzar hacia este marco a partir de los "Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana" impulsados por el G-77 más China en la ONU el 2015.

## La alta deuda interna de Brasil sirve para transferir recursos al sector financiero

El endeudamiento público en Brasil ha funcionado como un instrumento de transferencia de recursos públicos a inversionistas especialmente del sector financiero nacional e internacional.

La situación económica de Brasil se encuentra en un estado grave, a pesar de sus inmensas potencialidades y riquezas. El PIB del país registró una caída del 6% en el período de 2015 a 2017, la recaudación también cayó fuertemente, generando un déficit primario por primera vez en muchos años.

Una política monetaria contractiva con intereses elevados y la adopción de un modelo



tributario extremadamente injusto y regresivo, hacen que Brasil, uno de los países más ricos del mundo, sea el más desigual, con un coeficiente de Gini de 0,688, el más alto del mundo. Sólo seis personas tienen una riqueza equivalente al patrimonio de los 100 millones de brasileños más pobres.

Brasil llegó a niveles de desempleo récord (27,5 millones de personas desempleadas, desalentadas o con insuficiencia de horas trabajadas, y 37,5 millones de personas en la informalidad), realizó recortes en los servicios públicos prestados a la población y eliminó diversos programas sociales. El gobierno ha impuesto un conjunto de contrarreformas (Trabajador, Previsión, Tributaria) y ha acelerado aún más las privatizaciones.

Aunque la emisión de deuda es justificada por controlar la inflación para proteger a los más pobres del aumento de los precios, en realidad la inflación brasileña ha sido derivada de la fuerte subida de los precios administrados por el gobierno, como gasolina, energía, telefonía, transporte público, con incrementos de hasta 1000%.

A partir de los años 90, con la liberalización de los flujos de capitales y el proceso de privatización y desnacionalización, bancos y empresas extranjeras se instalaron en el país e invirtieron sus recursos en títulos de deuda interna, ganando intereses y remitiendo después

sus ganancias hacia el exterior, en forma de remesa de beneficios, con exención tributaria. La falta de transparencia en relación a los tenedores de los títulos de la deuda pública interna brasileña no permite conocer si se encuentra en manos del sector financiero nacional o internacional.

Así, la política económica se basó en altas tasas de interés internas para atraer capital extranjero, creando reservas internacionales en dólares, a costa del endeudamiento interno. Es un intercambio de deuda externa por deuda interna. Las tasas de interés internas de Brasil siempre estuvieron entre las más altas del mundo, y éste ha sido el principal factor de crecimiento de una deuda que no sirvió para financiar el desarrollo social y económico, sino para enriquecer grandes bancos e inversores nacionales y extranjeros.

Esta gestión arrojó al país a un círculo vicioso de la deuda, mediante el cual el gobierno emite deuda para pagar los intereses y amortizaciones por vencer, en un proceso continuo de generación de nuevas deudas ilegítimas. Los grandes bancos e inversores tienen una gran capacidad de negociación y de chantaje sistemático al exigir altas tasas de interés para que puedan adquirir los nuevos títulos ofrecidos por el gobierno, que finalmente necesita de esos recursos para pagar el servicio de la deuda.

## Situación de la deuda

A pesar de haber registrado superávit entre 1995 a 2015, la deuda interna federal creció de R\$ 86 mil millones a R\$ 4 billones (78% del PIB), 12 veces más grande que la Deuda Externa Pública (6% PIB). Esto no quiere decir que la deuda externa haya dejado de ser un problema, ya que la parte adecuada por el sector privado es equivalente al triple de la porción adecuada por el sector público (20% PIB) y, como puede ocurrir en momentos de crisis, los gobiernos terminan "ayudando al sector privado" a pagar sus deudas.

Se observa que el sector financiero (bancos y tenedores de valores) poseen cerca de la mitad de la deuda externa, mientras que el 42% representa préstamos entre empresas multinacionales. Los tenedores de valores de la deuda interna federal -sin las omisiones constantes en los datos frecuentemente divulgados por el Tesoro Nacional- son los bancos (nacionales y extranjeros, con el 41%), los inversores extranjeros (con el 9%) y las aseguradoras (con un 3%).

También existe la situación opuesta, donde Brasil ejerce el papel de acreedor, en un proceso que beneficia principalmente a las empresas transnacionales brasileñas, que prestan recursos a sus filiales en el exterior; y los préstamos gubernamentales realizados por el BNDES (Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social).

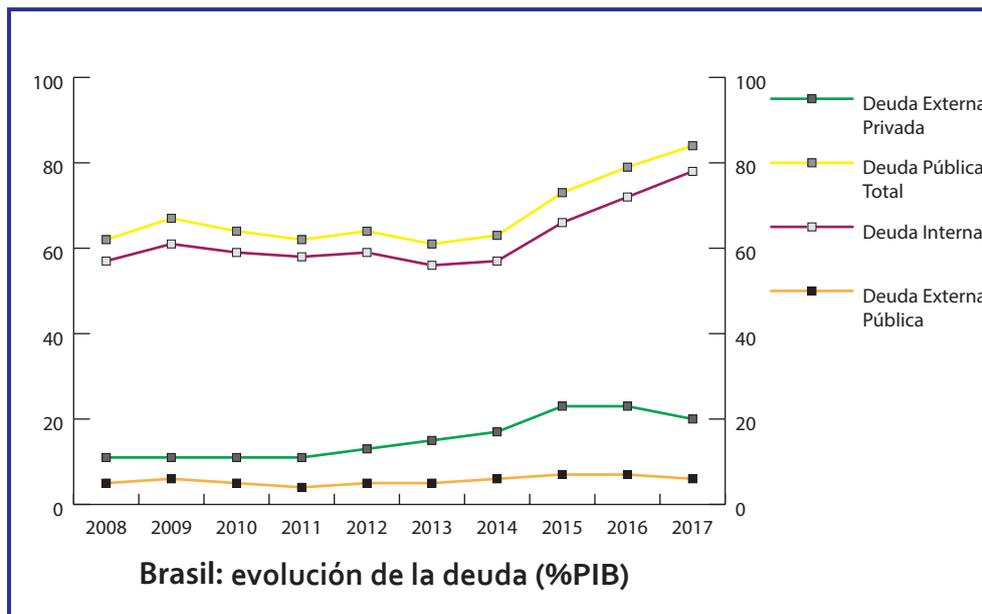


GRÁFICO 6

Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

## Principales riesgos e impactos de la deuda de Brasil

### **Alto nivel de la deuda interna:**

La deuda pública federal interna en Brasil ya supera los R\$ 5 billones (US\$ 1,54 billones). Entre los mecanismos financieros que generan y aumentan esa deuda, se destacan los instrumentos de política monetaria del Banco Central, tales como intereses abusivos, Operaciones Comprometidas y Acuerdos Swaps de divisas. Si bien es emitida como deuda interna, las altas tasas atraen al capital extranjero.

**Altas tasas de interés:** La deuda brasilera es un mecanismo de transferencia de renta para al sector financiero con intereses del 10% en promedio. Esta práctica empuja los intereses de mercado a niveles impracticables que perjudican a la industria nacional y también a toda la economía productiva, lo que conlleva al aumento

del desempleo. Este pago de interés de la deuda es un proceso continuo de anatocismo y usura, mostrando el carácter ineficiente de la deuda pública brasilera.

### **Emisión de deuda para pagar deuda:**

La continua emisión de nuevos títulos es utilizada para el pago de intereses insostenibles, y aunque la Constitución Federal prohíbe la emisión de títulos de deuda para gasto corriente, esta práctica se mantiene desde 2010.

### **Peso deuda en el Tesoro Nacional:**

Aunque las emisiones de deuda se dan a través de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central, los títulos de deuda son del Tesoro Nacional -quien finalmente paga los intereses sobre estos títulos- que totalizaron casi medio billón de reales entre 2014 y 2017, beneficiando a los bancos privados que depositan su superávit de caja en el Banco Central como contrapartida

de la compra de estos títulos. El equivalente a casi el 40% de los ingresos fiscales son para el pago de intereses y amortizaciones de la deuda.

### **Priorización del pago de la deuda limitando el gasto social:**

Profundización del ajuste fiscal en 2015, poniendo un techo a los gastos sociales a través de una enmienda a la Constitución que congela por 20 años todos los gastos e inversiones sociales y los gastos de mantenimiento del aparato público en todos los poderes, pero no congela los gastos financieros para pagar la deuda pública.

### **La deuda brasilera es insostenible en términos sociales:**

El congelamiento de los gastos sociales durante 20 años significa que todo el aumento real de la recaudación en las próximas dos décadas será destinado al pago de la deuda pública. Se estima que dentro de 20 años más de la mitad del pre-



supuesto (60%, 70%, 80%) se destine exclusivamente a los gastos financieros por la deuda pública, a un costo funesto para la sociedad, priorizando el pago de la deuda.

**Diferencial del interés de financiamiento BNDES:** Es la toma de préstamos a intereses muy altos para capitalizar el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), que a su vez le presta con bajos intereses a empresas privadas. La gran diferencia entre las tasas de interés continúa beneficiando a los grandes bancos e inversores. Además, muchos préstamos del BNDES han sido cuestionados, por el hecho de provocar impactos ambientales y sociales negativos.

**Securitización de créditos:** Operaciones que desvían el flujo de la recaudación tributaria durante el recorrido de los recursos por la red bancaria, de modo que no forman parte del presupuesto, generando deuda pública de forma ilegal y disfrazada, la cual se paga por fuera, con los recursos desviados, en condiciones financieras abusivas. Aunque ese esquema financiero sea ilegal, e incluso inconstitucional, ya está implantado en algunos Estados (como San Pablo, Minas Gerais) y municipios (como Belo Horizonte, por ejemplo), lo que ha provocado graves consecuencias económicas y sociales, mientras se tramita en el Congreso Nacional un proyecto de ley que tiene por objetivo legalizar ese esquema.

## Algunas recomendaciones de sociedad civil brasileira

Es urgente cesar el círculo vicioso de la deuda con la realización de una amplia auditoría con participación social, que pueda investigar los distintos indicios de ilegalidad de la deuda y enfrentar las numerosas pruebas de irregularidades y hasta fraudes en la generación de deuda pública. Una auditoría podría disminuir el stock de la deuda y así permitir al gobierno libertad para la política económica y emplear los enormes recursos disponibles (tributarios, nuevos préstamos, caja del Tesoro) para el desarrollo económico y social, así como determinar las principales variables económicas, como caída en las tasas de interés, aumento de la inversión pública, control sobre el flujo de capitales, tributación del capital financiero, entre muchas otras alternativas que hoy son impedidas debido al proceso de chantaje diario ejercido por el endeudamiento público.

Adoptar alternativas favorables a las finanzas públicas, tales como el freno a los grandes privilegios tributarios, y a los extranjeros que retienen títulos de la deuda interna, del sector primario exportador, de los propietarios de empresas, de las grandes fortunas y latifundios, etc.

Aprovechar el gran volumen de recursos almacenados en la caja del Tesoro Nacional (R\$

1 billón, cerca de US\$ 300 mil millones) y hacer inversiones sociales urgentes, en áreas como la salud, educación, saneamiento, transporte, lo que podría aumentar la recaudación y el nivel de empleo. Sin embargo, dichos recursos permanecen reservados para el pago de la deuda pública.

## Ecuador volvió al ciclo del endeudamiento a pesar del contexto favorable que tuvo

Ecuador ha tenido tres periodos de alto endeudamiento público que han afectado su desarrollo económico y social. Primero, la deuda de la independencia que afectó duramente el desarrollo del país durante el siglo XIX y que fue cancelada en 1975. El segundo periodo corresponde a la deuda iniciada en 1976, en pleno auge petrolero, que creció y se extendió por tres décadas, causando grandes daños económicos y sociales al país, por el peso del servicio de la deuda y las medidas estructurales impuestas por el Fondo Monetario Internacional. El tercer periodo de fuerte endeudamiento corresponde a los años recientes, 2012-2018.

Una auditoría integral del crédito público realizada el 2008 puso al descubierto la ilegitimidad e ilegalidad de la deuda pública y los daños económicos, sociales y ambientales ocasionados al país. Los resultados facilitaron una rene-



gociación de los bonos global mediante su recompra al precio del 35% de su valor nominal. Con esta negociación la relación Deuda/PIB descendió al 20 % en el 2009.

La normativa ecuatoriana dispuso varias regulaciones para un buen manejo de la deuda, entre ellas estableció el límite del 40% del PIB al saldo de la deuda pública total. Dentro de este nuevo marco legal, el servicio de la deuda se redujo notablemente, incrementando el gasto social –sobre todo en salud y educación- de US\$ 1.595 millones el 2007 a US\$ 9.094 millones el 2014, superando desde el 2009 al valor del servicio de la deuda pública que durante décadas había sido mayor al gasto social.

Gracias al incremento de las recaudaciones tributarias y la subida de los ingresos petroleros, los ingresos totales del presupuesto subieron de US\$ 8.490 millones el 2007 a más de US\$ 20.000 millones el 2014. Los ingresos tributarios a partir del 2009 representan más del 60% de los ingresos totales anuales.

La Formación Bruta del Capital Fijo del sector público creció de US\$ 1.900 millones de dólares el 2006 a US\$ 13.980 millones el 2014. Estas inversiones se tradujeron en obras importantes de infraestructura vial, eléctrica, de riego, educación y salud.

En este contexto, paradójica-

mente se inicia al mismo tiempo un proceso acelerado de endeudamiento público interno y externo, en su mayor parte en condiciones poco favorables, con altas tasas de interés y plazos relativamente cortos. Este proceso de endeudamiento se aceleró con la caída de los precios del petróleo a partir del 2014, en parte para cubrir el déficit fiscal y pagar el servicio de la deuda.

Para enfrentar el grave problema del déficit fiscal y de la deuda pública, la política económica ha consistido en la subida de los precios a los combustibles y en medidas recesivas que benefician a los grupos económicos y grandes empresas, que afectan negativamente a los sectores populares y medios, así como a las pequeñas y medianas empresas, a través de la "Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, Estabilidad y Equilibrio Fiscal" que contempla un amplio paquete de remisiones de intereses y multas por obligaciones incumplidas con diferentes entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), y un conjunto de medidas de estímulo fiscal para nuevas inversiones.

Entre los favorecidos están los 215 grupos económicos en Ecuador citados por el Servicio de Rentas Internas (SRI), cuya presión fiscal del impuesto a la renta es de apenas el 2,29%, y adeudan US\$2.260 millones al

Estado. Mediante esta Ley se castiga al pueblo y se premia a los evasores que sacaron del país, según datos del SRI, US\$ 4.700 millones a los paraísos fiscales. En las aduanas el perjuicio por facturas falsas alcanza los \$ 2.000 millones. También hay 15.719 contribuyentes que han utilizado comprobantes de venta emitidos por 512 empresas fantasmas. El monto de transacciones realizadas por estas empresas con sus clientes asciende a US\$ 2.100 millones, generando un perjuicio al fisco de US\$655 millones en Impuesto a la Renta e Impuesto al Valor Agregado (IVA).

## Situación de la deuda

La deuda pública del Ecuador crece de US\$ 10.231 millones en 2009 a US\$ 48.954 millones a noviembre de 2018 (47% del PIB), de los cuales US\$ 13.905 millones son deuda interna (13% del PIB) y US\$ 35.050 millones son deuda externa (32%). Este nivel supera el límite del 40%. Adicionalmente, existen otras obligaciones y pasivos contingentes por US\$ 10.135 millones a noviembre de 2018, haciendo una deuda total de US\$ 58.974 millones (56% del PIB).

El 95% de la deuda interna se encuentra en bonos de largo plazo, principalmente con tenedores públicos. Entre los acreedores de la deuda externa ecuatoriana se encuentran los bonos y bancos (55%), la deuda multilateral (26%) don-



de el BID y la CAF suman el 95%; y bilateral (18%) donde China suma el 75%.

Ante las dificultades de acceso a las fuentes tradicionales de crédito externo, los préstamos procedentes de la República Democrática de China cubrieron con creces las necesidades de financiamiento, pasando de US\$ 5 millones el 2009 a US\$ 6.993 millones en junio de 2018, convirtiéndose en el principal acreedor de la deuda externa con el 75% de la deu-

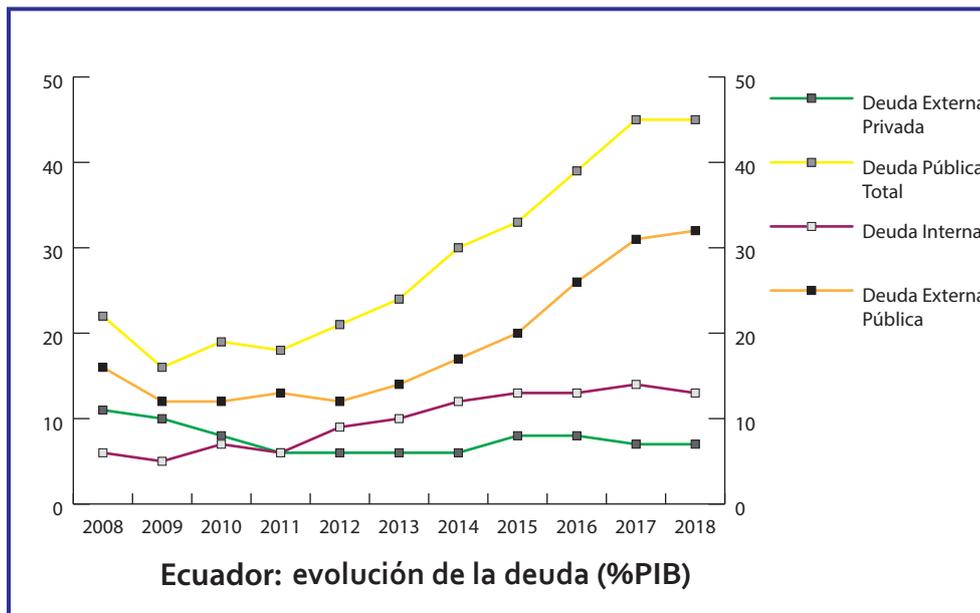
nivel de intereses se debe a la elevada calificación de riesgo país EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) de 722 puntos, la más alta de la región después de Venezuela.

### Principales impactos y riesgos de la deuda

**Alta deuda pública:** La deuda pública total, incluyendo los US\$ 10.135 millones correspondientes a otras obligaciones, al 30 de noviembre de

en 2017 y 2018, situación que contrajo drásticamente la inversión (casi la quinta parte), agravó el déficit fiscal, entre el 2013 y 2017 tuvo un promedio anual del 5,5% respecto al PIB, y un déficit primario de 4,5%.

**Bajo crecimiento del PIB:** Luego de alcanzar una tasa de crecimiento del 7,9 en el 2011, se desacelera rápidamente hasta llegar a una tasa negativa del 1,6% el 2016, llega a 1% el 2018.



**GRÁFICO 7**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

da bilateral, con intereses altos entre 6% 7%, y destinando los recursos a obras de infraestructura.

La emisión de bonos soberanos creció significativamente en poco tiempo, de US\$ 2.000 millones en 2014 a US\$ 14.740 millones el 2018, con una tasa media ponderada de interés de 9,5% anual y plazos de vencimiento de 1 a 8 años. El alto

2018 llega a US\$ 58.974 millones y la relación Deuda/PIB a 56%, muy por encima del 40% fijado por el Código Orgánico de Planificación y Finanzas.

**Dependencia de precios de petróleo y déficit fiscal continuo:** Los ingresos por exportaciones de petróleo cayeron de US\$ 13.016 millones el 2014 a US\$ 5.054 millones el 2016, con una pequeña recuperación

**Incremento del Servicio de la deuda y mayor que el Gasto social:** Crece en picada desde el año 2010, pasando de US\$ 1.611 millones a US\$ 9.455 millones a octubre de 2018. El servicio de la deuda representa el 35% en promedio de los ingresos fiscales de los tres últimos años y el 10% del PIB en el mismo periodo, valores que sobrepasan su nivel de sostenibilidad e impactan severamen-



te en el presupuesto, el gasto social y la economía en general. Este incremento responde al aumento acelerado de nuevos créditos y principalmente por los elevados intereses y plazos cortos, sobre todo de la deuda en bonos, que representan el 55% de la deuda externa.

**Indicadores de sostenibilidad por encima del umbral:** Según los umbrales del Marco de sostenibilidad de la deuda para países de ingreso bajo del FMI y el BM, Ecuador presenta indicadores elevados en parámetros de liquidez y solvencia. Este diagnóstico obliga al gobierno a tomar medidas urgentes y eficaces para superar el problema de sobreendeudamiento, sin afectar los niveles de vida de la población de bajos ingresos.

**Impactos sociales de la deuda:** Los niveles de pobreza vuelven a subir a partir del 2015, del 38,1% al 43% de pobreza moderada en 2018, y en el caso de la pobreza extrema del 13,1% al 18,3%. También se da una reducción del 10% del empleo pleno y un aumento del subempleo y otras formas de trabajo del 46,2% al 55,7% entre los años 2014 y 2018.

### Algunas recomendaciones desde sociedad civil ecuatoriana

Poner en marcha el tan anunciado cambio de la matriz productiva actual y heredado desde la independencia, que

condiciona nuestra economía y nuestro futuro al vaivén de los precios internacionales de nuestros productos primarios que representan el 90% de nuestras exportaciones. De hecho, los ciclos de endeudamiento del país están ligados a esa misma dependencia externa.

En el ámbito tributario se requiere incrementar los impuestos progresivos que hoy representan el 25% frente a más del 70% de impuestos regresivos que afectan a la población de menores recursos; subir la carga tributaria del 18% a niveles más altos que superen la media de América Latina; combatir la evasión y elusión tributaria estimada en más del 30% de la recaudación tributaria.

Combatir en forma efectiva a la corrupción que atraca más del 20% de la inversión pública y de las compras públicas en general.

Promover el desarrollo de la economía popular y solidaria y de las pequeñas y medianas empresas con políticas de apoyo financiero y técnico.

## Alto nivel de deuda en Colombia, principalmente por deuda interna

La deuda pública en Colombia se ha manifestado desde su origen como una imposición que ha ocasionado diferentes formas de sumisión y continuismo en las políticas

económicas dirigidas hacia la acumulación y concentración de capital y no hacia la preservación y satisfacción de los derechos de la sociedad colombiana. El 10% de los más ricos ganan cuatro veces más que el 40% de los más pobres. Colombia es el segundo país más desigual de América Latina y el séptimo en todo el mundo.

Desde la década de 1970 Colombia tuvo diversas crisis derivadas de reformas económicas estructurales, acompañadas de políticas de liberalización de la economía y desregulación financiera, y de acuerdos con las Instituciones Financieras Internacionales con el fin de garantizar un salvataje bancario y la adopción de la normativización del neoliberalismo.

Desde el 2014, con la caída de los precios del petróleo, se ha incrementado la deuda pública en el país, configurando un nuevo espacio de violencia estructural que ha implicado profundas reformas que afectan el diario vivir de una sociedad golpeada históricamente, tanto por la violencia física como por las violencias estructurales y simbólica, que han traído consigo un escenario de desigualdad, pobreza, sobreexplotación laboral y de la naturaleza, una alta tasa de opresión fiscal, y los altos índices de violencia física, entre otras dinámicas propias de nuestro sistema socio-económico periférico y totalmente austeritario.



Estas reformas se han justificado por la regla fiscal cuantitativa del gobierno central que privilegia el pago del servicio de la deuda, generando un blindaje constitucional de la deuda pública, asimilándola como un derecho fundamental. El presupuesto 2019 transfiere 66 billones de pesos aproximadamente al servicio de la deuda pública, y tan solo se destina 28,4 billones de pesos aproximadamente al sistema de salud y protección social.

El más reciente incremento de la deuda pública se dio el 2014, por el desplome de los precios del barril de petróleo y el consiguiente deterioro de las condiciones de intercambio internacional, un menor ingreso fiscal acompañado con la devaluación de la moneda local del 54%. La mayor parte de la deuda externa está puesta en divisas de intercambio internacional, las cuales se vieron revaluadas con referencia al peso colombiano y se pronostica un recrudecimiento de esta tendencia en el mediano plazo.

## Situación de la deuda

La deuda externa pública es de US\$ 71.870 millones (22,8% del PIB) y la deuda externa del sector privado primer trimestre del año 2018 es de US\$ 53.315 millones (15,4% del PIB). La deuda interna alcanzó el 33% del PIB. En suma, el total de la deuda pública en una tendencia creciente en los últimos años alcanzó a 56% el 2017.

Los principales acreedores de la deuda externa son los tenedores de Bonos y en el caso de la deuda interna los tenedores de Bonos TES.

## Principales impactos y riesgos del endeudamiento en Colombia

**Alto endeudamiento:** La deuda bruta del Sector Público No Financiero se encuentra en 56% del PIB, por encima del límite del 50%, límite de deuda enmarcado por la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

**Incremento del déficit:** La caída de los precios del petróleo, el incremento del servicio de la deuda y la devaluación de la moneda en los últimos años, han engrosado el déficit fiscal que ronda el 4% del PIB, escenario que ha propiciado reformas tributarias regresivas e indirectas, el aumento de la explotación minero-energética y la reducción del gasto social. El servicio de la deuda será el 25,7% del presupuesto en la proyección 2019.

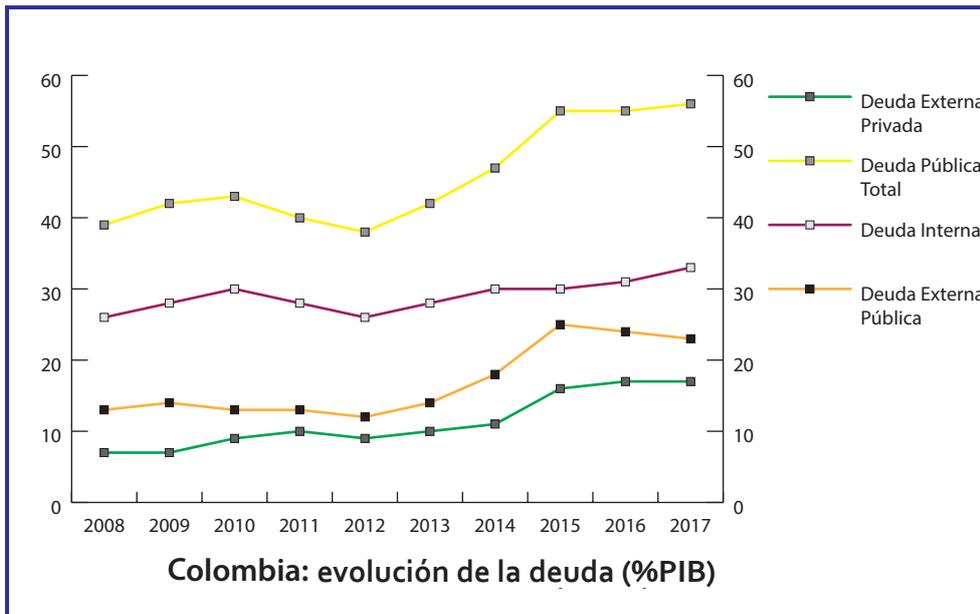
**Deuda empresas públicas:** Es preocupante el aumento de la deuda de las entidades descentralizadas de nivel nacional y territorial, con emisiones de deuda pública que, por casos de corrupción, favorecieron a gerentes y/o empresarios y no al verdadero propósito público, pudiendo considerarse como deuda pública odiosa e ilegítima.

**Mayores cargas tributarias** que afectan a las capas de la población con menor poder adquisitivo, además de recortes presupuestales al gasto e inversión social, aún más en un escenario de intensificación de la inestabilidad económica para los países de América Latina tras las políticas proteccionistas y de contracción de capital manifestadas por Estados Unidos.

## Algunas recomendaciones desde la sociedad civil colombiana

Realizar auditorías de la deuda a los contratos de empréstitos nacionales y de empresas estatales o con participación estatal, y aquellos invertidos en los megaproyectos de infraestructura, que permitan analizar la legitimidad, legalidad, sostenibilidad y rigurosidad del manejo de los recursos públicos.

Plantear y construir políticas tributarias cuyas directrices sean directas y progresivas, graven las grandes rentas de los sectores latifundistas y empresariales, con énfasis especial en sectores económicos como la industria extractiva, que permita que por medio de las cargas tributarias estos sectores restituyan de forma parcial los pasivos ambientales, económicos, sociales y culturales, que sus actividades económicas generan en los territorios.



**GRÁFICO 8**

Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

Es necesaria la reconfiguración de la economía en Colombia, diversificando sus exportaciones y no dependiendo en gran medida del sector minero-energético, puesto que no encadena sistemas productivos y cada vez es más evidente para la sociedad los altos pasivos ambientales que deja este sistema productivo y/ extractivo. Esta diversificación de las exportaciones fortalece a la nación ante los procesos internacionales de deterioro de las economías y permite controlar la devaluación con relación al dólar acompañado por un control de capitales y de cambio con el fin de frenar los reflujos especulativos determinados por las subidas de las tasas de interés.

Generar un sistema de integración regional con el fin de la articulación de las necesidades particulares y comunes de nuestras economías periféricas, para fortalecer

un mercado en común que promueva procesos autónomos, progresivos y justos. Este proceso debe partir de la horizontalidad, paridad y democratización de los procesos de integración donde no se reproduzca los procesos de integración desiguales y dominantes vistos en las Instituciones Financieras Internacionales y en procesos de integración como la Unión Europea.

Construcción e implementación de herramientas que fortalezcan los procesos sociales de empoderamiento, ante la continuidad del actual sistema económico y un recrudecimiento de las medidas en contra de la población por medio de reformas tributarias, pensionales y laborales.

Generar espacios de debate sobre la configuración del sector económico, financiero y bancario en Colombia que conlleven a propuestas en torno a

la autonomía del Banco de la República, el control de capitales, y la regla fiscal, donde los derechos de los y las colombianas no estén supeditados por el pago de la deuda pública.

## Costa Rica se financia con deuda interna por su baja recaudación tributaria

Costa Rica inició en los noventa una transformación neoliberal, un proceso de desregulación y apertura de su economía. El nuevo modelo se implementó con Programas de Ajuste Estructural, Tratados de Libre Comercio y Tratados de Protección de Inversiones; con una diversificación de las exportaciones y una apuesta por captar Inversión Extranjera Directa con importaciones libres de aranceles, orientada al sector servicios (microprocesadores, call centers, etc.) que representa el 40% del PIB.



La economía tuvo crecimientos económicos anuales promedio entre 4 y 6%, beneficiando sobre todo a los sectores del comercio exterior, servicios y financieros, pero fomentando el empleo solo de una minoría y dejando al margen al resto de los sectores, cuyos empleos son de bajos salarios, precarios, de baja calificación y principalmente generados en condiciones de informalidad. Esto generó un retroceso en la dimensión social, pasando a ser uno de los países más desiguales del continente que incluso ocupa el noveno lugar en desigualdad a nivel mundial.

Esta situación ha provocado que la pobreza prácticamente se mantenga (21.1% el 2018), un crecimiento constante de la desigualdad (coeficiente de Gini de 0.62 el 2016) y un deterioro de los indicadores sociales, demostrando que la mayoría de la población no se ha beneficiado de los logros económicos del modelo.

El problema del endeudamiento se origina i) en la política de atracción de inversiones que otorga privilegios fiscales que erosionan los ingresos tributarios, por ej: exoneraciones al sector empresarial de IVA e ISR representan el 5.34% del PIB, ii) una política fiscal que estimula la evasión y la elusión del sector empresarial, la evasión del ISR por parte de personas jurídicas y la elusión del comercio exterior vía falsa facturación y manipulación de precios de transferencia, iii) los efectos

del Plan Escudo del 2009 que elevó el gasto/inversión social, amplió significativamente la planilla estatal y estimuló un fuerte endeudamiento externo para promover inversión en infraestructura pública como estrategia de generación de empleo y dinamización de sectores de la economía nacional, y iv) la dependencia directa de la economía de los Estados Unidos en los principales sectores económicos como el exportador, el turismo y el sector financiero.

### Situación de la deuda

La deuda pública del Gobierno Central, principal deudor, alcanzó el 2018 el 54% del PIB, 43% del PIB por deuda interna y 11% del PIB por deuda externa. El 32% del presupuesto se destinó al pago del servicio de la deuda pública, más de lo que se destina para el Ministerio de Educación Pública, que es la inversión social más alta.

Los principales tenedores de la deuda pública son los bancos y entidades financieras privadas, tanto nacionales como extranjeras, que han triplicado su compra de deuda pública, otros actores privados no financieros por medio de Fondos de Pensiones Privados, y finalmente el resto del Sector Público No Financiero (SPNF) con los Fondos de Pensiones Estatales y tres grandes instituciones públicas.

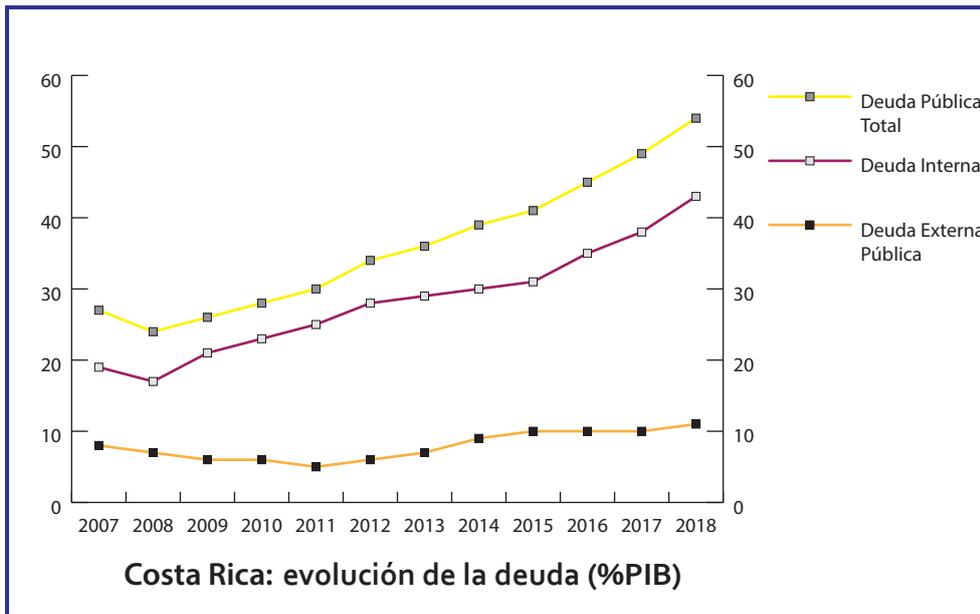
Los esfuerzos de gestión por reducir el riesgo de la deuda

han sido principalmente: i) El 80% lo compone la deuda interna y más del 60% está en moneda nacional, ii) el 70% de la deuda pública está a tasa fija, frente a un 20% como promedio a tasa variable y iii) cumplimiento con su normativa formulando una Política de Endeudamiento Público, Estrategia de Mediano Plazo y el Plan Anual y Semestral de Endeudamiento, información difundida con transparencia por parte del Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

### Principales impactos y riesgos de la deuda

**Alto nivel de deuda pública y crecimiento acelerado de la deuda interna:** Ascenso de la deuda pública a 54% del PIB el 2018. Uno de los grandes riesgos que enfrenta el país es el crecimiento sostenido y abultado del saldo de la deuda interna, con el agravante de que crece cada vez más no sólo en moneda nacional, sino en dólares. Adicionalmente, se plantea la colocación de Eurobonos por un monto de US\$ 6.000 millones, que podría incorporar un alto costo y peso en el servicio de la deuda, dada su actual calificación especulativa.

**Alto servicio de la deuda y próximos vencimientos:** El servicio de la deuda representó un 44% del presupuesto 2017 y este peso ha aumentado en los últimos años. Entre 2018 y 2021 vence un tercio del total de la deuda pública y entre el



**GRÁFICO 9**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

2019 y el 2023 vence casi toda la deuda interna del país.

**Deuda en manos privadas:** El sector privado financiero y no financiero, nacional y extranjero, va teniendo mayor control de la deuda pública, y ante cualquier renegociación de deuda, ésta va a ser más compleja y posiblemente más onerosa.

**Las calificadoras de riesgo ponen a Costa Rica contra la pared:** Durante el 2018, bajan la calificación de riesgo, con perspectiva negativa en algunos casos, dificultando a futuro el acceso a financiamiento en mejores condiciones financieras.

**Crecimiento del déficit fiscal y baja recaudación tributaria:** El 2018 tiene el más grande déficit de su historia con 7,2% del PIB. La carga tributaria fue solo del 13,2% del PIB el 2017,

mientras la evasión del IVA e ISR del 5,8% del PIB, el gasto tributario por exoneraciones y privilegios fiscales es el 5,3% del PIB, las desgravaciones arancelarias a importaciones vía TLCs alcanzan al 2,5% del PIB.

**Reforma Fiscal que no dará sostenibilidad a la deuda pública:** Se ha aprobado una reforma fiscal para incrementar los recursos, a fin de resolver el déficit y el endeudamiento, con propuestas de ampliar la base imponible e incrementar las tasas impositivas de ciertos impuestos, pero sin abordar el régimen de exoneraciones y beneficios fiscales, con lo que el Gasto Tributario lejos de disminuir se incrementará.

**Gastos corrientes se cubren con deuda:** El endeudamiento no se dirige particularmente a inversión de capital. Para el 2019 se proyecta que el 53,5%

de los gastos corrientes se van a cubrir con deuda.

**Dependencia de Estados Unidos:** La crisis global 2008/2009 ha tenido un impacto devastador en los indicadores económicos del país por la dependencia de la economía de Estados Unidos, provocando un estancamiento del crecimiento económico, una fuerte reducción de los ingresos tributarios y un déficit continuo.

### Algunas recomendaciones desde la sociedad civil costarricense

Abrir espacio de diálogo nacional a fin de diseñar estrategias y medidas efectivas que combatan y reduzcan la alta evasión y elusión fiscal con el propósito de aumentar los ingresos tributarios.

Tomar acciones con el propósito de reducir el Gasto Tributa-



rio producto de los regímenes de exoneraciones y estímulos fiscales, que principalmente están orientados a favorecer al sector más dinámico de la economía y son los sectores que menos están contribuyendo a nivel tributario.

Transparentar los sectores que actualmente son tenedores de deuda pública nacional.

Transparentar los montos exactos con fechas exactas de vencimiento de deuda interna e interna, con el propósito de promover un debate público en torno a las medidas a tomar para enfrentar esta situación.

Establecer otras medidas de gestión de deuda, distintas a la opción de nueva emisión de Eurobonos a fin de pagar deuda.

## Después de la condonación, la deuda de Honduras vuelve a crecer

Honduras es clasificada el 2008 como una economía de ingreso medio bajo, sin embargo, su ritmo de crecimiento económico ha sido volátil y por debajo del crecimiento poblacional, la tasa de pobreza es la más alta de la región latinoamericana, tiene una tasa de subempleo invisible muy alta y niveles altos de emigración al exterior, con la mayor captación de remesas familiares de la región latinoamericana.

La globalización a inicios de los 90 incidió fuertemente en la economía de Honduras, con la desregulación de ciertos sectores económicos, la liberalización monetaria, privatizaciones, un alto déficit fiscal, una mayor flexibilidad cambiaria, resultando en un conjunto de problemas estructurales tanto económicos como sociales que actualmente imperan en el país. Surgen también problemas de balanza de pagos y, por consiguiente, el saldo de la deuda pública del país empieza a aumentar acompañada de políticas fiscales más regresivas.

El Huracán Mitch en el año 1998 provocó grandes daños a la economía nacional, propiciando que la deuda pública de Honduras se disparara, llegando el 2004 a US\$ 5.600 millones. Al mismo tiempo se llevaron a cabo distintas reformas fiscales que en su mayoría incluían exoneraciones. El indicador del servicio de deuda/ingresos fiscales creció, afectando la capacidad de pago de la deuda, que finalmente llevó a Honduras a formar parte de los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC) y posteriormente de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI), totalizando ambos un monto de condonación aproximado de US\$ 3,827 millones. Los fondos de la condonación pasaron a convertirse en deuda pública interna del país (obligación de pago) para financiar la Estrategia de Reducción de la Pobreza (ERP).

## Situación de la deuda

Después de las condonaciones, la deuda pública externa comienza a subir de nuevo llegando a US\$ 6.780 millones en 2017 (30% del PIB), destinando el 51% a desarrollo social, 33% a educación y 16% a seguridad. La deuda interna se redujo el 2017 de 35% del PIB a 18%, por pago de deuda, llegando en suma a tener una deuda pública del 48% del PIB.

Los principales acreedores externos son organismos multilaterales (Banco Mundial, BID, FMI, BCIE); la deuda bilateral con España, Italia y Taiwán principalmente; y bonos soberanos. En los últimos 10 años, se han creado bonos sociales condicionados financiados con préstamos externos.

Adicionalmente, existen compromisos de US\$ 1.637 millones por deuda flotante y por destinar el alivio de la deuda externa hacia la ERP (US\$ 139 Millones el 2017, y cifras similares hasta el 2040) que de no pagarse incorpora multas por parte de los acreedores.

El 2008, el BCH realizó un cambio en la estimación del PIB, creciendo en un 20%, redimensionando los indicadores de deuda y en general hacia mejores cifras macroeconómicas.

Honduras formula una Política de Endeudamiento Público (PEP) periódicamente niveles globales de endeudamiento



externo e interno, el grado de concesionalidad mínimo, límites máximos de endeudamiento a nivel institucional en función de su capacidad de pago y la priorización de las operaciones de crédito público.

## Principales impactos y riesgos de la deuda

**Incremento de la deuda:** La deuda pública ha llegado casi al 50% del PIB.

**Incremento del servicio de la deuda pública:** En el año 2005 el pago de servicio de la deuda pública en Honduras fue de US\$ 308 millones y en 2017 de US\$ 1.183 millones. Su peso en el presupuesto aumentó del 13% el 2005 a 23% el 2017, monto mayor al asignado a educación y el doble al de salud.

**Emisión de bonos soberanos para gasto corriente y pago de deuda:** Gran parte de los bonos emitidos el 2017 se uti-

lizaron para el control de gastos corrientes en vez de generar inversión social, y también para pagar parte de la deuda interna.

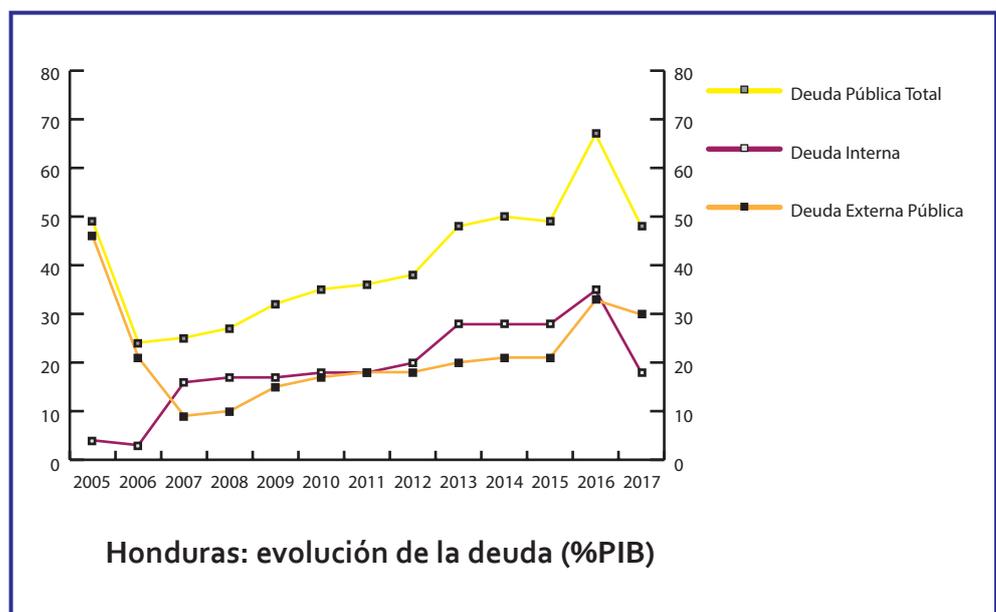
**Políticas tributarias regresivas:** Incremento de impuestos regresivos, aumento del impuesto sobre ventas del 12 al 15%, incremento al Impuesto del consumo de combustibles, eliminación de algunos subsidios, creación de impuesto a ventas brutas, entre otros.

**Déficit primario y global de la administración central:** En parte provocado por los grandes déficits administrativos obtenidos por las empresas públicas como ser la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones Hondutel y Empresa Nacional de Energía Eléctrica ENEE.

**Deudas no reconocidas:** i) Alianzas Público-Privadas, impulsadas por COALIANZA<sup>3</sup>

para proyectos de infraestructura, cuyo marco legal tiene vacíos que inciden en el manejo, control y participación de las empresas, sin mecanismos de regulación y con el riesgo de generar un aumento en los pasivos contingentes, que tendrían una posterior incidencia en el control del déficit fiscal de la administración central, ii) La Deuda Cuasi Fiscal del Banco Central, que atraviesa por un proceso de descapitalización acentuado por las pérdidas asociadas a una alta tasa de política monetaria desde 2000 hasta 2014, compensado por la administración central con bonos a largo plazo sin valor real de mercado. Se prevén más emisiones en esta modalidad. iii) Deuda interna de instituciones intergubernamentales (instituciones de pensiones, empresas públicas, instituciones públicas descentralizadas) y iv) Deuda flotante que subió de US\$ 92 millones el 2005 a US\$ 1.191 millones el 2017.

**GRÁFICO 10**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados



### **Instituciones de Pensión acreedoras de deuda interna:**

El 64% de los bonos y letras están colocados en estas instituciones. Adicionalmente, desde el 2014 la mayor parte de las instituciones de pensión pública han sido intervenidas vía comisiones cuyos integrantes, en su mayoría, provienen del gobierno, generando una colusión entre el gobierno y la junta de intervención. Este es un riesgo en la sostenibilidad actuarial de estas instituciones.

**Escaso acceso y transparencia a información confiable y oportuna:** Incoherencia de las cifras, con frecuencia no cuadran los datos de las diferentes fuentes (SEFIN, Contaduría General de la República y SEC-MCA).

### **Algunas recomendaciones desde la sociedad civil hondureña**

Un nuevo marco legal con mecanismos necesarios para el control y manejo de la deuda pública, que establezca un techo global y anual de la deuda fundamentado en un verdadero análisis de sostenibilidad de la deuda real y de cada uno de los nuevos mecanismos de endeudamiento, incluyendo penalización real a los generadores de deuda flotante.

Una nueva estrategia de reducción de endeudamiento, que implique revisar y reajustar la actual cartera de préstamos para sanear las finanzas

públicas en el corto, mediano y largo plazo. Priorizar el endeudamiento que realmente coadyuve en la ampliación de la capacidad productiva del país y no para cubrir gasto corriente o financiar transferencias monetarias condicionadas.

Crear una instancia bipartita (sociedad civil y gobierno) que permita un monitoreo permanente de la deuda, para lograr a) la eficiencia y eficacia de la deuda b) transparencia en el uso de los recursos de préstamo y c) procesos de auditoría forense de la deuda incluyendo la determinación del grado de corresponsabilidad internacional en el endeudamiento del país.

## **Sobre endeudamiento en El Salvador**

La economía de El Salvador está dolarizada, subordinada al mercado, fuertemente determinada por los compromisos de los tratados de libre comercio, tratados bilaterales de inversión; un andamiaje jurídico que ha configurado un proceso creciente de entrega de los bienes naturales para su explotación por las empresas transnacionales, y un régimen tributario regresivo que castiga principalmente a los sectores de menos ingresos, liberando a los sectores de más ingresos de sus obligaciones tributarias con un marco de incentivos tributarios absolutamente favorable a las inversiones. A pesar de estos incentivos, la Inver-

sión Extranjera Directa no ha crecido como se esperaba.

Entre algunos indicadores sociales, solo 34 personas de 100 ocupadas son cubiertas o están afiliadas a un sistema de seguridad y el 33,4% de los hogares vive en pobreza multidimensional.

### **Situación de la deuda**

La deuda pública externa ha tenido un crecimiento sostenido, alcanzando el 2017 al 44% del PIB, que sumada a la deuda interna (40% del PIB) llega a una preocupante cifra de deuda pública total del 84% del PIB. La deuda externa privada se ha mantenido constante en la última década con un incremento el 2017, llegando al 22% del PIB.

La deuda pública externa comprende principalmente la deuda con inversionistas (US\$ 7.320 millones), deuda multilateral (US\$ 3.576 millones) y bilateral (US\$ 383 millones). La deuda interna se refiere principalmente a Letras del Tesoro para cubrir las necesidades de liquidez temporal.

### **Principales impactos y riesgos de la deuda**

**Sobre endeudamiento:** La situación de la deuda pública en El Salvador apunta a una situación de vulnerabilidad extrema. La deuda pública total se ha incrementado de manera permanente alcanzado en el año 2017 el 84% del PIB, un



sobre endeudamiento que supera de lejos el techo del 50% del PIB generalmente aceptado para Centroamérica.

**Déficit permanente y ajuste fiscal:** Las recomendaciones de un ajuste fiscal del FMI del 2% del PIB para reducir el permanente déficit implicaría reducir la asignación de fondos a la inversión social, debido a la priorización del pago de los altos costos financieros de la deuda.

**Escasa liquidez que se cubre con deuda interna,** que en muchos casos es de corto plazo y tiene costos mayores.

**Pago de deuda con deuda:** Se da de forma recurrente; para cubrir los pagos del servicio de la deuda o la cancelación de créditos por el vencimiento de los mismos, se adquiere más deuda, lo cual deriva en una mayor exposición del país a una situación de vulnerabilidad extrema.

**Futuro endeudamiento:** El presupuesto 2019 plantea la contratación de nuevos empréstitos por US\$ 1.800 millones; un préstamo por \$350 millones para el Fortalecimiento Fiscal; la emisión de títulos valores por \$800 millones para cancelar el saldo de las Letras del Tesoro; la emisión de títulos valores por \$2.457 millones, con el fin de cubrir las obligaciones de deuda externa e interna que vencerán entre los años 2019 y 2024.

**Peso del servicio de la deuda:** Representó el 2017 un 59% de los ingresos fiscales, el 18,4% del presupuesto y el 3,5% con respecto al PIB.

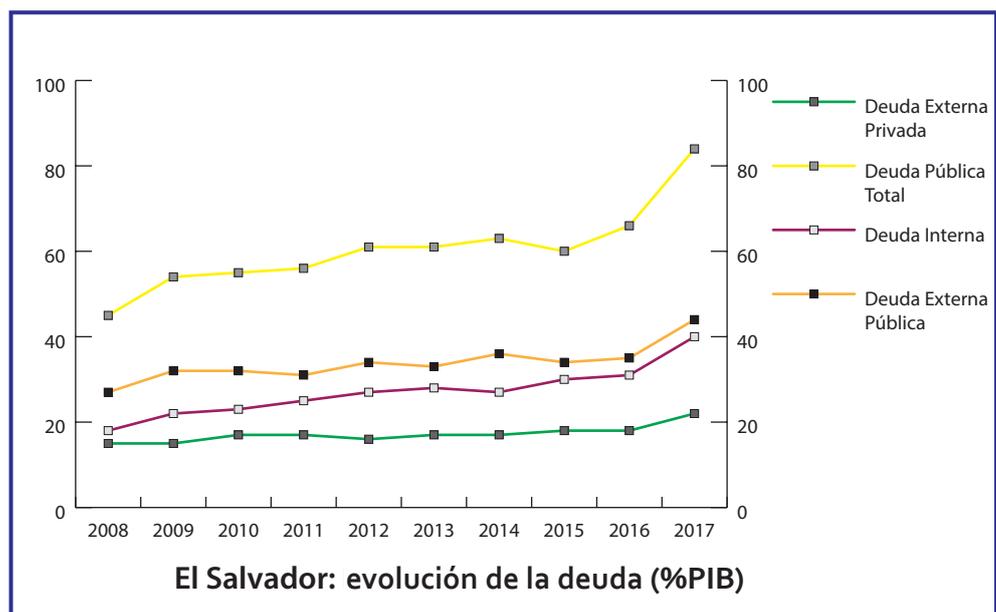
**Elusión y evasión fiscal:** Alcanzó el 36% del presupuesto 2018, privando al estado de recibir los recursos financieros que le corresponden y que podrían disminuir la brecha fiscal para orientarse a la inversión social.

**Bajo crecimiento:** La tendencia de crecimiento económica en los últimos ha sido, en promedio, baja, rondando el 2%.

**Aumento de impuestos regresivos:** Un conjunto de reformas tributarias contribuyeron a incrementar la carga tributaria, la cual ha tenido un crecimiento, aunque lento pero sistemático, de 16,01% el 2012 a 17,8% el 2017. La reducción del déficit fiscal sigue siendo objeto de presión por parte de instituciones financieras internacionales, planteando la necesidad de impulsar otras reformas tributarias, como el incremento del IVA del 13 al 15%.

**Alianzas Público Privadas (APPs):** Se plantea impulsar la modalidad de financiamiento público/privado orientado a la financiación de proyectos de infraestructura social y económica, que de acuerdo a las autoridades fiscales, no pondrán en riesgo las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

**GRÁFICO 11**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados





## Algunas recomendaciones desde sociedad civil salvadoreña

Para salir del círculo de la deuda, El Salvador necesita movilizar con efectividad sus recursos fiscales.

Eliminar la elusión y evasión fiscal: Se requiere otro enfoque de economía y de gestión fiscal, con cambios estructurales, rompiendo en primer lugar, con la práctica de la elusión y la evasión fiscal, que hacen parte de la conducta cotidiana de sectores dominantes en la economía del país.

Reforma tributaria progresiva: Es necesario contar con un sistema tributario más progresivo, generando más obligaciones tributarias para los sectores empresariales, tanto nacionales como internacionales.

Modificar sistema de incentivos fiscales: Revisar incentivos fiscales a la inversión privada, revisar todas las exenciones fiscales que hacen parte del andamiaje fiscal en el país, que solo contribuyen a generarle al capital mayores tasas de ganancia y de acumulación y más costos sociales a la población salvadoreña.

Criterios en el presupuesto: Revisar a fondo el gasto corriente y no renunciar a la inversión social. Elaboración de presupuestos con participación social.

## México cambió deuda externa por deuda interna

La economía mexicana en el contexto de América Latina es considerada como la segunda de mayor importancia después de la brasilera. Su política económica adoptó un modelo neoliberal, preservando la concentración de la riqueza y privilegios de pocos a costa de la profundización de la pobreza, la desigualdad, la sobreexplotación del trabajo y de los recursos naturales. El caso más emblemático en México y la región es el de Carlos Slim, que se benefició con la privatización del monopolio estatal de telecomunicaciones y telefonía a precio de remate, que sumado a la protección legal del monopolio privado, le permitió amasar una de las mayores fortunas del mundo.

La reducción de la pobreza ha sido una de las de menor avance en la región, el 2016 la población en situación de pobreza fue de 53,4 millones (43,6% del total de la población), mayor que en 2010 (52,8 millones). Sumado a la pobreza extrema, resulta que 62,8 millones de mexicanos continúan viviendo en la miseria.

La tasa de crecimiento anual promedio del PIB fue de 2,4% en los últimos 25 años, síntoma de recesión permanente e incapacidad estructural de la economía y reflejo de que el TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte)

no ha sido un instrumento de desarrollo nacional. Entre 2013 y 2017 el gasto en inversión física bajó de 17.6% a 11% del PIB, en los últimos 18 años la inversión en infraestructura (principalmente caminera) ha sido muy escasa y es decreciente. Se ha favorecido la inversión privada y extranjera y las asociaciones público-privadas en la industria energética del país.

Los factores que palían en parte esta situación son a) la migración de más de 45 millones de mexicanos en 4 décadas; b) las remesas que en 2018 alcanzan los US\$ 30,000 millones y; c) el mercado de trabajo informal.

Tras diversas crisis desde los 80, ha sido posible reducir la deuda externa sustituyéndola por deuda interna, a fin de reducir la vulnerabilidad al sobreendeudamiento en dólares y controlar los flujos de inversión extranjera. El banco central controla el tipo de cambio y la inflación. Entre otras medidas, cuenta con seguros de cobertura del precio del petróleo y ha creado fondos de ahorro de recursos como el Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP); el Fondo de Estabilización de las Entidades Federativas (FEIEF) y el Fondo Mexicano del Petróleo (FMP), que a septiembre de 2018 tuvieron un saldo equivalente al 1.5% del PIB. Por otro lado, ha suscrito con el FMI en 2017 un nuevo acuerdo de dos años por US\$ 88,000 millones en el marco de "Línea de Cré-



dito Flexible” que ha estado renovando. Con estos fondos y las reservas internacionales se pretende manejar cualquier crisis cambiaria y de deuda.

La reciente elección presidencial en México es un giro hacia la consolidación de un movimiento de centro izquierda, cuyo nuevo gobierno presentó su Plan anual de financiamiento 2019, manteniendo la misma política de deuda interna y externa para que el saldo se mantenga en 45.3% del PIB.

### Situación de la deuda

La deuda pública total asciende de el 2018 a US\$ 418.727 millones (45,3% del PIB). Se dio un crecimiento de la deuda pública interna en un 501% durante los últimos 19 años, y el crecimiento en 314% de la deuda pública total.

La deuda externa está compuesta por la emisión de bonos en el mercado de capitales (50% de PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad, y 50% del Gobierno Federal), que representan el 80% de la deuda externa total. El sector privado (sector financiero y bancario privado, inversionistas y empresas transnacionales) es el principal acreedor de la deuda externa; seguido de deuda multilateral y bilateral (Estados Unidos como el principal acreedor).

El 47% de la deuda externa es utilizada para i) el pago de servicios de la deuda y su amor-

tización, ii) apalancar alianzas público-privadas, iii) el rescate de las pérdidas de la banca privada por pérdidas y fraudes, mediante el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), iv) cubrir el déficit de la balanza de pagos por las compras gubernamentales, v) cubrir el déficit comercial privado y vi) la condonación, exención y devolución de impuestos a grandes empresas mexicanas y transnacionales; y el restante 53% es utilizado para financiar la banca estatal de desarrollo y los fondos de fomento.

En el caso de la deuda interna (35% del PIB), los principales acreedores son el sistema bancario, los intermediarios financieros, el mercado de bonos y las administradoras de fondos de retiro. Respecto a la deuda de los 32 estados y los municipios hasta ahora no representa un riesgo alto ya que el total es del 3.2% del PIB.

La deuda externa privada tuvo un crecimiento en 111% en el periodo analizado, que implica un alto riesgo de insolvencia e inestabilidad económica, sobre todo ante un incremento de las tasas de interés en EUA y México.

México cuenta con una estrategia de endeudamiento en su Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018, el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013-2018 y los planes anuales de financiamiento.

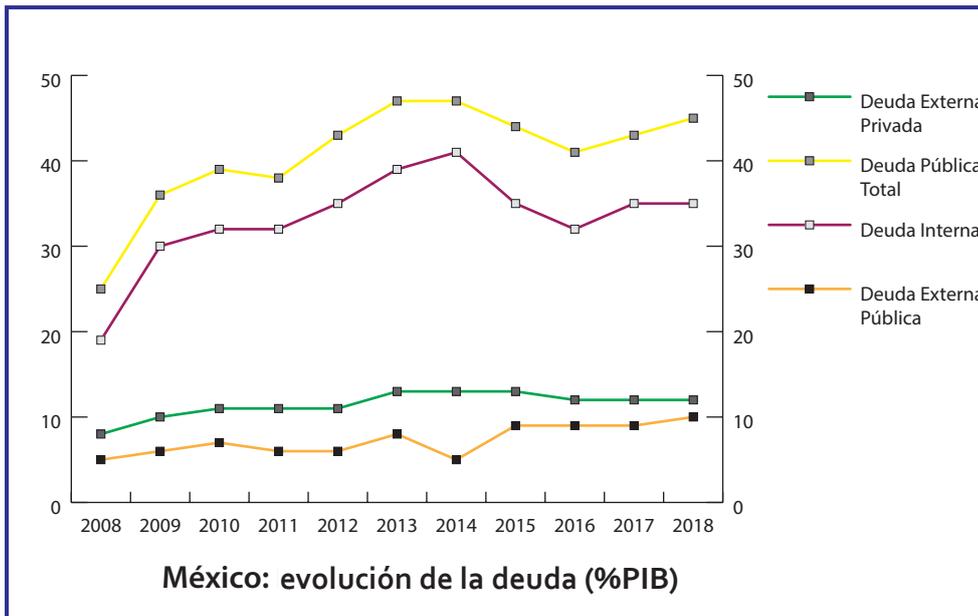
### Principales impactos y riesgos

**Incremento constante de la deuda pública:** Principalmente la deuda interna, que subió en más de 500% en 20 años.

**Incremento del servicio de la deuda y deuda oculta:** Crece de US\$ 28,6 millones el 2018 a US\$ 47,7 millones el 2019, además del creciente pago de una forma de deuda pública simulada en los proyectos de inversión de infraestructura productiva con registro diferido en el gasto público (PIDIREGAS), que ascendió a US\$ 17.797 millones el 2017; además de la persistencia de la deuda ilegítima contratada a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).

**Uso de la deuda:** A pesar de que las leyes nacionales establecen que la deuda externa debe ser destinada a la capitalización, creación de empresas productivas e infraestructura que garanticen la amortización de dicha deuda, casi la mitad se destina a gasto corriente (pago de deuda), cierre de déficits y recate al sector bancario.

**Los análisis de sostenibilidad de deuda no reflejan la vulnerabilidad de la economía mexicana:** Aunque en criterio del FMI la deuda externa mexicana es sostenible, no considera la composición de la deuda mexicana y los efectos de un proceso de crisis financiera económica, con altas tasas de interés y un bajo crecimiento



**GRÁFICO 12**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

del PIB (recesivo), que reducen la sostenibilidad e incrementan el grado de vulnerabilidad.

**Caída de los precios del petróleo y disminución de ingresos tributarios:** Han disminuido los ingresos por exportaciones petroleras, así como la reducción del nivel de extracción de 3.076 millones de barriles diarios (mbd) en 2007 a 1,48 mbd en 2017.

**Necesidades de cubrir el déficit de la balanza comercial:** se estima que se requiere US\$ 27.326 millones en 2019, por el vencimiento de deuda de corto plazo, el incremento de tasas de interés en EUA y la devaluación de la moneda en 2018.

**Compromisos de pago con fondos de pensiones:** Requerimientos de fondos públicos para cubrir los crecientes pagos comprometidos con los fondos de pensiones, ante el fracaso del modelo de cuentas

individualizadas en los fondos de ahorro para el retiro, administrados por un sistema bancario extranjero.

**Movimientos especulativos y fuga de capitales** por el incremento en las tasas de interés en los EUA y por las transferencias de pesos mexicanos a bancos extranjeros que en el gobierno de Peña Nieto sumaron \$ 99.962 millones.

**Crecimiento de la deuda externa privada:** Ante la posibilidad de caer en insolvencia y morosidad por las variables externas, la acumulación del vencimiento de la deuda en los próximos años y el alto nivel de apalancamiento, es probable que con las políticas actuales se tengan quiebras empresariales y el gobierno intervenga con recursos socializando nuevamente las pérdidas privadas.

**Relación comercial con Estados Unidos:** Trump ha replan-

teado la relación comercial de ese país con México y el resto del mundo, renegociando el TLCAN, ahora denominado Tratado México, Estados Unidos y Canadá (TMEC), para ajustarlo a las necesidades de su economía, con nuevas regulaciones para revertir el déficit comercial de US\$ 63.000 millones que tiene con México. Con la renegociación pretendió salir de su situación deficitaria y castigar a la economía mexicana para que los mexicanos paguemos su déficit, incluyendo la imposición unilateral de aranceles o cuotas a las exportaciones como el acero y el aluminio.

**Especulación monetaria como instrumento de guerra de divisas:** Con el que pretenden frenar el desarrollo industrial, financiero, tecnológico y comercial de sus competidores y de los países que salen de su control hegemónico.



## Algunas recomendaciones desde sociedad civil mexicana

Las medidas que se están implementando no son suficientes, sin un plan de desarrollo nacional que reduzca la dependencia neocolonial impuesta por el TLCAN/TMEC, que se refleja en la concentración del 84% de las exportaciones mexicanas en el mercado de los EUA, sujetando la economía mexicana a los ciclos económicos de los EUA.

Contemplar la recuperación y promoción de “Los Principios Básicos para Guiar los Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana”, iniciativa presentada ante la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas (ONU), por Argentina e impulsada por el G-77 más China el 2015.

En el caso de México es vigente la demanda de incorporar los Principios Básicos de la ONU en la legislación nacional, vinculándolo con una reforma tributaria progresiva que incremente los ingresos del estado y reduzca la evasión, elusión y condonación fiscal.

**Medidas por la transparencia de la deuda pública y corregir la corrupción en su manejo:** Investigar la verdadera dimensión y el alcance de las deudas públicas y privadas, demandar

que se investigue el proceso de acumulación de deuda e identificar la parte ilegítima, ilegal o insostenible. Demandar una auditoría ciudadana para que la gente se involucre en la necesidad de conocer cómo y quién se benefició de la deuda, cual es el impacto ambiental y humano.

**Vincular la deuda con la desigualdad:** Estimar en los estudios de deuda el impacto destructivo de la extrema desigualdad sobre el crecimiento sostenible y la cohesión social, considerando las experiencias de los gobiernos progresistas de América Latina. Es necesario profundizar la participación popular en esta problemática, mejorar el marco normativo y promover los programas gubernamentales, para garantizar un crecimiento inclusivo y sostenible.

**Indicadores de sostenibilidad de deuda más allá del cálculo numérico:** Frente a los indicadores de sostenibilidad de la deuda de los organismos financieros y los gobiernos, es fundamental desarrollar indicadores que consideren los elevados costos sociales, económicos y la pérdida de derechos y de calidad de vida que han pagado los trabajadores del campo y la ciudad, ya que no son criterios considerados como resultado de sus políticas económicas.

## Endeudamiento externo público y privado de Nicaragua en medio de una crisis socio-política

Nicaragua alcanzó un crecimiento promedio de 5,2% en el período 2010-2017. La evolución de sus principales indicadores económicos y financieros denotan que la actividad económica se ha mantenido robusta. El empleo formal creció 6,6%, el salario nominal promedio creció 5,5% (1,5% en términos reales), la pobreza nacional se redujo de 29,6% al 24,9% entre 2014 y 2016 y la pobreza extrema del 8,3% al 6,9%.

A pesar de este progreso, Nicaragua sigue siendo uno de los países menos desarrollados de América Latina, enfrenta diversos retos como ser un déficit crónico de balanza comercial, políticas fiscales regresivas y expansivas, desastres naturales (terremotos, maremotos, inundaciones, sequías, guerras, incendios), convulsiones políticas, cambios y desorden. La política fiscal incluye exenciones y exoneraciones a empresas. La incertidumbre de la política exterior de Nicaragua y su aislamiento en el concierto de la región latinoamericana complica más el panorama, con pocas expectativas de mejora en el mediano plazo.



Una serie de conflictos sociales se han ido dando en los últimos 5 años, más recientemente con manifestaciones masivas de diferentes sectores de la población, demandando la renuncia del régimen y el restablecimiento de la democracia y el Estado de Derecho. El gobierno respondió con una feroz represión, revocando posteriormente las reformas que originaron las protestas y convocando a un Diálogo Nacional, suspendido después bajo el argumento de que se preparaba un golpe de Estado.

A partir del 18 de abril del 2018 se tiene el episodio más serio de protestas sociales de las últimas cuatro décadas y se profundiza una crisis sociopolítica con implicaciones económicas que afectan negativamente el desarrollo económico de la sociedad nicaragüense para los próximos años.

## Situación de la deuda

El saldo de la deuda externa total (privada + pública) fue de US\$ 11.728 millones, al finalizar el segundo trimestre de 2018 (83% del PIB); de los cuales, la deuda externa privada fue 43% del PIB y la deuda externa pública 40% del PIB.

En el periodo 2006-2018 la deuda del sector privado paso de US\$ 2.676 millones a US\$ 6.083 millones. Las tasas de interés de la deuda privada son de 7.8% para el sector no financiero.

El saldo de deuda pública total (incluyendo la deuda pública interna) fue de US\$ 6,769 millones (48% del PIB). La deuda del gobierno central se conforma principalmente de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) (38%) y Letras emitidas por el BCN (30%). La deuda está principalmente destinada a proyectos de infraestructura básica y acceso a servicios, sector social.

Los principales acreedores son BID, BCIE, Banco Mundial (todavía elegible como AIF, con créditos mixtos: 40% concesional y 60% a tasa de mercado) y Venezuela (con el Programa PETROCARIBE Alba de Nicaragua SA –ALBANISA- manejada como deuda externa privada de ésta por el suministro petrolero en el marco del acuerdo).

Nicaragua se plantea límites máximos del endeudamiento, como producto de un análisis macroeconómico con proyecciones, para velar por un endeudamiento sostenible y responsable. Los límites para el periodo 2018-2021 son: Deuda Externa del Gobierno Central US\$ 891,6 millones; Deuda Interna del Gobierno Central con el Sector Privado: US\$ 115 millones; Deuda Contingente: US\$ 100 millones.

La Política de Financiamiento 2019 se enfocará en la maximización de la gestión de los recursos concesionales, principalmente de organismos multilaterales y la emisión de

Bonos de la República de Nicaragua, en la negociación de los alivios PPME pendientes, e incorporar nuevas fuentes de financiamiento e inversionistas y en gestionar Asociaciones Público Privadas.

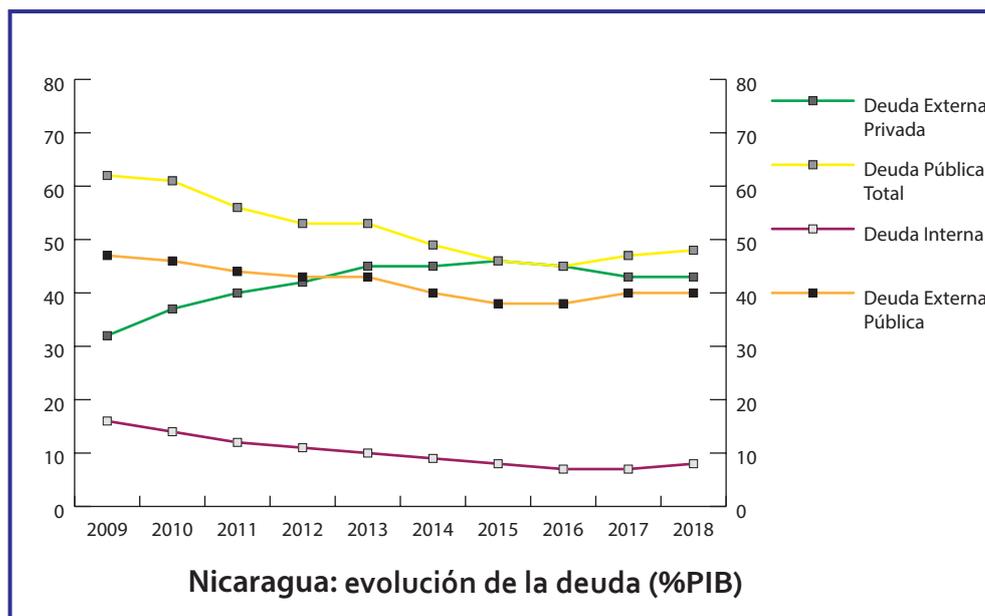
## Principales impactos y riesgos de la deuda

**Sostenibilidad de la deuda pública:** La deuda pública está cercana al 50% y está en muy alto riesgo por la crisis sociopolítica, que podría provocar una desaceleración económica de casi dos puntos porcentuales, que impactaría en la capacidad de endeudamiento del país.

**Incremento significativo del servicio de deuda:** Subió de 30% de los ingresos fiscales el 2014 a 62% el 2017; no obstante, en las cifras del 2018 muestra un descenso significativo. En el mismo periodo, el servicio respecto de las exportaciones sube del 13% al 31%.

**Alta deuda externa privada e información limitada:** Aunque ha venido descendiendo gradualmente, alcanza a 43% del PIB al 2018. Existe deuda que no ha sido reportada al BCN (en particular, una porción de créditos comerciales de muy corto plazo de proveedores) y la deuda de las empresas Alba.

**Proyecciones menos optimistas de sostenibilidad de la deuda:** Se conoce que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha hecho revisión de las proyecciones, que ahora



**GRÁFICO 13**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados

muestran cifras negativas para los próximos años, por lo que se tendrán que revisar todos los supuestos que se hicieron en el análisis de sostenibilidad del FMI.

**Dificultades para obtener financiamiento:** Nicaragua requiere duplicar el gasto público para lograr la Agenda 2030 y para hacer frente a los efectos de la crisis. Pero se prevén dificultades **i)** Por la reducción de la calificación de la deuda a largo plazo: De "B" a "B-", significando que es altamente especulativa y vulnerable a incumplimiento de pago, **ii)** La aprobación en el Congreso de los Estados Unidos de la Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua de 2018, que impone sanciones que prácticamente bloquearían el financiamiento principalmente de las organizaciones financieras multilaterales; **iii)** La aplicación de la Carta

Interamericana de la OEA que podría significar sanciones bilaterales de sus Estados Miembros que dificultarán las oportunidades de financiamiento; y **iv)** Reducción significativa del financiamiento de Venezuela.

**La deuda de Albanisa como deuda pública:** Referida a la deuda externa originada por la cooperación venezolana durante 10 años por US\$ 4.000 millones, trasladados a la empresa cuasi-estatal Albanisa.

**Otros Riesgos:** Las variaciones de los precios del petróleo, el cambio climático y desastres (terremotos, inundaciones, sequías, guerras etc.) y, en los últimos meses, la inquietud sociopolítica expresada en protestas y movilizaciones de la población, seguidas de resuestas represivas con un impacto negativo en toda la actividad económica.

### Algunas sugerencias desde la sociedad civil nicaragüense

Una auditoría de la deuda es de alta prioridad para transparentar y registrar adecuadamente la deuda con Venezuela, para eliminar el riesgo de que bajo determinadas circunstancias la deuda de ALBANISA pase a incrementar la deuda pública externa.

Ante el conflicto socio-político, un acuerdo político para la recuperación económica. Un Diálogo Nacional que reúna a las partes interesadas para encontrar alternativas consensuadas y logre formular un verdadero Acuerdo de Nación.

Continuar la gestión de préstamos concesionales, implementar reformas integrales al seguro social.

Avanzar lo más posible sobre las negociaciones con el alivio de deuda pendiente.

Mejorar la información de deuda, con estadísticas consolidadas del sector público, incluir la deuda interna de las empresas públicas y de las municipalidades.

## Incremento de la deuda para mantener la expansión fiscal de Bolivia

Bolivia tuvo un período de bonanza que duró aproximadamente 10 años. La creación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) el 2005, sumado al incremento de precios de las materias primas, fueron los principales factores para incrementar significativamente sus recursos, el gasto y la inversión, en los diferentes niveles de gobierno, revertir el crónico déficit fiscal hacia un superávit, y lograr avances en la mayoría de los indicadores económicos y sociales. La política de expansión del gasto fiscal implementada se financió con el incremento de recursos internos, deuda externa, y deuda con el Banco Central de Bolivia.

Desde el año 2015, debido principalmente a la caída de los precios internacionales de los hidrocarburos, la economía boliviana ingresó en un período de desaceleración. La tasa de crecimiento del PIB real, que registró una tendencia creciente hasta el año 2013 de

6,8%, llegó a 4,2% el 2017.

El ahorro público generado por un superávit acumulado de 14,5% del PIB en el período 2006-2013 se redujo a un déficit fiscal acumulado de 22,6% del PIB durante los últimos cuatro años. Después de ocho años de superávit gemelo (fiscal y de balanza comercial), Bolivia presenta déficit en ambos, sumado a una situación desfavorable de los términos de intercambio y una caída vertiginosa de las reservas internacionales a partir del año 2014 del 39,96%.

Ante este contexto, los indicadores sociales logrados entre el 2005 y 2017, reducción de la pobreza de 60.6% a 38.9% y de la desigualdad de 0.60 a 0.46, presentan una mayor vulnerabilidad con el riesgo de retroceder.

### Situación de la deuda

La deuda pública total llegó el 2017 a US\$. 13.902 millones, 37% del PIB, con una tendencia al incremento en los últimos años. La deuda externa privada llegó a US\$. 3.259 millones el 2017 (9% del PIB).

Tras la condonación de deuda en el marco del alivio de deuda a Países Pobres Muy Endeudados (PPME), la deuda alcanzó su nivel más bajo el 2007 con US\$ 2.207 millones (16% PIB). Posteriormente, la deuda externa se multiplicó por 5 en 10 años y al 2017 llegó a US\$ 9.428 millones (24,9% del PIB). El 75,4 % de esta deuda

no es concesional y los principales acreedores externos son multilaterales (65,3%): BID, CAF y Banco Mundial; bilaterales (10,5%) con China como el principal acreedor; y Bonos soberanos (21,2%). En general la deuda externa está orientada principalmente a proyectos de inversión (42% a infraestructura vial), y la deuda interna hacia el financiamiento a empresas públicas.

La deuda interna al 2017 alcanzó a US\$ 4.474 millones (12% PIB), que se redujo por el pago de las emisiones de deuda. Sus principales acreedores son las Administradoras de Fondos de Pensiones, el sector privado y el Banco Central.

En los años 2005 y 2006 el servicio de la deuda fue mayor al gasto en educación, salud y protección social, de manera individual. El 2016 se prioriza el gasto en estos sectores sociales por encima del pago de la deuda.

La reducción de ingresos ha afectado también a los niveles subnacionales, que tienen perspectivas de buscar endeudamiento. Sin embargo, se destaca que la normativa boliviana de crédito público tiene límites de endeudamiento para esta deuda: **i)** servicio de la deuda no podrá exceder el 20% de los ingresos corrientes recurrentes percibidos en la gestión anterior; y **ii)** el valor presente de la deuda total no podrá exceder el 200% de los mismos ingresos.



## Principales impactos y riesgos de la deuda de Bolivia

**Déficit estructural - Incremento de la deuda:** El déficit fiscal se ha profundizado los últimos años debido a la caída de ingresos y los grandes compromisos de gasto que el gobierno ha contraído. Actualmente, existe una política fiscal de expansión del gasto bajo el argumento de financiar proyectos de inversión pública e impulsar la demanda interna, para atenuar en algo la desaceleración económica. Esta situación resulta en un déficit estructural que presiona a un mayor endeudamiento.

Así, el periodo de bonanza no fue utilizado para reducir el endeudamiento. Aun en gestiones de superávit, Bolivia continuó endeudándose. Ahora que tiene déficit y se proyecta que se mantenga en las próximas gestiones, la deuda pública muestra una acelerada

tendencia a incrementarse, llegando a 36,8 % del PIB el año 2017, la cifra más elevada desde el año 2011.

**Mayor peso del servicio de la deuda:** El mayor saldo de deuda y el encarecimiento de sus costos financieros, refleja una tendencia al incremento del servicio de la deuda y un deterioro de indicadores de liquidez por la reducción de exportaciones, llegando la deuda externa el año 2017 a 6,50% de las exportaciones, dato máximo de los últimos 10 años.

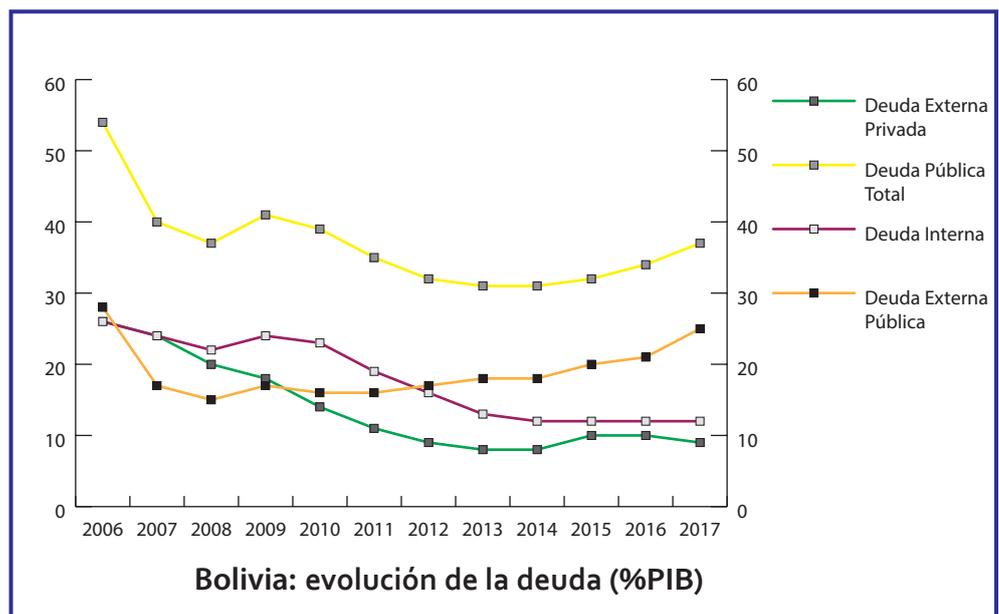
Adicionalmente, por las características de la actual deuda externa y sus acreedores, y bajo la actual tendencia creciente de endeudamiento, a futuro no se vislumbra que pueda repetirse una condonación de la deuda, como sucedió en años pasados.

**Financiamiento del Banco Central a Empresas Públicas:** Financiamiento creciente a

Empresas Públicas a través de créditos del Banco Central de Bolivia y creación de un Fondo para la Revolución Industrial Productiva FINPRO con créditos y transferencias no reembolsables, con recursos de las reservas internacionales. Este proceso de endeudamiento público depende directamente del éxito esperado del financiamiento a las empresas públicas, de quienes se espera generen nuevos ingresos, principalmente divisas, para honrar las obligaciones externas.

La deuda adquirida por las empresas públicas puede representar un peligro dado que según la ley N° 466 del año 2013 existe la posibilidad de que el garante sea el Tesoro General de la Nación ante la contratación de deuda, y que el TGN podrá asumir la deuda de las empresas públicas; contraviniendo a la actual Ley del Banco Central de Bolivia.

**GRÁFICO 14**  
Fuente: Elaboración propia con datos de los casos de estudio elaborados





## Recomendaciones desde la sociedad civil boliviana

Bolivia tiene un marco normativo general para la gestión de la deuda en Bolivia, pero no se tienen reglas fiscales para el Nivel Central, que es la principal instancia que contrata deuda pública, por lo que los niveles de endeudamiento están en gran medida sujetos a la discrecionalidad del gobierno de turno.

En estas circunstancias, es fundamental que el sector público evalúe la situación de las empresas públicas, para definir si deben continuar, ajustar o ce-

rrar, con el fin de precautelar que el daño que podrían ocasionar a la economía sea mínimo.

Dentro de las políticas fiscales, se debe establecer una gestión de política en un contexto de escasez de recursos públicos, y se debe asignar gasto con recursos genuinos (impuestos) destinado a una administración de gestión por resultados y estricta disciplina fiscal.

El riesgo de apostar a la expansión del gasto público financiado con desahorro público y endeudamiento público es que Bolivia ingrese al sendero de

la insostenibilidad de la carga de la deuda pública externa; para evitar esto se tendría que cumplir lo siguiente: **a)** lograr la ampliación del contrato de exportación de gas natural al Brasil que vence el 2019, **b)** precios favorables de materias que exporta el país, **c)** una gestión fiscal eficiente, **d)** los proyectos de inversión pública en Empresas Públicas financiados con crédito público deben ser exitosos **e)** que la tasa de crecimiento de la deuda pública no crezca más rápido que la tasa de crecimiento de la economía, y **f)** principalmente, establecer reglas fiscales para contener el crecimiento del gasto público.





# EL RETORNO DE LA DEUDA

## América Latina ante un nuevo contexto

**Latindadd**  
Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social

