

ANÁLISIS DE EJECUCIÓN ESTRATEGIA DE MEDIANO PLAZO PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2021-2024

1. Introducción

La Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (EDMP) tiene como propósito asegurar que las necesidades de financiamiento del gobierno y el cumplimiento de sus obligaciones de pago se cumplan en el mediano plazo, al más bajo costo posible, en forma compatible con un nivel prudente de riesgo acorde con la situación financiera del país.

La EDMP permite a inversionistas locales e internacionales, agentes económicos internos y externos, participantes del mercado de deuda nacional, global, así como demás organismos y entidades disponer en forma transparente de información acerca de la deuda pública, su normativa, políticas y riesgos a los que se expone la misma.

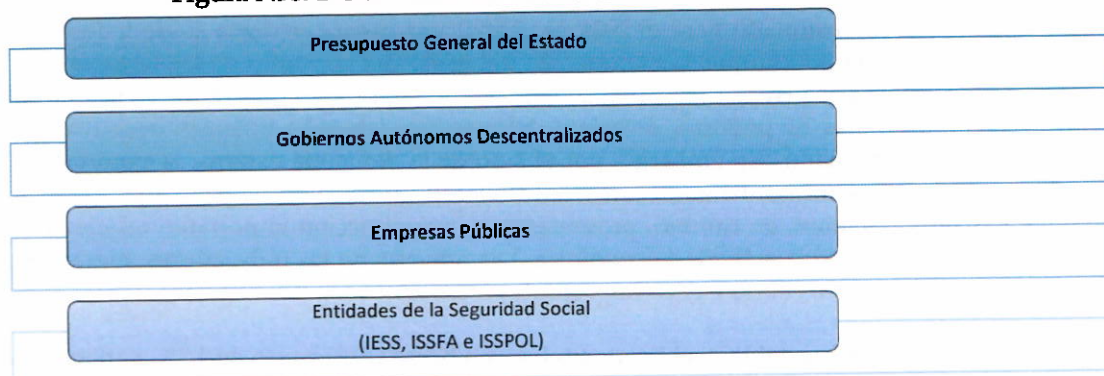
Para el desarrollo de dicha estrategia, se utilizó las herramientas de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda y de Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés). El MTDS ayuda a los gobiernos a gestionar las exposiciones al riesgo que surgen de su cartera de deuda, reduce los riesgos macro-financieros, refuerza la política fiscal y respalda el desarrollo de un mercado de valores¹.

La estrategia abarca el análisis de la deuda pública agregada (externa e interna) del sector público no financiero (SPNF) en el horizonte de cuatro años 2021-2024.

2. Detalle información deuda pública utilizada

Para el presente análisis, se considera la deuda agregada del Sector Público No Financiero (SPNF), el cual está conformado por el perímetro de consolidación institucional y respectivas entidades públicas que se detallan a continuación:

Figura Nro. 1 Clasificación del Sector Público No Financiero SPNF



Nota: Se consideró la deuda agregada, debido a que permite obtener un mejor cálculo de los riesgos en la herramienta MTDS.
Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros.

¹ <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/mtds>

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

La herramienta utilizada calcula los indicadores de costo, riesgos de refinanciamiento y de tasa de interés de la deuda agregada del sector público no financiero (SPNF), con la finalidad de tener referencias sobre la estructura de la deuda a tomar en cuenta a la hora de contratar el endeudamiento, así como, identificar oportunidades y riesgos desde una perspectiva de manejo de pasivos. Para el efecto, de forma previa se deben considerar ciertos ajustes que aplica la herramienta (MTDS):

En el caso de la deuda pública externa del sector público no financiero (SPNF):

1. No se incluye Bonos Brady² Descuento (Tasa Variable), por constituir un valor que no influye en el resultado de la herramienta.
2. No se incluye Pasivos por Derechos Contractuales Intangibles.
3. No se incluye Ventas Anticipadas Petroleras (Actualmente no hay ventas)

En el caso de la deuda pública interna del sector público no financiero (SPNF):

1. Se incluyen el stock de Certificados de Tesorería colocados al 31 de julio de 2022.
2. No incluye las obligaciones del Gobierno con el Banco de Desarrollo del Ecuador.
3. No se incluye Obligaciones No Pagadas y Registradas en Presupuestos Clausurados.
4. No se incluyen Otras Obligaciones (Pasivos derivados de convenios de liquidez, Obligaciones pendientes de pago del ejercicio fiscal en curso, obligaciones IESS con el sector público financiero, sector privado financiero y sector privado no financiero).

3. Entorno Macroeconómico

3.1. Crecimiento económico

En 2020, en un contexto marcado por la pandemia del COVID-19, el país afrontó condiciones adversas que afectaron al sector petrolero; el transporte de crudo desde el Oriente se paralizó por la rotura de los oleoductos en abril 2020, con la consecuente reducción en el volumen de exportación del hidrocarburo; así mismo, en el segundo trimestre se efectuaron paralizaciones no programadas en las tres refinerías del país.

El decrecimiento del PIB estimado para el 2020 es -7,8%; cifra que se sustenta sobre todo en la debilidad de la demanda interna por la contracción del gasto del consumo de los hogares y la menor inversión pública y privada (recortes de sueldos y salarios y compra de bienes en el Gobierno). Los indicadores de pobreza, deterioro del mercado laboral e inflación negativa son consistentes con esta situación. Sin embargo, por el lado de la demanda externa, la exportación de productos específicos (minas, banano, camarón) tuvieron un buen desempeño a pesar de la pandemia. Las importaciones, en cambio, presentaron una contracción importante relacionada con el menor dinamismo de la actividad económica. Las remesas de los trabajadores migrantes, por su parte, tuvieron un rol contra cíclico importante en ese año.

Para el año 2021, según cifras del BCE el Producto Interno Bruto (PIB) creció en 4,2%, superando la proyección del 3,55%. El aumento respondió a variaciones del gasto de consumo final de los

² Dato reportado con saldo de deuda en el boletín de deuda pública al 30 de julio de 2022, elaborado por la DNSEFP.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec



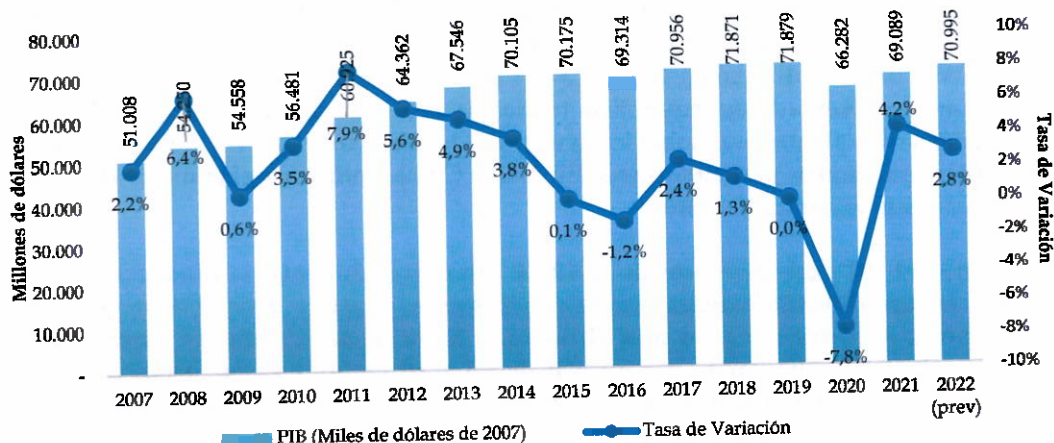
República
del Ecuador

hogares (10,2%); adicionalmente, a nivel de industrias se reportó un mayor crecimiento: Refinación de petróleo en 23,9%; Acuicultura y pesca 16,2%; Alojamiento y servicios 17,4%; Transporte 13,1% y Comercio 11,0%. De igual manera, esta variación es explicada por el incremento de remesas y la recuperación de las exportaciones petroleras.

Durante el primer trimestre del 2022, la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 3,8% frente al primer trimestre del año 2021. Según cifras del BCE este crecimiento interanual es impulsado por el consumo de los hogares, que aumentó en 6,7%, explicado por el incremento de las remesas, las importaciones y el crédito de consumo. Para el segundo semestre del 2022, el BCE prevé que llegue menos inversión extranjera ante los acontecimientos de las manifestaciones en el mes de junio.

Actualmente, el Ecuador presenta varios retos, entre ellos, mejorar su perspectiva de crecimiento, aumentar la tasa de empleo laboral, gestionar a nivel nacional la aplicación de vacunación con tercera y cuarta dosis, diversificar sus mercados internacionales, atraer inversión extranjera y financiamiento con organismos multilaterales, potenciar la producción petrolera y exportaciones no petroleras. Por lo cual, para el cierre del año 2022, se espera que el crecimiento sea del 2,8% según el BCE.

Gráfico Nro. 1 Evolución anual del PIB Real



Nota: (prev) Previsión del Banco Central del Ecuador

Fuente: Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador - BCE

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

3.2. Evolución del precio del crudo

Ecuador es una economía abierta, pequeña y dolarizada que sustenta una buena parte de su desempeño económico en el sector petrolero. Por lo tanto, los eventos exógenos que influyen en los precios internacionales de este hidrocarburo tienen incidencia directa en los ingresos fiscales y las cuentas externas del país. De ahí que es importante analizar la evolución del precio del crudo en el mercado internacional.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas

Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec



A partir del último trimestre de 2014, se evidenció una fuerte caída del precio del petróleo ante la negativa de Arabia Saudita frente a la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar su producción. De esta manera, en 2015, el precio promedio anual del crudo West Texas Intermediate (WTI) fue USD 48,74/barril (reducción de casi un 50% frente al promedio del año anterior, USD 93,17/barril) y la Cesta Nacional (crudo Oriente y Napo) en alrededor de USD 42,17 el barril. En 2016, continuó la tendencia decreciente de los precios que, en promedio, fueron incluso inferiores a los promedios registrados en 2015.

En el año 2017, se registró un cambio en la trayectoria de los precios de petróleo, debido al acuerdo de la OPEP para estabilizar el mercado mundial con una reducción de la producción. El precio promedio del WTI aumentó en 18% respecto al año anterior, cerrando en USD 50,91 por barril. De acuerdo con la información oficial del BCE, en el año 2018, el precio del barril de crudo WTI registró un precio promedio de USD 64,90 por barril, mientras que en 2019 fue de USD 57,03.

A inicios del año 2020, se produjo la mayor caída del precio del petróleo, de alrededor del 70%, y se cotizó en negativo por primera vez en la historia, resultado de los confinamientos y cuarentenas por la pandemia del COVID-19. Para el Ecuador, la contracción de ingresos petroleros significó un impacto negativo sobre el balance fiscal, lo que ocasionó una reducción de USD 1.952 millones en ingresos petroleros.

Durante la pandemia, los países miembros de la OPEP empezaron a cumplir con el acuerdo para reducir el volumen de producción. Al mismo tiempo, la OPEP y China acordaron trabajar juntos para estabilizar el mercado petrolero, lo que resultó en un aumento en el precio. Al cierre de junio de 2020, el WTI pasó a cotizarse en USD 38,3 por barril, es decir, se incrementó en casi USD 10 respecto al precio observado en mayo. Esta tendencia al alza se mantuvo durante el año 2021, pues las perspectivas alentadoras sobre los avances de la vacunación a nivel global y la paulatina apertura de las economías, particularmente EE. UU. y China, compensa el aumento de contagios asociados a nuevas variantes del virus.

El 18 de julio del 2021, los miembros de la OPEP acordaron aumentar la producción de forma escalonada, en unos 400.000 barriles diarios por mes entre agosto y diciembre, lo que añadiría unos 2 millones de barriles diarios más al mercado hasta finales de año. El acuerdo también extiende un plazo para limitar la producción desde abril de 2022 hasta finales de año. Esta decisión no ha tenido un fuerte impacto en el precio del crudo, el cual está más bien guiado por las expectativas sobre la recuperación y el avance de la vacunación a nivel global.

En el 2021, los precios del petróleo aumentaron significativamente de USD 68,07 (WTI) y USD 63,65 (Oriente y Napo), con respecto al 2020, que en promedio fueron de USD 39,37 (WTI) y USD 38,92 (Oriente y Napo). También, se observó una menor volatilidad con respecto al año anterior, con una desviación estándar del precio del barril en el 2021 de USD 8,38 (WTI) y USD 5,91 (Oriente y Napo), respectivamente; frente a una desviación estándar del precio del barril en el 2020 de 11,58 (WTI) y USD 10,35 (Oriente y Napo), respectivamente.

A inicios de 2022, las perspectivas de los precios del petróleo indicaban que el crudo Brent alcanzaría una media de USD 79,16 por barril, considerando que era un aumento respecto al precio de diciembre 2021 que fue de USD 73,57 por barril. Mientras que, el crudo estadounidense

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

WTI promediaría un precio de USD 76,23 dólares para 2022, es decir un aumento del 6,84% comparado a diciembre 2021.

Durante marzo de 2022, los sondeos de los precios resultaron aún mayores, debido a que los suministros del principal exportador (Rusia) se veían interrumpidos por las sanciones tras la invasión a Ucrania. Los precios más altos durante marzo se registraron en USD 123,70 para el WTI y USD 122,24 para el Oriente y Napo.

En mayo de 2022, la OPEP y algunos países productores de petróleo aliados, plantearon aumentar levemente la producción petrolera a pesar de la eliminación gradual del petróleo ruso propuesto por Europa, lo que provocaría una mayor volatilidad en el mercado global. Sin embargo, el aumento respectivo previó un "mecanismo de ajuste mensual" que fijaba el tope de la producción conjunta a partir del 1 de junio en 42.558 millones de barriles diarios (mbd), o 432.000 bd más que en mayo.

Durante el mes de junio de 2022, la OPEP y sus aliados confirmaron una propuesta adicional para aumentar la producción en 648.000 barriles por día. Esta propuesta entre la OPEP y sus diez países aliados, entre ellos Rusia, prevé que la producción conjunta totalice 43.0306 millones de barriles diarios (md), tras subir en 648.000 barriles diarios para agosto y se mantenga luego sin cambios hasta el fin de año. En lo que va del 2022, el promedio del precio del WTI se ubica en USD 100,65 por barril, mientras que promedio del precio del barril de crudo Oriente y Napo se ubica en USD 89,24.

A partir del mes de septiembre, los precios internacionales del petróleo se encaminan en un umbral de los USD 80 a 90 dólares por barril, una reducción comparada con el mes de agosto. Estas expectativas se deben a la sensación de una desaceleración económica mundial, especialmente de las economías más fuertes como es el caso de China. Por otro lado, se encuentra el escenario inflacionario mundial, que se acerca a dos dígitos y las medidas de los bancos centrales con aumentos en las tasas de interés.

Otro factor de peso para explicar los precios actuales del petróleo es la expectativa de un acuerdo sobre el programa nuclear iraní por parte de Estados Unidos y la Unión Europea, un escenario de eliminación de las sanciones petroleras a Irán significaría un aumento de los suministros de petróleo a nivel mundial.

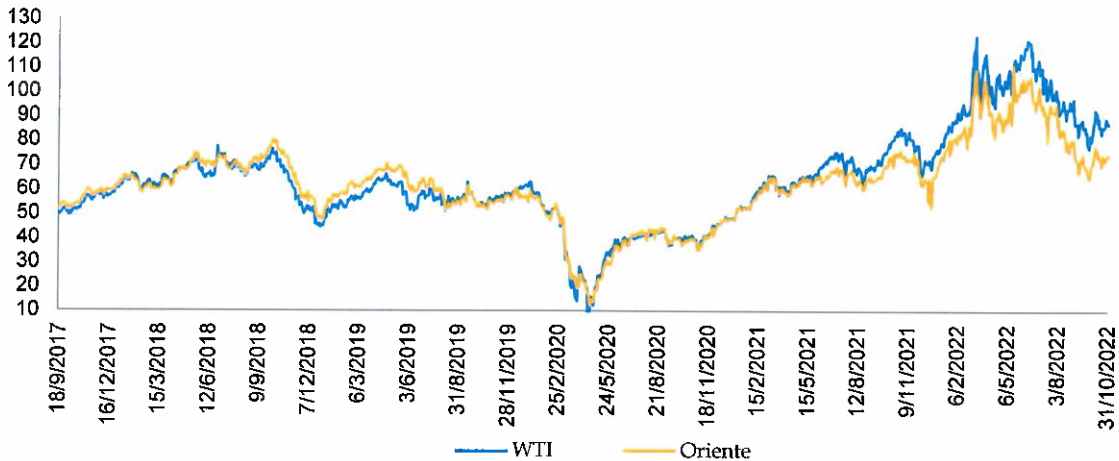
Al 31 de octubre de 2022, el precio del WTI se ubicó en USD 87,17 por barril; mientras que el crudo Oriente y Napo se ubicó en USD 73,84 por barril.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec



Gráfico Nro.2 Evolución diaria del precio del crudo



Elaboración: Subsecretaría de Finanzamiento Público.

Fuente: Refinitiv Eikon.

3.3. Percepción de riesgo

3.3.1 Calificaciones de Riesgo

En los mercados financieros internacionales, uno de los principales indicadores de la situación de capacidad y voluntad de pago de una nación es la calificación de riesgo "Credit Rating". Una calificación de riesgo es una opinión técnica sobre la capacidad y voluntad de pago de los empréstitos contraídos por entidades públicas y privadas, las cuales influyen sobre el comportamiento de los agentes financieros internos y externos. Con respecto a las calificaciones de riesgo vigentes otorgadas a la República del Ecuador, estas se resumen a continuación:

- El 19 de agosto de 2022, Fitch Ratings ratifica la calificación de Ecuador de "B- ", argumentando que la perspectiva de calificación es estable. Ecuador equilibra un ingreso per cápita relativamente alto, una posición de liquidez externa fortalecida y un perfil favorable del servicio de la deuda luego de una reestructuración en el año 2020, con un crecimiento débil antes y después de la pandemia, un pobre historial de pago de la deuda y aumento de riesgos políticos derivados de la reciente inestabilidad. Fitch espera que el déficit del gobierno central disminuya a USD 2.100 millones en 2022 (1,8% del PIB) debido a los mayores precios del petróleo y la reciente reforma fiscal. Además, Fitch espera que el gobierno central satisfaga sus necesidades de financiamiento para 2022 de USD 9.7 mil millones (9,1% del PIB) sin acudir al acceso a mercados externos, debido a los desembolsos del FMI y otros organismos multilaterales.

Para el año 2022, Fitch ratings proyecta que la deuda del gobierno (que incluye préstamos y bonos del sector público no financiero) disminuya al 62,9% del PIB en 2022 y prevé que los intereses/ingresos del gobierno sigan cayendo hasta el 4,2% en 2022, en relación con la mediana de sus pares del 11,9% y aumenten hasta el 4,8% en 2023 y 5,5% en 2024 a medida que aumenten los cupones de los bonos reestructurados se incrementen. Por otro lado, Fitch proyecta que la economía crecerá un 3,2% en 2022 (frente a un 4,2% en 2021),

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas

Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec

un 2,5% para el año 2023 y 1,9% para el año 2024, así también pronostica superávits de la cuenta corriente alrededor del 2,8% del PIB en 2022 a 2024, lo que refleja una notable mejora frente a la posición deficitaria previa a la pandemia, El superávit en la cuenta corriente permitió elevar las reservas del BCE a más de USD 9.000 millones a mediados de agosto.

- b) Con fecha 17 de agosto de 2022, Standard & Poor's Rating Services confirmó sus calificaciones crediticias soberanas de largo y corto plazo en moneda extranjera y local de "B-" y de "B", respectivamente, de Ecuador. La perspectiva se mantiene estable y la perspectiva refleja la opinión de que la administración seguirá comprometida con el manejo de presiones políticas y fiscales, con la ayuda de los precios del petróleo, el acceso al financiamiento oficial y el alivio del servicio de la deuda global que brinda la reestructuración de 2020. Standard & Poor's predice que la economía se desacelere a 2,7% en 2022 desde un crecimiento de 4,2% en 2021.
- c) Para 2021, Moody's decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en Caa3 y mejoró la perspectiva a estable de negativa. El cambio de perspectiva a "estable" es por el equilibrio en el calendario favorable de pago de intereses y amortizaciones de la deuda de mercado y el sustancial financiamiento externo del programa del Fondo Monetario Internacional (FMI). Los desafíos persistentes para reducir los desequilibrios fiscales, lo que provocaría un aumento de los riesgos crediticios en el mediano plazo.

Adicionalmente, las calificadoras manifiestan que las perspectivas de crecimiento posterior a eventos como post-pandemia o el paro nacional de 2022, dependerán de las políticas internas del gobierno actual frente a las presiones sociales y los ingresos extraordinarios por la venta de petróleo. Sin embargo, el escenario mundial enfrenta un proceso inflacionario elevado donde las economías en desarrollo deberán equilibrar la necesidad de garantizar la sostenibilidad fiscal, con la necesidad de mitigar efectos de las diferentes crisis en la población más vulnerable.

Tabla Nro. 1 Calificación de Riesgo de Ecuador

País	Fitch Ratings	Standard and Poors	Moody's
Ecuador	B-	B-	Caa3
	Highly Speculative	Highly Speculative	Default imminent with Little prospect for recovery

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público

3.3.2 Bonos de la República que cotizan en el mercado internacional

El 31 de agosto de 2020, la República del Ecuador realizó un canje de 10 series de bonos soberanos por 3 nuevas series, más un bono PDI (Past Due Interest), luego de haber recibido la aceptación de su oferta por parte de los bonistas, en un porcentaje (98%) muy por encima de los umbrales establecidos en las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) de los documentos contractuales.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec



República
del Ecuador

Las 3 nuevas series de bonos vencen en los años 2030, 2035 y 2040, tienen periodos de gracia de 5, 10 y 15 años, respectivamente. La tasa de interés aplicable a los 3 bonos empezó en 0,5% y mantendrá un crecimiento gradual hasta alcanzar una tasa de 6,9%. El monto reestructurado experimentó un recorte nominal de capital del 8,87%.

Con el objeto de establecer el contexto sobre el cual se ubican las tasas exigidas en el mercado internacional para el riesgo de crédito del Ecuador, a continuación, se muestran los niveles y la evolución de los rendimientos de todos los bonos ecuatorianos que actualmente cotizan en el mercado internacional.

Tabla Nro. 2 Bonos Internacionales del Ecuador

BONOS INTERNACIONALES DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR						
Detalle	Fecha Emisión (Settlement date)	Fecha Vencimiento	Monto emitido**	Tasa Cupón*	Rendimiento (31/10/2022)	Precio (31/10/2022)
BONO SOCIAL SOB 2035	30/1/2020	30/1/2035	321.000.000,00	7,250%	11,336%	77,000%
BONOS SOBERANOS 2030 PDI	31/8/2020	31/7/2030	1.004.941.992,00	0,000%	22,462%	32,500%
BONOS SOBERANOS 2030	31/8/2020	31/7/2030	3.701.423.865,00	5,500%	21,448%	53,625%
BONOS SOBERANOS 2035	31/8/2020	31/7/2035	8.458.864.776,00	2,500%	19,975%	37,375%
BONOS SOBERANOS 2040	31/8/2020	31/7/2040	3.403.135.207,00	1,500%	18,333%	31,500%

Nota: Se excluyen los bonos 2029,2028,2027,2026,2025,2024,2023, bonos Brady y los bonos 2012, 2030 los cuales fueron rezagos de la restructura y son ilíquidos en el mercado. Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%. * Tasas al 31 de julio de 2022. **Monto en circulación del Bono Social 2035 se obtiene de la tabla de amortización.

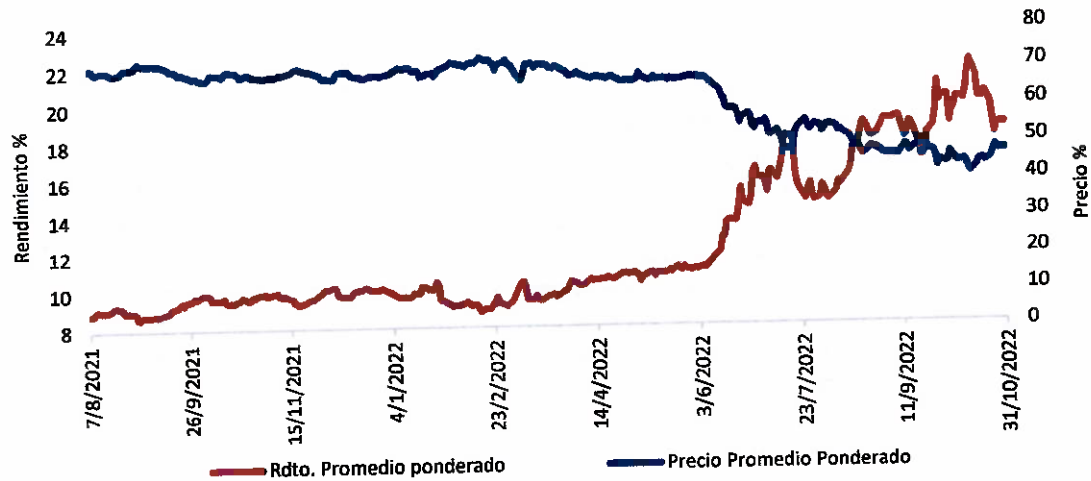
Fuente: Refinitiv Eikon.

El gráfico a continuación muestra la evolución de los rendimientos de todos los bonos que actualmente cotizan en el mercado:

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

Gráfico Nro. 3 Precio y rendimiento Bonos 2030, 2035, 2040, PDI y bono social



Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Fuente: Refinitiv Eikon

3.4 Riesgo País

El EMBI (Emerging Market Bond Index) es un índice de percepción de riesgo de pago y sigue el comportamiento de los bonos soberanos de países con economías emergentes. Manteniendo coherencia con la información presentada en el apartado anterior, a continuación, se analiza la evolución del Riesgo País, medido a través del EMBI ECUADOR desde el año 2014 hasta la fecha.

De acuerdo con la información extraída de Bloomberg, a inicios del año 2014 el EMBI de Ecuador se ubicaba en 530 puntos. Para el cierre del año, el indicador se ubicó en 881 puntos. Durante el año 2015, se mantuvo una clara tendencia al alza, alcanzando un valor de 1.266 puntos al 31 de diciembre. En el transcurso del año 2016, la tendencia se revirtió, registrando su nivel más bajo el 28 de diciembre al llegar a 631 puntos.

Durante el año 2017 la tendencia se mantuvo estable, alcanzando un valor de 459 puntos al 31 de diciembre. En el periodo 2018 y 2019 mantuvo una tendencia al alza, cerrando este periodo con un valor de 826 puntos. El indicador se mantuvo al alza desde mediados de octubre de 2019 (paro nacional relacionado con la eliminación del subsidio a los combustibles).

Durante el año 2020, como resultado de los efectos de la pandemia y la caída del precio del petróleo a nivel global, el Riesgo País llegó a un máximo de 6.063 puntos en marzo de 2020 y los precios de los bonos internacionales alrededor de 25%. A inicios del confinamiento, en marzo de 2020, cerró en 4.553 puntos. Gracias al cierre del proceso de renegociación de la deuda con tenedores de bonos globales, que incluyó la emisión de un bono PDI por el monto de los intereses acumulados entre marzo y agosto de este año, y el canje de las 10 series de bonos globales por tres nuevas series de bonos, el EMBI se redujo en 643 puntos en una sola jornada, el 1 de septiembre de 2020, y alcanzó alrededor de 2.170 puntos. El 10 de septiembre de 2020, el Riesgo País registró otro fuerte descenso, ubicándose en 952 puntos (1.900 puntos menos, equivalente a una reducción del 67% con relación al día anterior), debido a la modificación que realizó JP Morgan Chase a la composición del Riesgo País de Ecuador para incorporar los nuevos bonos

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec



República
del Ecuador

globales surgidos del canje de deuda; éstos empezaron a cotizar desde el 1 de septiembre de 2020. A partir de este evento, el Riesgo País se estabilizó alrededor de los 1.000 puntos. Al 31 de diciembre de dicho año el EMBI registró 1.062 puntos.

Posteriormente, durante el año 2021 el Riesgo País tuvo cambios significativos, dando una visión de mejora para los mercados internacionales, principalmente después de los resultados en la segunda vuelta electoral, el Riesgo País cayó 345 puntos en la jornada posterior a las elecciones, tras confirmarse el triunfo de Guillermo Lasso como presidente Constitucional de la República. Pero a partir de mayo a junio de 2021, el Riesgo País subió 90 puntos, esto explicado por las perspectivas de cambio en los futuros de las tasas de la Reserva Federal. Además de la incertidumbre respecto a la reactivación de la demanda mundial de crudo, la reapertura de las economías y los crecientes índices de vacunación. Sin embargo, no alcanzaron a compensar el impacto del resurgimiento de casos de COVID-19, asociado con la variante Delta. Para los dos últimos meses del año 2021, el Riesgo País mantuvo niveles constantes entre los 815 puntos en promedio para el mes de noviembre y 833 puntos en promedio para diciembre. Al 31 de diciembre de 2021, el indicador se ubicó 869 puntos.

A inicios de 2022, el indicador tuvo un estancamiento en alrededor de 800 puntos. Lo cual significaba que el país podrá tener acceso a crédito internacional, pero a tasas de interés altas y con plazos de pago más cortos. Los principales índices de Wall Street cayeron con fuerza el 7 de marzo de 2022, presionados por caídas de títulos de crecimiento de capitalización y acciones financieras, debido a la perspectiva de una prohibición de las importaciones de petróleo de Rusia que produjo un disparo en los precios del petróleo e incrementó la incertidumbre por una posible inflación. Durante el mes de junio de 2022 el Riesgo País se ubicó en las 2 primeras semanas en 819 puntos, en promedio; a partir del 13 de junio el indicador se ubicó en 903 puntos, aumentando en 262 puntos hasta finalizar el mes, ubicándose en 1.165 puntos. Este incremento se explica por el paro nacional que tuvo repercusiones sociales, políticas y económicas, especialmente a nivel local. Lo que generó expectativas negativas para los mercados internacionales.

En el mes de septiembre el indicador del riesgo país tuvo un alza significativa en 1.726 puntos el 27 de septiembre comparado a su día anterior donde se ubicó en 1.609, es decir un incremento de 117 puntos. Uno de los puntos principales factores del porque el indicador tuvo tal variación se explica por la caída de los precios del petróleo, el WTI a la misma fecha cerró en USD 78,91, por debajo de los valores registrados en meses anteriores; y adicionalmente, otros factores internacionales como la desaceleración económica mundial y el aumento de la inflación.

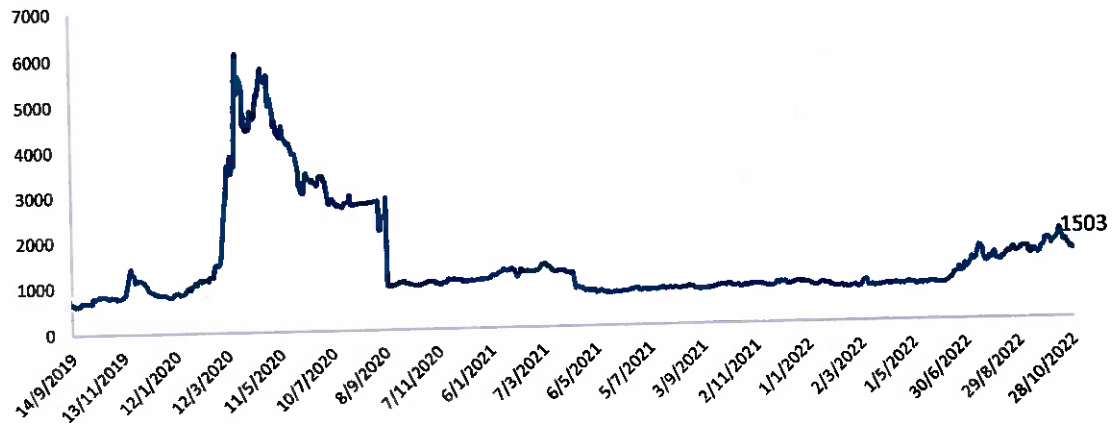
Para octubre 2022, el indicador tuvo grandes cambios significativos en su comportamiento. Empezando en los 1.682 puntos para tener su pico más alto el 13 de octubre donde se ubicó en 1.945 puntos. A nivel regional el indicador del Riesgo País de Ecuador estuvo entre los más altos, creciendo la incertidumbre de los inversionistas sobre las probabilidades de que el país cumpla con sus obligaciones. Es así, que para el 18 de octubre el indicador bajo en 268 puntos, posteriormente a que el presidente Guillermo Lasso anunciará la recompra de una parte de la deuda en bonos externos. El gobierno de Ecuador espera realizar una nueva emisión con garantías que ayudarían al Ecuador optar por tasas de interés más bajas, alrededor del 7% anual comparado con las tasas actuales que se ubican en alrededor del 18%. Al 28 de octubre de 2022, el indicador se ubicó en 1.503 puntos.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec



Gráfico Nro. 4 EMBI Global Ecuador



Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros
Fuente: Bloomberg.

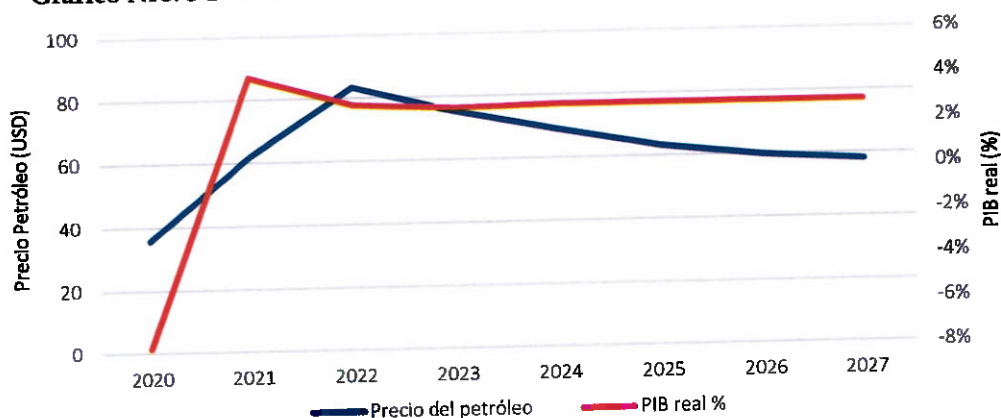
3.5 Factores Adicionales Análisis descriptivo

3.5.1 Correlación del PIB y el precio del petróleo

La exportación de crudo es una de las principales fuentes de financiamiento de la economía ecuatoriana, por lo tanto, las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo tienen un impacto fuerte y directo en el nivel de ingresos de la economía y, por tanto, sobre el crecimiento económico. Mientras la economía no sea lo suficientemente diversificada, el riesgo asociado a las fluctuaciones en los precios del crudo se va a ver reflejado en una estrecha correlación con variables como el crecimiento económico.

El PIB real ha mostrado una fuerte sensibilidad al precio del petróleo. Durante los últimos años, niveles de petróleo por arriba de USD 60 han generado impulsos fiscales y años de crecimiento positivo. Niveles por debajo de USD 60 fueron asociados con años de decrecimiento.

Gráfico Nro. 5 Relación entre el PIB real (%) y el Precio de Petróleo de Ecuador



Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros
Fuente: Staff Report FMI-julio 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec



3.5.2 Incremento tasas de interés Estados Unidos

Tras la fuerte contracción económica en el año 2020, el escenario global ha empezado a recuperarse. La proyección del crecimiento mundial para el año 2021 fue del 6%, que se reduciría al 4,4% en 2022³, se proyecta que la economía mundial registrará un crecimiento del 6% en el 2021, que se moderaría a 4,4% en 2022 (Fuente: Perspectivas de la economía mundial FMI).

El incremento de precios de las materias primas, a medida que la recuperación económica mundial ha ido cobrando fuerza, incluida la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral en las economías avanzadas, está impulsando un incremento de la inflación.

En Estados Unidos se ha podido denotar un incremento anual de los precios al consumidor, así como el aumento de las tasas implícitas de los futuros; en este contexto los mercados se mantienen volátiles tras el anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos de un aumento de las tasas de interés a partir de marzo del presente año. Esto da lugar a riesgo de incertidumbre sobre la inflación futura que, al mantenerse alta por un periodo mayor, provocaría que la tasa de interés suba más allá de la tasa implícita de los futuros, lo que causaría un impacto importante a la caja fiscal ecuatoriana al ser una economía dolarizada y altamente sensible a las tasas de interés y la política monetaria de Estados Unidos.

Para junio de 2022, la FED como parte de su estrategia de detener el incremento de la inflación, elevó la tasa de referencia de los préstamos en 0,75 puntos porcentuales, a un rango entre 1,5% y 1,75%. El incremento se da después que la inflación aumentara inesperadamente en el mes de mayo. El pronóstico de la FED para el cierre del año 2022 es 3,4%. Junto a esta alza de tasas se espera que las proyecciones de inflación aumenten a 5,2% de los 4,3% que se planteó en un inicio.

En septiembre de 2022, la FED, aprobó una tercera subida de las tasas de interés de 75 puntos básicos, con rangos objetivos entre 3% y el 3,25% para poder frenar la inflación elevada. Aunque la inflación cayo en el mes de agosto hasta el 8,3% en términos mensuales los precios subieron respecto a julio. Las proyecciones para el cierre del año prevén que las tasas se ubiquen en el 4,5%.

³ Fuente: Perspectivas de la economía mundial - FMI

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

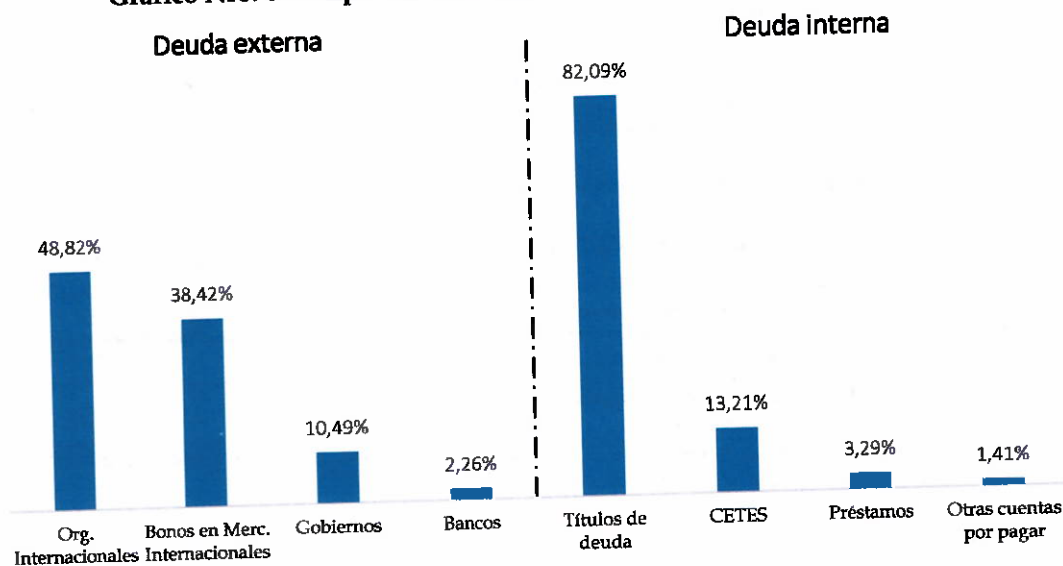
www.finanzas.gob.ec



4. Composición de la deuda pública total

De acuerdo con los saldos publicados en el "boletín de deuda pública y otras obligaciones del sector público no financiero SPNF y la seguridad social", la composición de fuentes de financiamiento para la deuda externa por tipo de instrumento es la siguiente: 48,82% organismos internacionales, 38,42% bonos emitidos en mercados internacionales, 10,49% gobiernos y 2,26% bancos. Mientras que, para la deuda interna se presenta el siguiente comportamiento: 82,09% títulos de deuda emitidos en mercado local, 13,21% Certificados de Tesorería, 3,29% préstamos y 1,41% otras cuentas por cobrar (ver gráfico 6).

Gráfico Nro. 6 Composición de la Deuda Pública al 31 de julio de 2022



Nota: Para la composición se incluyen los CETES con corte al 31 de julio de 2022

Fuente: Boletín de Deuda Pública al 31 de julio de 2022

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

5. Análisis de la Herramienta MTDS

En la Tabla 2 se muestra los resultados de la herramienta (MTDS), utilizando el portafolio de deuda pública agregada del sector público no financiero con las precisiones realizadas anteriormente, con corte al 31 de julio de 2022.

⁴ Último Boletín de deuda publicado en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas: <https://www.finanzas.gob.ec/https://www.deuda-publica-nueva-metodologia/>

Tabla Nro. 3 Indicadores de Costo y Riesgo⁵
Al 31 de julio de 2022

Indicadores de costo y riesgo		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda total
Deuda (USD mln)		46.088	18.009	64.097
Deuda Nominal (% PIB)		40,5	15,8	56,3
Valor presente de deuda (% PIB)		35,6	15,8	51,4
Costo de deuda	Pagos de Interés (% PIB)	0,3	0,2	0,5
Riesgo de Refinanciamiento	Tiempo promedio al vencimiento (TPV, años)	8,6	3,8	7,3
	Deuda que vence en 1 año (% de la deuda)	2,8	19,0	7,4
	Deuda que vence en 1 año (% PIB)	1,1	3,0	4,1
Riesgo de Tasa de Interés	Tiempo Promedio de Refijación (TPR, años)	6,0	3,8	5,4
	Deuda a refijar en 1 año (% de la deuda total)	40,3	19,0	34,3
	Deuda a tasa fija (incl. CETES, % de la deuda total)	61,7	100,0	72,6
	CETES (% de la deuda total)	0,0	13,2	3,7
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda externa (% de total)			71,8
	Deuda externa de corto plazo a vencer en 1 año (% reservas)			16,1

Fuente: Boletín de Deuda Pública del Ecuador corte al 31 de julio de 2022 y perfiles de deuda elaborados por la DNSEFP, estimaciones en base al saldo del SPNF agregado, incluye CETES.

Notas Aclaratorias:

- 1) El valor de la deuda total calculado responde a los supuestos de la MTDS.
- 2) El VP de la deuda como porcentaje del PIB se calcula sobre la base de los pagos del servicio de la deuda proyectados, donde se aplica una tasa de descuento del 5% a esos instrumentos en condiciones favorables o semiconcesionarias.
- 3) Los indicadores de costo-riesgo utilizan flujos de efectivo proyectados, como tasa de interés promedio ponderada, refinanciamiento y riesgos de tasa de interés, utilizan supuestos de tasa de cambio proyectada.
- 4) El pago de intereses como porcentaje del PIB se calcula dividiendo el pago de intereses de la deuda pendiente sobre el PIB. Conforme a la misión realizada por el FMI se ajustaron las tasas de interés para la herramienta.
- 5) Las tasas de interés promedio ponderadas son calculadas en base a la herramienta MTDS. Se actualizó el tipo de cambio con las expectativas del mercado de divisas.
- 6) Se toma en consideración el saldo de la operación de bonos globales 2012 y 2030 que fueron reestructurados, pero no los flujos de principal e interés. De igual manera para la operación de deuda interna D1000059.
- 7) Ejercicio corte a julio 2022, las cifras pueden diferir al 31 de diciembre de 2022.

La herramienta MTDS y sus supuestos muestran que la deuda nominal total como porcentaje del PIB representa el 56,3% al 31 de julio de 2022: 40,5% deuda externa y 15,8% deuda interna. Al 31 de julio de 2022, el valor presente (VP) como porcentaje del PIB es de 51,4% de la deuda total; 35,6% para deuda externa y 15,8% para deuda interna.

⁵ Cifras disponibles, provisionales y sujetas a cambio.

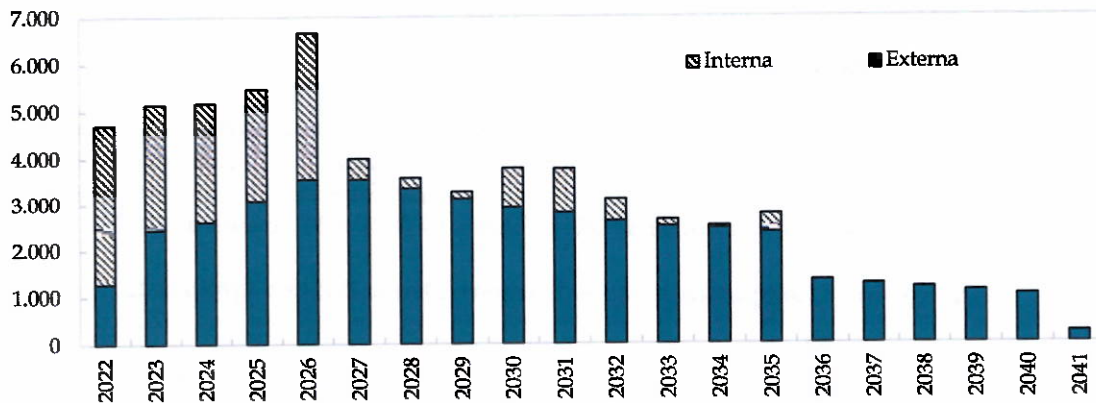
Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

5.1 Riesgos de Refinanciamiento

La cartera existente es vulnerable al riesgo de refinanciamiento, ya que puede entenderse como posibles dificultades de un gobierno de obtener los recursos necesarios para cumplir sus obligaciones, existiendo el riesgo de refinanciar la deuda en condiciones de mercado menos favorables a las iniciales o que no pueda adquirir nuevas obligaciones (en casos extremos).

Gráfico Nro. 7 Composición Perfil de Vencimientos a julio 2022 (millones USD).



Nota: Datos considerados al 31-07-2022 sin considerar nuevas emisiones. Existe perfil de vencimientos de las operaciones con el Banco Central - Bonos Sucre que vencen en los años 2092 y 2093 por montos de USD 53 millones y 18 millones respectivamente.

Fuente: Data de la DNSEFP, Herramienta MTDS

Si bien la cartera externa del Ecuador comprende principalmente bonos a largo plazo y préstamos multilaterales, por otra parte, la deuda interna tiene vencimientos significativamente más cortos. De acuerdo con el MTDs, el actual perfil de vencimientos de la deuda pública muestra una alta concentración de pagos en el corto plazo, principalmente en el periodo 2022-2026 (ver gráfico 7).

La estructura del portafolio de la deuda pública del Ecuador ha mantenido un perfil de vencimiento similar desde el cierre del año 2021. A julio de 2022, la estructura de la deuda tiene un riesgo de refinanciación relevante, el plazo medio de vencimiento de la cartera total es de 7,3 años; 8,9 años para la deuda externa debido a una gran proporción con organismos multilaterales y bonos globales. Sin embargo, para la deuda interna, existe una gran concentración de vencimientos en los próximos años, la mayor fuente son los CETES que representan 13,21% de la cartera y 3,71% de la deuda total.

Otro punto importante a analizar es el perfil de amortización de la deuda existente. Durante los próximos cinco años vencería el 42,7% (USD 27.174 millones) de la deuda pública⁶, el 20,4% (USD 12.975,61 millones) de la deuda externa y 22,3% (USD 14.198,84 millones) de la deuda interna. Esto refleja una alta concentración del vencimiento en el corto plazo de los bonos de estado.

Tomando en consideración el perfil de vencimientos de deuda interna, se puede observar que la deuda que vence en un plazo de 1 año como porcentaje de la deuda total es de 19,0% que incluyen

⁶ Pago de amortización o principal

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

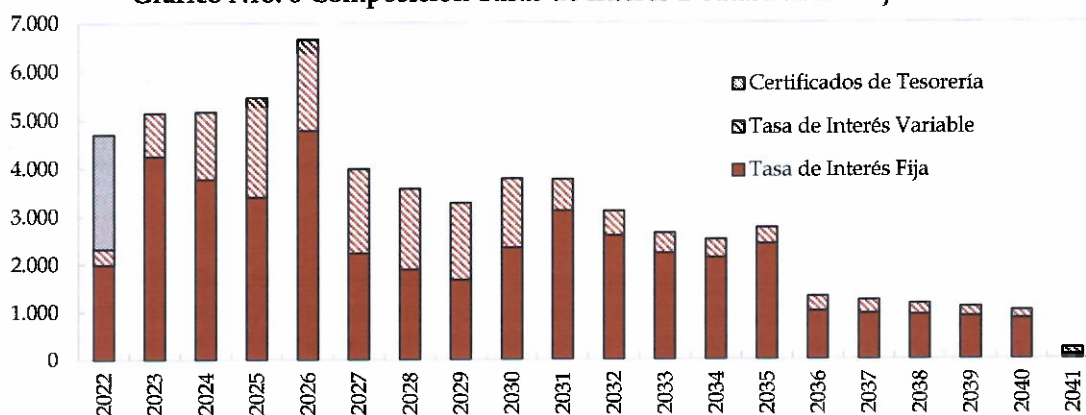
los (CETES). Mientras que, el perfil de vencimiento de deuda externa es 2,8%. De igual manera, la deuda interna que vence a 1 año como porcentaje del PIB, es de 3,0% frente a 1,1% de la deuda externa.

Bajo lo expuesto, pese a que los títulos valores se han colocado de manera estandarizada es necesario implementar esfuerzos para aumentar los plazos, con la finalidad de suavizar el perfil de madurez de las obligaciones de pago, buscando desconcentrar los vencimientos más próximos. Sin embargo, realizarlo dependerá del apetito del mercado y de la necesidad de financiamiento.

5.2 Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se refiere a la vulnerabilidad del costo de la deuda a tasas de interés de mercado más altas. Las partes de la deuda expuestas a reajustes son la deuda con el tipo de interés variable y la deuda con el tipo de interés fijo próximo a vencer. El gráfico 8, muestra la composición de las tasas de interés de la deuda pública y CETES al 31 de julio de 2022.

Gráfico Nro. 8 Composición Tasas de Interés Deuda Pública a julio 2022.



Nota: Datos considerados al 31-07-2022 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Data de la DNSEFP, Herramienta MTDS

Al 31 de julio de 2022, la composición de la deuda pública externa del Ecuador con respecto a las tasas de interés fijas son el 58,14% y 41,86% en tasa variable. Existe una exposición al riesgo por la tasa de interés variable contratada, donde la mayor parte corresponde a préstamos con organismos internacionales que representa el 86,16%, seguido de bonos emitidos en mercado internacional con el 5,33%; y gobiernos y bancos con 4,76% y 3,75%, respectivamente.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas

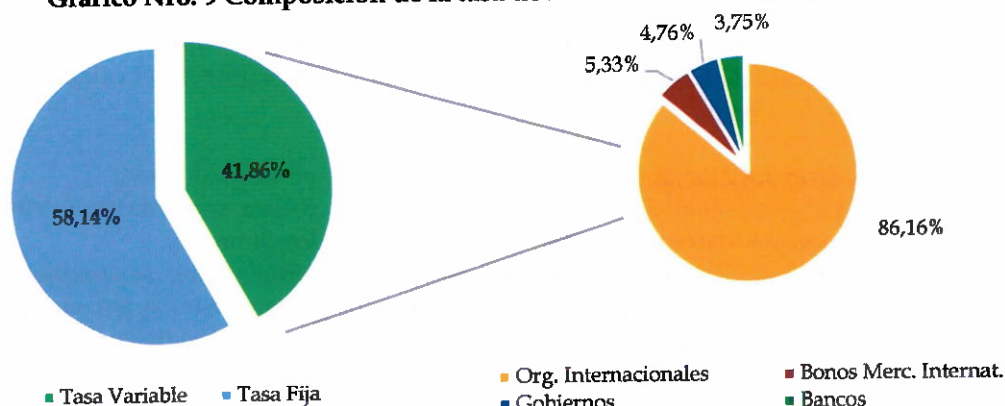
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec

Gráfico Nro. 9 Composición de la tasa de interés en la deuda externa



Fuente: Boletín de Deuda Pública al 31 de julio de 2022
Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Para determinar el riesgo de tasas de interés se utilizan los siguientes parámetros:

Tiempo promedio de reajuste de tasas de interés

El tiempo promedio de reajuste de tasas de interés se refiere al plazo promedio ponderado en el que todos los pagos de capital del stock de la deuda quedan sujetos a una nueva tasa de interés. Mientras menor sea el tiempo promedio, más riesgo de variación tendrá el stock de la deuda.

Al 31 de julio de 2022, el tiempo promedio de reajuste de tasas de interés de la deuda externa del Ecuador es de 6,0 años y el tiempo promedio que corresponde a la deuda interna es de 3,8 años. Estos tiempos promedio implican un riesgo medio de variación del stock de deuda.

Porcentaje de Deuda a reajustarse dentro de 1 año

Determina la proporción de la deuda cuya tasa de interés va a cambiar en un plazo inferior a un año (considera la proporción de la deuda que se encuentra a tasa flotante más la proporción de la deuda que vence hasta en un año, explicada como porcentaje de la deuda total).

El 40,3% del total de la deuda externa ecuatoriana estaría sujeta a un ajuste, mientras que el 19,0% del total de deuda interna estaría sujeta a un cambio dentro de ese mismo plazo.

Porcentaje de la deuda total en tasa fija (incl. CETES)

Este indicador, como su nombre lo indica, muestra la proporción de deuda que se encuentra indexada con una tasa de interés fija.

En base lo expuesto anteriormente y en referencia a la tabla 2, se aprecia que el 100% de la deuda interna se encuentra en tasa fija. Para la deuda externa, el porcentaje en tasa fija es el 61,7%, mientras que, el 38,3% se encuentra en tasa flotante.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

5.3 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio (riesgo cambiario) está relacionado con la vulnerabilidad de la cartera de deuda y con el costo de intereses, a una depreciación o devaluación en el valor internacional de la moneda en curso legal.

Los indicadores de exposición al riesgo cambiario comúnmente utilizados son:

- (i) La proporción de deuda externa, es decir, deuda denominada o vinculada a monedas extranjeras, como porcentaje de la deuda total; y
- (ii) La composición por monedas de la deuda. Este último se complementa con medidas sobre el grado de desajuste entre la composición por monedas de la deuda y composición por monedas de los principales activos financieros, p. ej. Las reservas de divisas o la composición de las entradas del gobierno en divisas.

Debido a que la economía ecuatoriana está dolarizada, existe la limitación a la exposición al riesgo cambiario. La proporción de deuda en moneda extranjera es 28,2%. Por lo cual, el riesgo cambiario no representa un factor de riesgo importante.

6. Avances en la ejecución de la Estrategia de Mediano Plazo.

- 1) **Convertir la mayor proporción de deuda externa contratada en tasa variable a deuda en tasa fija, mitigando así el riesgo de incremento de las tasas de interés en dólares y otras divisas.**

Mediante Resolución Ministerial Nro. 0018 del 26 de mayo de 2022, el Ministro de Economía y Finanzas resolvió:

Aprobar las modificaciones sustanciales a 24 contratos de préstamo suscritos entre la República del Ecuador y el Banco Interamericano de Desarrollo, con el objetivo de fijar la tasa de interés variable aplicable en la actualidad a los saldos deudados de dichos Contratos de Préstamo que se detallan a continuación: 2839/OC-EC, 3135/OC-EC, 3167/OC-EC, 3232/OC-EC, 3325/OC-EC, 3710/OC-EC, 3726/OC-EC, 3906/OC-EC, 3913/OC-EC, 4343/OC-EC, 4364/OC-EC, 4600/OC-EC, 4607/OC-EC, 4788/OC-EC, 4812/OC-EC, 4825/OC-EC, 5044/OC-EC, 5031/OC-EC, 5136/OC-EC, 5230/OC-EC, 5312/OC-EC, 5403/OC-EC, 2882/OC-EC-2, 1707/OC-EC-2

La Subsecretaría de Financiamiento Público se encuentra trabajando con los multilaterales para realizar modificaciones de las tasas contractuales de ciertos contratos de crédito vigentes para que se determine una tasa fija para ellos.

- 2) **Aumentar el plazo promedio de vencimiento de deuda interna a un plazo mayor a 3,5 años, a través de operaciones de emisión y colocación de títulos valores de largo plazo que su promedio al menos extienda el plazo promedio señalado.**

Al observar el perfil de vencimientos en el perfil de deuda a diciembre del año 2021, es posible notar que parte sustancial de la deuda interna por vencer en 1 año se mostraba en alrededor del 27,6%, mientras que el tiempo promedio de vencimiento (ATM) de la deuda interna es de 3,4 años. Es importante mencionar, que la deuda interna por vencer en 1 año (alrededor del 27,6%)

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

corresponden a vencimientos de bonos con la seguridad social (BIESS-IESS), entidad con la que usualmente se realizan operaciones de roll-over.

Tabla Nro. 4 Tiempo Promedio Vencimiento Deuda Interna a diciembre 2021

Tiempo promedio al vencimiento Deuda Interna (años)	3,4
Porcentaje Deuda Interna Vencimiento	27,6

Nota: Datos considerados al 31 de diciembre de 2021 sin considerar nuevas emisiones.
Fuente: Herramienta MTDS

Al observar el perfil de vencimientos a julio de 2022, notamos que, una parte sustancial de la deuda interna que está en camino por vencer en 1 año es de 19,0% de la deuda total, mientras que el tiempo promedio de vencimiento (ATM) de la deuda interna aumentó a 3,8 años.

Tabla Nro. 5 Tiempo Promedio Vencimiento Deuda Interna a julio 2022

Tiempo promedio al vencimiento Deuda Interna (años)	3,8
Porcentaje Deuda Interna Vencimiento	19,0

Nota: Datos considerados al 31 de julio de 2022 sin considerar nuevas emisiones.
Fuente: Herramienta MTDS

Aunque existe un incremento en el tiempo promedio de vencimiento, la capacidad del mercado doméstico es muy restringida para operaciones con plazos mayores, esto dificulta lograr emitir instrumentos con vencimiento mayores a 5, 7 o 10 años, tomando en consideración que instrumentos como los CETES aumentan la concentración por tener un menor tiempo de vencimiento.

El aumento del plazo en los años de vencimientos de deuda interna entre 2021 a julio de 2022, sustenta la importancia de continuar con operaciones de manejo de pasivos de la deuda interna, con la finalidad de suavizar el perfil de madurez de las obligaciones de pago, buscando desconcentrar los vencimientos más próximos.

- 3) **Lograr un perfil de deuda que disminuya la concentración de obligaciones en determinados períodos y permita mantener niveles de liquidez adecuados desde el Presupuesto General del Estado.**

El plazo promedio al vencimiento en deuda externa a julio 2022 tuvo una variación de 3,61% respecto a diciembre 2021, como se muestra en la tabla 5. La deuda interna presenta un comportamiento similar, pues la variación es de 11,76%.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

Tabla Nro. 6 Tiempo Promedio al Vencimiento (TPV años)

Tipo de Deuda	Tiempo Promedio al Vencimiento (TPV años)		Variación %
	2021	Julio 2022	
Deuda Externa	8,3	8,6	3,61
Deuda Interna	3,4	3,8	11,76
Deuda total	6,9	7,3	5,80

Nota: Datos considerados al 31 de julio de 2022, sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Herramienta MTDS

En el perfil de vencimientos del stock de la deuda a julio de 2022, se observa una concentración significativa de obligaciones de deuda interna en el periodo 2022-2026 como se muestra en el gráfico 7.

- 4) **Diversificar las fuentes de financiamiento a nivel externo para disminuir la dependencia de los organismos multilaterales y abrir el país a inversiones internacionales; y, a nivel interno abrir el mercado a inversionistas privados como fondos de inversiones, instituciones financieras, fondos de pensiones y otros.**

Gracias al acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, para el año 2021, se contó con financiamiento externo mayormente multilateral.

Durante el año 2022, se han contratado para el PGE USD 1.125 millones con multilaterales (BID, CAF, BIRF) y USD 66 millones para el SPNF (CAF, ICO)⁷, se debe considerar que el costo del financiamiento con organismos multilaterales, es mucho menor que las alternativas que actualmente ofrece el mercado. Sin embargo, debido a que el cupo con estas entidades es limitado, conforme a la estrategia, se debe buscar diversificar las fuentes de financiamiento a nivel externo e interno y disminuir la dependencia con organismos multilaterales.

Conjuntamente, se espera profundizar en mercado de capitales doméstico para potenciar la capacidad de colocaciones de títulos valores.

Las operaciones de financiamiento responderán a una estrategia de mayor plazo, que se continuará estudiando y adaptando al entorno de la planificación de inversión pública; creando paralelamente una base de inversionistas más amplia.

- 5) **Migrar los vencimientos de los Certificados de Tesorería hacia instrumentos de largo plazo, en al menos USD 100.000.000,00 hasta el primer semestre del año 2021, así como también hasta USD 400.000.000,00 adicionales hasta el 2024.**

Para junio del año 2021, el Ministerio de Economía y Finanzas migró montos correspondientes a Certificados de Tesorería (de plazos de 91 y 183 días) a Bonos de deuda interna a plazo de 1 año. El monto nominal de estas colocaciones de bonos realizadas en junio de 2021 fue de USD 110.083.394,57 y su vencimiento es en abril del año 2022.

⁷ Información enviada por la Dirección Nacional de Negociación y Financiamiento Público.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

En el año 2021 se puede evidenciar una reducción en el stock de cetes de aproximadamente USD 131 millones, y en lo que va del año 2022 se han reducido aproximadamente USD 21 millones, como se muestra en la tabla No. 6. Por lo tanto, de mantener esta tendencia se estaría cumpliendo con lo expuesto en la Estrategia de Deuda.

Tabla No. 7 Stock de Cetes por Sector

Período	Privado (USD millones)	Público (USD millones)	Monto en Circulación (USD millones)
31-dic-20	1.095.895.544,33	1.925.589.116,02	3.021.484.660,35
31-ene-21	1.161.504.542,04	1.728.745.644,50	2.890.250.186,54
31-jul-22	933.815.349,92	1.445.827.527,97	2.379.642.877,89

Fuente: Dirección Nacional de Negociación y Financiamiento Público

Elaborado: Dirección Nacional de Negociación y Financiamiento Público

- 6) **Revisar y analizar periódicamente la necesidad de realizar operaciones relacionadas al manejo de pasivos, con la finalidad de mantener una estructura de endeudamiento público sostenible.**

Reestructuración Bonos Soberanos

El 31 de agosto de 2020, la República del Ecuador completó un canje de 10 bonos soberanos por 3 nuevos, más un bono PDI, luego de haber recibido la aceptación de su oferta por parte de los bonistas (98%) muy por encima de los umbrales establecidos en las cláusulas de acción colectiva (CAC).

Los nuevos bonos vencen en los años 2030, 2035 y 2040; tienen periodos de gracia de 5, 10 y 15 años respectivamente. La tasa de interés aplicable a los 3 bonos empieza en 0% y crece gradualmente hasta alcanzar una tasa de 6,9%. El monto reestructurado experimentó un recorte nominal de capital del 8,87%.

Los intereses acumulados entre el marzo y agosto 2020, se estructuraron a través de un bono cero cupones (PDI) con pagos de capital entre los años 2026 y 2030.

Reperfilamiento Deuda Externa con CDB-EXIMBANK

En el mes de septiembre del año 2022, la República del Ecuador logró el reperfilamiento de deuda con el Banco de Desarrollo de China (CDB) por la suma de US\$1.395, millones y con el Banco de Exportación e Importación de China (Eximbank), por US\$1.832 millones.

El Comité de Deuda y Financiamiento aprobó las modificaciones sustanciales según el siguiente detalle:

Resolución No. CDF-RES-2022-001 de 09 de septiembre de 2022: "Autorizar las modificaciones al Convenio de Crédito suscrito el 29 de abril de 2016, entre la República del Ecuador, representada por el Ministerio de Finanzas (actualmente Ministerio de Economía y Finanzas MEF), en calidad de Prestataria, y el Banco de Desarrollo de China (CDB), en calidad de prestamista, por un monto de

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

hasta USD 1.500 millones correspondientes al Tramo A y un monto de hasta RMB 3.255 millones correspondientes al Tramo B ; modificaciones que consisten en extensión de plazo de financiamiento hasta el 29 de abril de 2027, y, en la disminución de la tasa de interés (...)"

Resolución No. CDF-RES-2022-004 de 13 de septiembre de 2022: "Autorizar las modificaciones al Convenio de Crédito suscrito el 29 de octubre de 2014, entre la República del Ecuador, representada por el Ministerio de Finanzas (actualmente Ministerio de Economía y Finanzas MEF), en calidad de Prestataria, y The Export-Import Bank of China ("EXIM Bank"), en calidad de prestamista, que suscribieron la línea de crédito por la suma de USD 509.232.882,65 otorgado con el propósito de financiar parcialmente el proyecto identificado como "500kV Extra High Voltage Transmission Line Systems and Associated Works of 230 kV" ("Línea de Crédito Proyecto 500 kV Líneas de Transmisión Alto Voltaje); modificaciones que consisten en extensión de plazo de financiamiento hasta el 24 de septiembre de 2032, y, en la disminución de la tasa de interés (...)"

Resolución No. CDF-RES-2022-005 de 13 de septiembre de 2022: "Autorizar las modificaciones al Convenio de Crédito suscrito el 29 de octubre de 2014, entre la República del Ecuador, representada por el Ministerio de Finanzas (actualmente Ministerio de Economía y Finanzas MEF), en calidad de Prestataria, y The Export-Import Bank of China ("EXIM Bank"), en calidad de prestamista, que suscribieron la línea de crédito por la suma de USD 1.682.745.000,00 otorgado con el propósito de financiar parcialmente la construcción del proyecto identificado como "Coca Codo Sinclair Hydroelectric Project" ("Línea de Crédito Proyecto Coca Codo Sinclair"); modificaciones que consisten en extensión de plazo de financiamiento hasta el 24 de septiembre de 2032, y, en la disminución de la tasa de interés (...)"

Resolución No. CDF-RES-2022-006 de 13 de septiembre de 2022: "Autorizar las modificaciones al Convenio de Crédito suscrito el 10 de abril de 2013, entre la República del Ecuador, representada por el Ministerio de Finanzas (actualmente Ministerio de Economía y Finanzas MEF), en calidad de Prestataria, y The Export-Import Bank of China ("EXIM Bank"), en calidad de prestamista, que suscribieron la línea de crédito por la suma de USD 312.480.967 otorgado con el propósito de financiar parcialmente el proyecto identificado como "Minas San Francisco Project" ("Línea de Crédito Proyecto Minas San Francisco"); modificaciones que consisten en extensión de plazo de financiamiento hasta el 21 de marzo de 2031, y, en la disminución de la tasa de interés (...)"

Resolución No. CDF-RES-2022-007 de 13 de septiembre de 2022: "Autorizar las modificaciones al Convenio de Crédito suscrito el 18 de octubre de 2011, entre la República del Ecuador, representada por el Ministerio de Finanzas (actualmente Ministerio de Economía y Finanzas MEF), en calidad de Prestataria, y The Export-Import Bank of China ("EXIM Bank"), en calidad de prestamista, que suscribieron la línea de crédito por la suma de USD 571.363.360,21 otorgado con el propósito de financiar parcialmente el proyecto identificado como "Paute-Sopladora Project" ("Línea de Crédito Proyecto Paute-Sopladora"); modificaciones que consisten en extensión de plazo de financiamiento hasta el 1 de septiembre de 2029, y, en la disminución de la tasa de interés (...)"

- 7) Continuar con el desarrollo del mercado de valores doméstico lo que permitirá ampliar la base de inversionistas.

Con la estandarización en los bonos de deuda interna, en el año 2021 las tasas de interés contractuales promedio se ubicaron en 6,26%, al mismo tiempo, los plazos promedio contractuales se incrementaron, llegando a 9,38 años, permitiendo mejorar el perfil de vencimientos de deuda pública interna e incidir favorablemente al desarrollo del mercado local.

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

En línea con el objetivo del gobierno de aumentar la transparencia de los precios, aumentar la liquidez y profundizar el mercado de capitales doméstico. Se continúa trabajando en el proceso de estandarización de la deuda interna a través de emisiones regulares a plazos definidos, con colocaciones a partir de una fecha de emisión para cada plazo.

El Comité de Deuda y Financiamiento, mediante Acta Nro. CDF-002-2022 de 31 de marzo de 2022, resolvió "autorizar la emisión de Bonos del Estado de Deuda Interna por hasta USD 1.742.157.190,75, destinada al financiamiento parcial del Programa de Preservación de Capital 2022 y sus actualizaciones, programas y proyectos de inversión, así como todo aquello permitido por la normativa legal vigente". De 01 de enero al 31 de julio de 2022, se han colocado Bonos de Estado de Deuda Interna estandarizados en plazo, tasa, rendimiento pago de amortización e intereses como se detalla a continuación:

Colocaciones en Instituciones Públicas Enero - septiembre de 2022⁸

Tabla Nro. 8 Colocaciones en Instituciones Públicas Acta Nro. 002-2021

Beneficiario	Valor Nominal (USD)	Tasa de Interés	Plazo (años)	Rendimiento Nominal	Rendimiento Efectivo
Entidades Públicas	59.777.143,45	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	19.710.609,88	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
	96.810.548,42	7,8263%	10	7,8263%	7,9794%
Total	176.298.301,75				

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Tabla Nro. 9 Colocaciones e Instituciones Públicas Acta Nro. CDF-002-2022

Beneficiario	Valor Nominal (USD)	Tasa de Interés	Plazo (años)	Rendimiento Nominal	Rendimiento Efectivo
Entidades Públicas	245.000.000,00	5,1889%	2	5,1889%	5,2562%
	38.498.286,24	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	200.000.000,00	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
	1.023.537.213,24	7,8263%	10	7,8263%	7,9794%
Total	1.507.035.499,48				

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Inversiones Sector Privado Enero - septiembre de 2022

Las inversiones del sector privado se realizan a través de las Bolsas de Valores del país, de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, por lo que se desconoce el beneficiario final.

⁸ Las inversiones privadas para el Acta Resolutiva 002-2021 y Acta Nro. CDF-002-2022 no consideran las operaciones por Laudos y Sentencias

Tabla Nro. 10 Colocaciones Privadas Acta Resolutiva 002-2021

Beneficiario	Valor Nominal	Tasa de interés	Plazo (años)	Rendimiento Nominal	Rendimiento Efectivo
Inversión Privada	10.467.500,08	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	27.945.137,85	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
TOTAL	38.412.637,93				

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Tabla Nro. 11 Colocaciones Privadas Acta Nro. CDF-002-2022

Beneficiario	Valor Nominal	Tasa de interés	Plazo (años)	Rendimiento Nominal	Rendimiento Efectivo
Inversión Privada	1.816.970,39	5,1889%	2	5,1889%	5,2562%
	41.256.899,15	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	32.325.017,04	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
TOTAL	75.398.886,58				

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público

Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Además, el Ministerio de Economía y Finanzas está desarrollando una estrategia de relacionamiento y comunicación con contrapartes del mercado internacional (bancas de inversión, agencias de rating, e inversionistas institucionales) que será desplegada a lo largo del 2022. El Ministerio empezó, en 2021, una práctica de llamadas trimestrales con inversionistas, que seguirá en el 2022. El principal objetivo de estas conferencias será la socialización de planes y perspectivas macroeconómicas del país.

En este contexto, el Ministerio ha considerado importante la institucionalización de una unidad de relacionamiento con inversionistas, a través de la cual se busca mejorar la comunicación con inversionistas de una manera más estandarizada y automática. La publicación de data, presentaciones, entrevistas, entre otros, es un paso fundamental para incrementar la transparencia con mercados. Así mismo, mediante esta unidad se buscará fomentar relaciones de largo plazo con la banca de inversión de manera que se vuelvan socios estratégicos.

Creación de un mercado primario transparente de bonos del gobierno:

1. Curva de Rendimientos de referencia para los bonos de deuda interna.
 - a. La Subsecretaría de Financiamiento Público actualizó los niveles máximos de la curva de rendimientos nominal, la misma que fue aprobada por el Comité de Deuda y Financiamiento mediante Acta No. CDF-2022-002 de 31 de marzo de 2022.
 - b. El 13 de septiembre de 2022, mediante Acta No. CDF-SE-2022-006, se aprobó el reglamento para la negociación de valores internos del Estado Central mediante plataformas de negociación. El Art. 7, literal c, del reglamento en mención, determina que la Comisión de participación en mercados tendrá entre sus atribuciones: "Establecer el rendimiento de reserva, dentro de los treinta minutos antes de la adjudicación de cada subasta, para lo cual tomarán como base los parámetros de la curva de rendimiento de referencia, calculada aplicando la metodología aprobada por el Comité de Deuda y Financiamiento

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas

Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.

Código postal: 170507 / Quito-Ecuador

Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500

www.finanzas.gob.ec



2. Reglamentar y publicar el proceso para el sistema de subasta electrónica y competitiva para certificados de tesorería y bonos de Estado.
 - a. El Comité de Deuda y Financiamiento en Sesión Extraordinaria No. 006 del 13 de septiembre de 2022, aprobó el Reglamento para la Negociación de Valores Internos del Estado Central mediante Plataformas de Negociación.
3. El Ministerio de Economía y Finanzas se encuentra trabajando en el desarrollo del mercado local mediante:
 - Subastas públicas
 - Regulares, estandarizadas y con información previa difundida al mercado
 - Notas del Tesoro - Plazos de inicialmente 30 días para luego alcanzar los 90, 180 y 359 días
 - Bonos de Estado - Nueva Emisión en plazos con mayor vencimiento.
 - Dirigida a:
 - Bancos públicos y privados, Cooperativas, Casas de Valores, Instituciones de seguridad social públicas, Instituciones que tengan cuenta corriente en el BCE y cuenta valor en el DCV-BCE
 - Participan directamente sin necesidad de una casa de valores
 - BCE: como Agente Fiscal

Nota de descargo:

Este documento tiene fines informativos y se encuentra sujeto a continuos cambios dados los diversos factores y supuestos que afectan de forma directa o indirecta a los indicadores del endeudamiento público. Los datos se revisan periódicamente. Todos los datos se consideran provisionales hasta su publicación definitiva. Esta Subsecretaría no se pronuncia al respecto de temas legales, las mismas no son del ámbito de sus competencias. Se puede obtener información sobre la precisión y los usos apropiados de estos datos o sobre otros datos del endeudamiento público comunicándose con la Subsecretaría de Financiamiento Público del Ministerio de Economía y Finanzas.



José Enrique Mantilla Morán
SUBSECRETARIO DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO, ENCARGADO
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZA

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección: Av. Amazonas entre Pereira y Unión Nacional de Periodistas
Plataforma Gubernamental de Gestión Financiera. Pisos 10 y 11.
Código postal: 170507 / Quito-Ecuador
Teléfono: +(593 2) 3998300 / 400 / 500
www.finanzas.gob.ec

