



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



SUBSECRETARIA DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO  
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Febrero 2021



sembramos  
*Futuro*

*Lenín*





Contenido	
INTRODUCCIÓN.....	3
1. OBJETIVO Y ALCANCE DE LA ESTRATEGIA DE LA DEUDA PÚBLICA.....	4
1.1. Objetivo de la Estrategia de Deuda Pública.....	4
1.2. Detalle información deuda pública utilizada.....	4
2. ENTORNO MACROECONÓMICO.....	6
2.1. Contexto Macroeconómico.....	6
Principales Indicadores Macroeconómicos.....	6
Evolución del Precio del Crudo.....	7
Evolución de las Finanzas Públicas en Ecuador.....	8
2.2. Evolución del Riesgo Crediticio Soberano.....	8
2.2.1. Calificaciones Crediticias.....	8
2.2.2. Diferencial de Rendimiento EMBI.....	10
3. NORMATIVA LEGAL VIGENTE DE LA DEUDA PÚBLICA DEL ECUADOR Y DEFINICIÓN DE DEUDA.....	11
4. ANTECEDENTES, ANALISIS Y DIAGNÓSTICO DE LA DEUDA PÚBLICA.....	12
4.1. Evolución histórica de la deuda pública agregada.....	12
4.2. Características y costos de la deuda vigente.....	13
4.3. Composición por monedas.....	15
4.4. Proceso de Canje de la Deuda.....	16
4.4.1. Aspectos relevantes del canje de deuda (reestructuración).....	16
5. PRINCIPALES RIESGOS DE LA DEUDA VIGENTE.....	20
5.1. Riesgo de tasa de interés y Costos de la Deuda.....	22
5.2. Riesgos de Refinanciamiento.....	23
6. FUENTES DE FINANCIAMIENTO.....	24
6.1. Fuentes Externas.....	24
6.1.1. Logros alcanzados en el mercado internacional.....	25
6.2. Fuentes de mercado doméstico.....	25
6.2.1. Base de Inversionistas.....	26
6.2.2. Logros alcanzados en el desarrollo del mercado doméstico.....	27
7. ESTRATEGIA DE MEDIANO PLAZO PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2021-2024.....	28
7.1. Objetivos estratégicos de Mediano Plazo.....	28
7.2. Líneas de acción estratégicas para el relacionamiento con inversionistas.....	29
7.3. Medidas para el desarrollo del mercado doméstico.....	29



## INTRODUCCIÓN

La presente 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.

Además de nuevo financiamiento, una parte importante de la gestión de deuda es la administración de obligaciones financieras ya contraídas, atendiendo al perfil de vencimientos de la deuda pública. Para ello, se busca optimizar el perfil por plazos y tasas del portafolio de deuda soberana a través de operaciones como las de manejo de pasivos, que reduzcan el riesgo de refinanciamiento y el costo promedio de la deuda.

La EDMP permite a inversionistas locales e internacionales, agentes económicos internos y externos, participantes del mercado de deuda nacional y global y 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 la 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). 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.

La divulgación de la estrategia de deuda contribuye a los esfuerzos que se han venido realizando con la finalidad de lograr transparencia en la gestión de endeudamiento público y el fortalecimiento de las finanzas públicas, que incluye la revisión de la metodología del cálculo de la deuda, cambios en la normativa legal, desarrollo del mercado de capitales doméstico, entre otros.



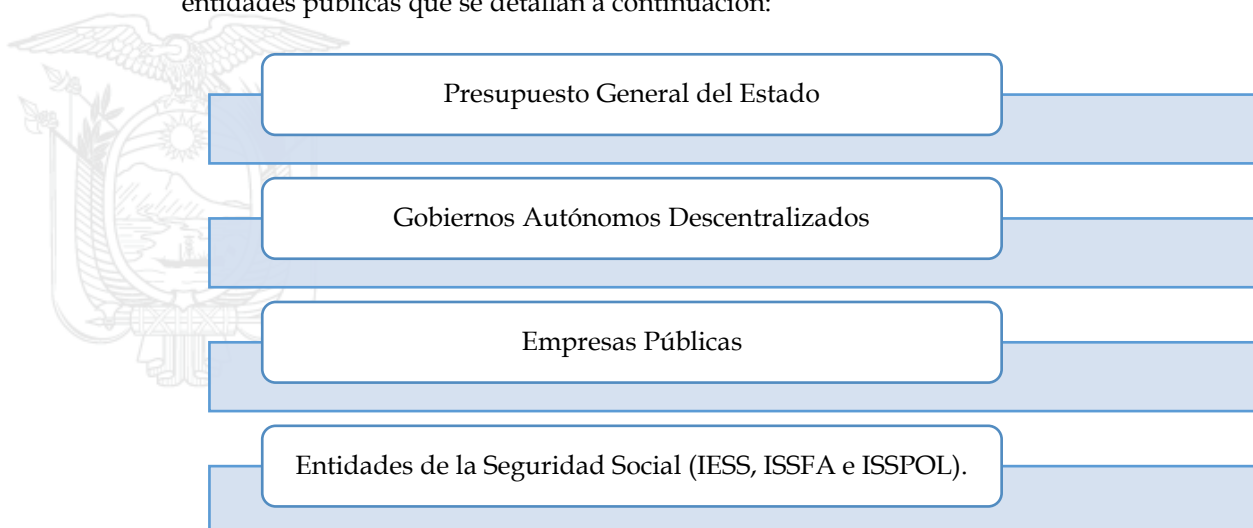
## 1. OBJETIVO Y ALCANCE DE LA ESTRATEGIA DE LA DEUDA PÚBLICA

### 1.1. Objetivo de la Estrategia de Deuda Pública.

- ✓ El objetivo central de la estrategia de deuda es establecer una estructura deseable y factible del stock de la Deuda Pública a partir de un análisis de costo y riesgo y definir el camino para el alcanzar dicha composición objetivo.
- ✓ Obtener recursos en condiciones de costo favorables a mediano plazo y enmarcados en riesgos tolerables y controlables.
- ✓ La estrategia toma en cuenta las alternativas y costos de acceso al crédito en los mercados de capitales, préstamos bilaterales y organismos multilaterales, y debe guardar consistencia con las necesidades de fondeo derivadas del programa fiscal y macroeconómico y el manejo adecuado de la liquidez del Gobierno.

### 1.2. Detalle información deuda pública utilizada<sup>1</sup>

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:



#### Nota:

- Las obligaciones entre entidades del sector público marcan la diferencia entre los datos estadísticos consolidados y agregados.
- Se consideró la deuda agregada, debido a que permite obtener un mejor cálculo de los riesgos en la herramienta MTDS.

A continuación, se detallan los instrumentos utilizados para el cálculo de los saldos y movimientos de deuda agregada externa e interna:

<sup>1</sup> Reglamento para la implementación de la Metodología de Cálculo para la Relación entre el Saldo de la Deuda Pública Total y el PIB, emitido el 19 de noviembre del 2018.



## 1. Deuda Pública Externa

### Préstamos Externos:

- Organismos Internacionales
- Bancos
- Gobiernos
- Proveedores

### Títulos de Deuda:

- Bonos emitidos en mercados internacionales

### Otras cuentas por pagar:

- Pasivos por derechos contractuales intangibles
- Ventas anticipadas petroleras

Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>2</sup>

## 2. Deuda Pública Interna

### Préstamos Internos con:

- Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE)
- Resto del Sector Público

### Títulos de Deuda:

Bonos emitidos en el mercado nacional con:

- Tenedores privados
- Tenedores públicos

### Otras cuentas por pagar:

- Obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados, que corresponden a las obligaciones devengadas no pagadas en ejercicios fiscales anteriores del PGE, tanto con el sector público como con el privado
- Obligaciones con la Seguridad Social

## 3. Certificados de Tesorería (CETES)

Si bien dichos títulos, con madurez contractual menor a un año, no constituyen endeudamiento público según las definiciones de la ley ecuatoriana, corresponden a obligaciones que el Estado debe honrar, por lo cual se incluyen y publican en las estadísticas de endeudamiento público con fines informativos.

<sup>2</sup> Derechos Especiales de Giro (DEG): constituyen un activo de reserva que se asignan a los miembros del FMI de acuerdo a la cuota de acciones que cada uno de los miembros poseen en dicho organismo



## 2. ENTORNO MACROECONÓMICO

### 2.1. Contexto Macroeconómico

#### Principales Indicadores Macroeconómicos

La relación entre la inversión pública y la actividad económica ha sido un tema de análisis a lo largo de los años. Ecuador, en años anteriores apostó por una fuerte inversión pública en determinadas áreas estratégicas de la economía para incentivar el desarrollo económico y social del país.

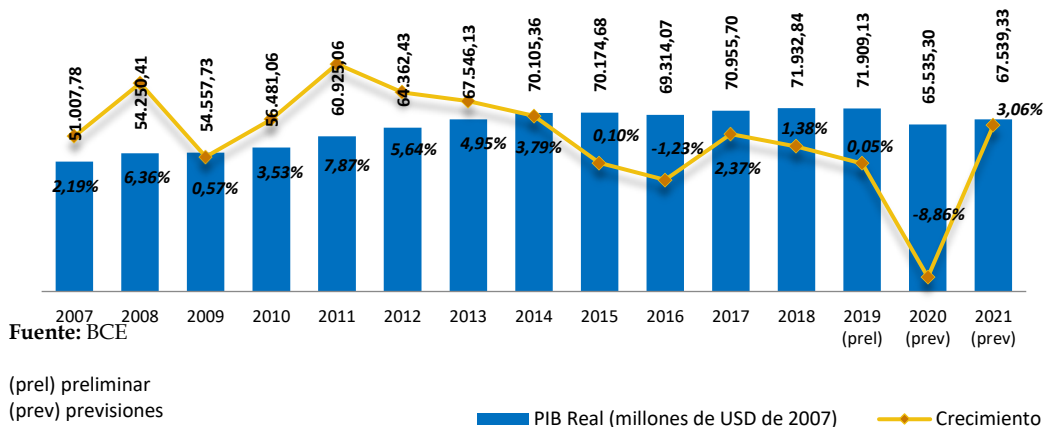
Los ingresos fiscales que se habían generado principalmente por la actividad petrolera del país, permitieron en años anteriores sostener en niveles aceptables la inversión pública. En junio de 2014, como consecuencia de la caída de los precios del crudo el Estado ecuatoriano se vio en la obligación de ajustar los niveles de inversión.

El análisis de la evolución de los principales indicadores macroeconómicos del país permite visualizar el panorama actual de la economía, así como, analizar el impacto del modelo económico que se ha ido implementando en el país.

Como se puede observar en el Gráfico 1, desde el año 2007 hasta el año 2015, la economía ecuatoriana registró un crecimiento positivo, alcanzando su nivel máximo en el año 2011 donde se registró una tasa del 7,87%. Más adelante, en el año 2016 debido a los bajos precios del crudo, la economía decreció en términos reales a una tasa del -1,23%.

En el año 2019, de acuerdo a la información provisional publicada por el Banco Central del Ecuador, el crecimiento económico ha sido del 0,05%. Para el año 2020, debido a la pandemia (COVID-19) el PIB provisional real es de USD 65.535,30 millones, lo que significaría una variación del PIB real respecto al 2019 de -8,86%. El Banco Central proyecta una recuperación económica de 3,06% del PIB en el 2021<sup>3</sup>.

Gráfico 1. Evolución anual del PIB Real



<sup>3</sup> Información obtenida del Banco Central del Ecuador (<https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real>)





### Evolución del Precio del Crudo

El petróleo es una fuente importante de ingresos para la economía ecuatoriana representa en promedio el 7% del PIB, por lo tanto, es necesario analizar su evolución y comportamiento de su precio. La información en esta sección es presentada desde el 2014, año en el que se revirtió la tendencia del precio del petróleo, cuando aún cotizaba por encima de los USD 100 por barril.

Durante el período 2015 - 2016, la caída del precio del petróleo comienza ante la negativa de Arabia Saudita ante la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para recortar su producción, lo cual reflejó bajos precios del cierre anual del precio West Texas Intermediate (WTI) en USD 45,18 y el crudo Oriente en alrededor de USD 42,57 el barril.

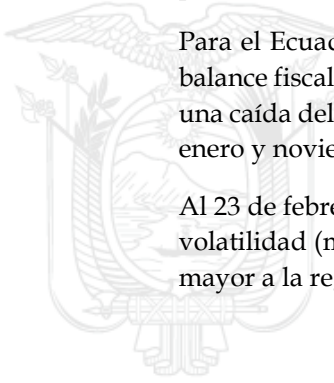
En el año 2017, se registró un incremento de los precios de petróleo debido al acuerdo de la OPEP para estabilizar el mercado mundial con una reducción de la producción.

De acuerdo a información de Reuters, al final del año 2018, el precio del barril de crudo WTI registró un precio de USD 45,15, mientras que en 2019 cerró en USD 61,14.

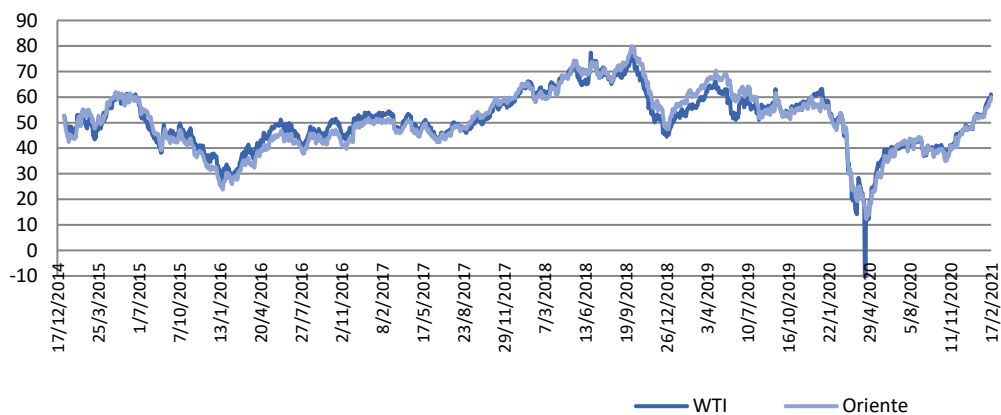
Durante el año 2020, se produce la caída del precio del petróleo en más del 100% y se cotiza en negativo por primera vez en la historia resultado de los confinamientos y cuarentenas por la pandemia COVID-19.

Para el Ecuador, la contracción del precio del petróleo significó un impacto negativo sobre el balance fiscal ocasionando una reducción de USD 1.952 millones en ingresos petroleros, es decir una caída del 81,3% de los ingresos petroleros en el Presupuesto General del Estado (PGE) entre enero y noviembre de 2020, siendo la más fuerte en los últimos 11 años.

Al 23 de febrero del 2021, el precio del WTI se ubicó en USD 61,66 por barril, con una volatilidad (medida a través de la desviación estándar) hasta la fecha de USD 3,85 por barril, mayor a la registrada en el 2020.



**Gráfico 2. Evolución Diaria del Precio del Crudo**



**Fuente:** Reuters

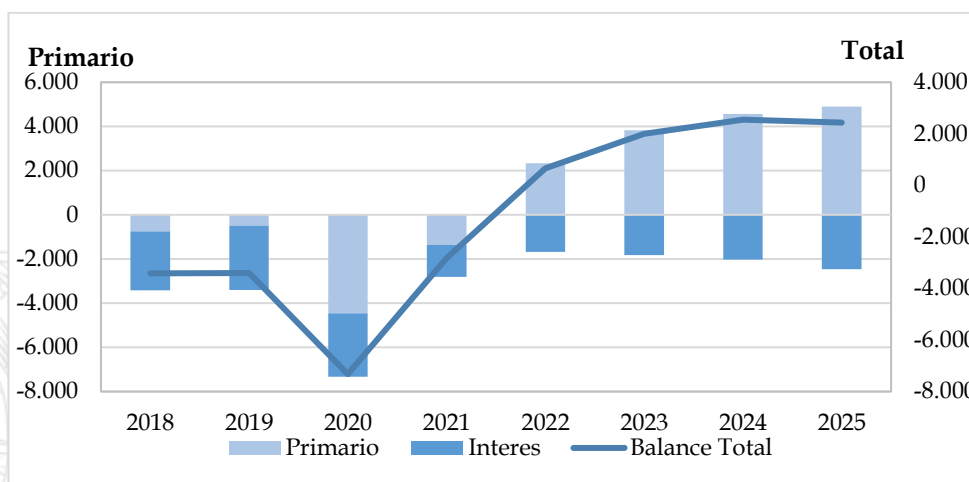


El precio del barril de crudo Oriente, extraído en el país, mantiene una tendencia similar, pasando de USD 48,34 al cerrar el 2018 a USD 60,3 a finales del 2019. En el transcurso del año 2020 se observó una menor volatilidad con respecto al 2019, con una desviación estándar del precio del barril de USD 3,48 frente a USD 13,52 del año 2019. Al 23 de febrero del 2021, el precio del barril de crudo Oriente se ubicó en USD 60,20 con una volatilidad de USD 3,30

### Evolución de las Finanzas Públicas en Ecuador

En el siguiente gráfico se puede evidenciar los resultados obtenidos en la diferencia entre ingresos y gastos del Sector Público No Financiero. El déficit fiscal está presente desde el año 2018 al 2021, mientras que la evolución a partir del año 2022 se proyecta con superávit.

**Gráfico 3. Balance Fiscal (\$millones) (2018-2025)**



Fuente: IMF Staff Report Diciembre 2020

## 2.2. Evolución del Riesgo Crediticio Soberano

### 2.2.1. Calificaciones Crediticias

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) que establecen las agencias calificadoras de crédito. 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 y la formación del riesgo país, el cual determina el costo de financiamiento de la deuda externa con bonos internacionales y afecta también el costo de la deuda doméstica.

A continuación, se detallan las calificaciones de riesgo vigentes otorgadas a la República del Ecuador durante el año 2020:

- a) El 06 de febrero de 2020, Moody's Investor Services disminuyó la calificación de Ecuador como emisor de "B3" a "Caa1", disminuyendo la perspectiva a "negativa" desde "estable". La agencia calificadora explicó que la decisión refleja el riesgo de que la posición de liquidez del Gobierno de Ecuador pueda permanecer restringida antes





de los pagos de deuda en los próximos años, dadas las condiciones desafiantes del mercado.

- b) El 13 de abril del 2020, Standard & Poor's Rating Services disminuyó la calificación crediticia a largo y corto plazo de Ecuador a "SD "desde "CCC" por expectativa de impago de intereses y canje de deuda en condiciones desventajosas, dadas las condiciones financieras extremadamente estresadas en medio del shock del COVID-19 y la creciente presión social y política.
- c) El 20 de abril de 2020, Fitch Ratings disminuyó la calificación de Ecuador como emisor a "RD "desde "C", calificación que según ésta nos asigna una perspectiva para este rango, motivada por la incertidumbre de un acuerdo de los tenedores de bonos comerciales con la "solicitud de consentimiento" del gobierno de diferir los próximos reembolsos de bonos por cuatro meses, considerando como el primer paso un intercambio de deuda en dificultades fruto de una reestructuración integral prevista de estos valores que normalizaría la relación con la comunidad financiera internacional.

El 31 de agosto del 2020, Ecuador ejecutó un proceso de reestructura de su deuda externa en bonos globales y logró un nuevo acuerdo a nivel de staff con el FMI, lo que trajo como consecuencia una mejora de las calificaciones crediticias que se detallan a continuación:

- d) El 01 de septiembre del 2020, Standard & Poor's Rating Services aumentó la calificación crediticia a largo y corto plazo de Ecuador pasando de "SD "a "B-", argumentando que la renegociación de la deuda alcanzada el 31 de agosto del 2020, brindará un ahorro sustancial en los pagos de capital e intereses y evitará posibles defaults por lo menos para los próximos 2 años. Adicionalmente menciona como punto relevante el acuerdo alcanzado el 28 de agosto del 2020 entre las autoridades económicas y el FMI, por un monto de USD US \$ 6.500 millones a 27 meses plazo, bajo la modalidad Extended Fund Facility (EFF) en el contexto de acceso excepcional hasta el 661% sobre la cuota que el Ecuador tiene con el FMI.
- e) Con fecha 03 de septiembre del 2020, Fitch Ratings aumentó la calificación de Ecuador como emisor a "B- "desde "RD", argumentando la finalización de un "canje de deuda en dificultades", la cual estuvo limitada por los riesgos de liquidez y sostenibilidad de la deuda que persisten a pesar del alivio ofrecido por el acuerdo. El panorama se ve estable, a pesar de los retos económicos por la pandemia COVID-19 y la incertidumbre política que atraviesa el país, el acuerdo ha permitido respaldar la capacidad de pago a corto plazo y a reducir en gran medida el servicio de la deuda. Se menciona como punto relevante el acuerdo firmado con el FMI por \$ 6.500 millones.

Es decir, para las dos calificadoras, el mejoramiento en las calificaciones refleja el acuerdo alcanzado con el FMI y el canje de la deuda. La perspectiva estable refleja los riesgos derivados de la incertidumbre de las próximas elecciones presidenciales, los desequilibrios fiscales y perspectivas de crecimiento moderadas.



Si bien la reestructuración de la deuda proporciona un alivio significativo en los requerimientos de efectivo a corto plazo, las necesidades de financiamiento siguen siendo altas por lo que es importante seguir trabajando en la aplicación de las reformas necesarias en los frentes fiscales y económicos para afrontar el cumplimiento de las obligaciones en tiempo y forma.

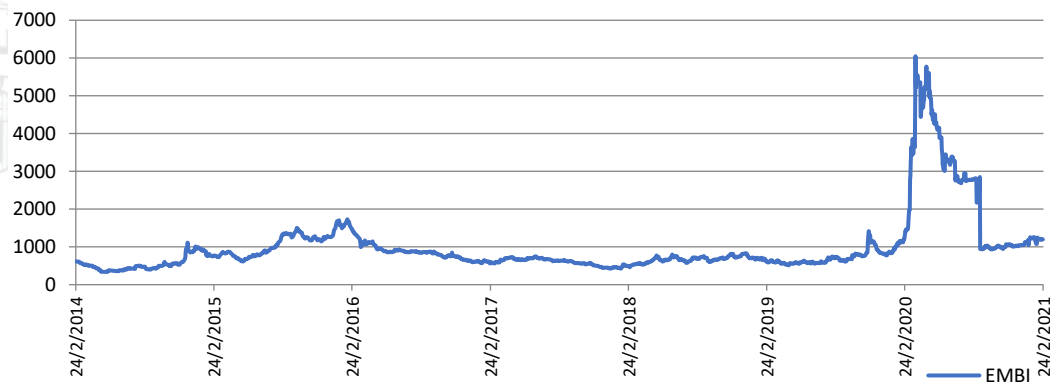
### 2.2.2. Diferencial de Rendimiento EMBI

El EMBI GLOBAL SPREAD es un índice ponderado por la capitalización de cada país del diferencial soberano (Sovereign spread) de la deuda externa denominada en dólares estadounidenses de los países emergentes.

Manteniendo coherencia con la información presentada en el apartado anterior, a continuación, se analiza la evolución del EMBI ECUADOR desde el año 2014 hasta la fecha.

De acuerdo a la información extraída de Reuters, a inicios del año 2014 el EMBI ECUADOR se ubicaba en 530 bps, mientras que al cerrar el mismo año registraba 881 bps. Durante el año 2015 mantuvo una clara tendencia al alza, alcanzando un valor de 1.266 bps al 31 de diciembre de dicho año. En el transcurso del año 2016 la tendencia se revirtió, registrando su nivel más bajo del año el 28 de diciembre al llegar a 631 bps. Durante el año 2017 la tendencia se mantuvo estable alcanzando un valor de 459 bps al 31 de diciembre de dicho año. En el período 2018 y 2019 mantuvo una tendencia al alza, cerrando este período con un valor de 826 bps.

**Gráfico 4. EMBI Global Ecuador**



Fuente: Reuters

Durante el año 2020, como resultado de los efectos que la pandemia y la caída del precio del petróleo a nivel global, el riesgo país llegó a un máximo de 6063 puntos en marzo de 2020 y los precios de los bonos internacionales alrededor del USD 25 centavos.

Posteriormente, debido a las acciones que la República ha ejecutado en materia de reestructuración de deuda y la consecución de acuerdos para asegurar financiamiento, como el acuerdo técnico alcanzado con el FML, y otros préstamos con organismos multilaterales por USD 2.006 millones, el riesgo país se redujo significativamente descendiendo hasta los 1194 puntos al 23 de febrero del 2021.



### 3. NORMATIVA LEGAL VIGENTE DE LA DEUDA PÚBLICA DEL ECUADOR Y DEFINICIÓN DE DEUDA

El marco legal vigente que respalda el proceso de endeudamiento público en el Ecuador, además de la Constitución Política, reúne varias leyes y reglamentos, cuyos aspectos relevantes se detallan a continuación:

- **Constitución Política del Ecuador – Sección Tercera: Endeudamiento Público**

**Art. 289.-** La contratación de deuda pública en todos los niveles del Estado se registrará por las directrices de la respectiva planificación y presupuesto, y será autorizada por un comité de deuda y financiamiento de acuerdo con la ley, que definirá su conformación y funcionamiento. El Estado promoverá las instancias para que el poder ciudadano vigile y audite el endeudamiento público.

- **Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas y sus Reformas**

En este cuerpo legal se crea el Comité de Deuda y Financiamiento, conformado por el presidente de la República, quien lo preside, el Ministro de Finanzas, el Secretario Nacional de Planificación, quienes autorizarán la contratación o renovación de operaciones de endeudamiento público, regularán los procedimientos de endeudamiento del resto de entidades fuera del Presupuesto General del Estado.

#### Capítulo IV: Del Endeudamiento Público

**Art. 130.-** El Ministerio de Finanzas deberá programar, establecer mecanismos de financiamiento, presupuestar, negociar, contratar, registrar, controlar, contabilizar y coordinar la aprobación por parte del Comité de Deuda y Financiamiento en lo relativo a la ejecución de operaciones de endeudamiento público, de administración de deuda pública y operaciones conexas para una gestión eficiente de la deuda; así como otras operaciones de financiamiento público.

**Art. 133. del Límite de Endeudamiento:** Para establecer el monto total del endeudamiento público y evitar que sobrepase el límite previsto en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, deberá considerarse el indicador deuda pública/PIB.

**Art. 171.- Notas del Tesoro.** - (Reformado por el num.7 del Art. 42 de la Ley s/n, R.O. 309-S, 21-VIII-2018; y, sustituido por el Art. 38 de la Ley s/n, R.O. 253-S, 24-VII-2020). - El ente rector de las finanzas públicas, podrá emitir y colocar Notas del Tesoro solamente para administrar deficiencias temporales de caja, hasta el monto que éste fije anualmente, que no podrá superar al 8% de los gastos totales del Presupuesto General del Estado. En ningún caso, el plazo para la redención de las Notas del Tesoro será igual o mayor a los trescientos sesenta (360) días. Su reporte estadístico, conforme a los estándares internacionales, se definirá en la normativa que el ente rector de las finanzas públicas emita para el efecto.

Las Notas del Tesoro, por ser relativas solo a manejo de flujos financieros, aun cuando son obligaciones de pago, no constituyen endeudamiento público y, por tanto, no estarán sujetas a los requisitos previstos para las operaciones de endeudamiento público para su emisión y uso. La escritura pública será un requisito para la emisión, cuyo contenido deberá ser establecido en las normas técnicas correspondientes. El ente rector de las finanzas públicas elaborará



anualmente el informe de gestión de Notas del Tesoro, el que deberá constar como anexo en la presentación de la proforma presupuestaria.

**Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas-Disposición Transitoria Vigésima Segunda.** - El ente rector de las finanzas públicas, dentro de los primeros noventa (90) días del ejercicio fiscal 2021, deberá presentar una estrategia para reducir anualmente y de forma progresiva hasta su completa eliminación, los saldos de CETES que estén colocados al 31 de diciembre de 2020, la cual deberá ser aprobada por el ente rector de finanzas públicas.

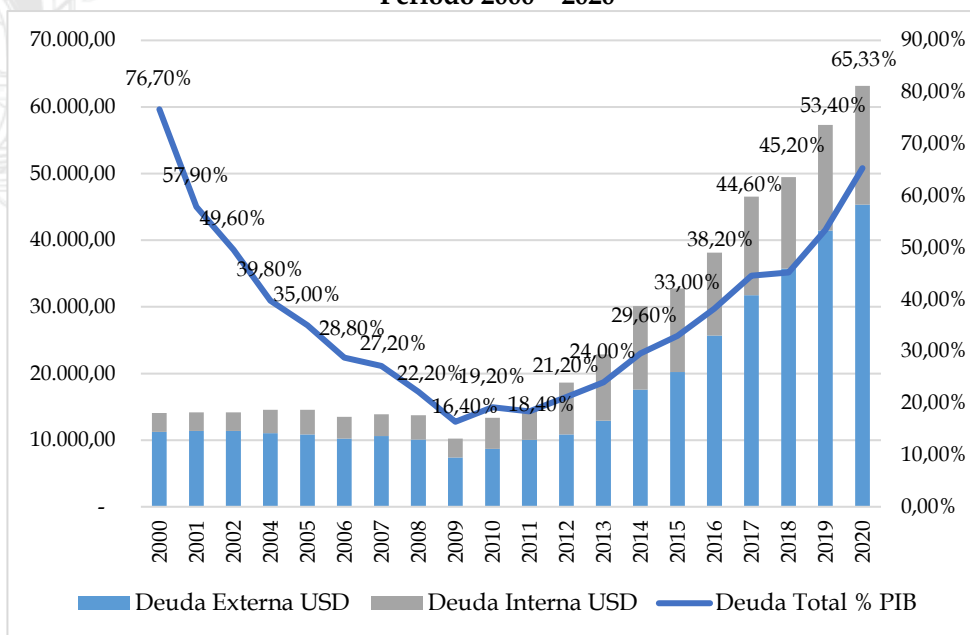
#### 4. ANTECEDENTES, ANALISIS Y DIAGNÓSTICO DE LA DEUDA PÚBLICA

##### 4.1. Evolución histórica de la deuda pública agregada

A continuación, se realiza un análisis de la evolución de la deuda pública del Ecuador en el período 2000-2020. Como se evidencia en el Gráfico 5, la deuda pública agregada mantiene un ritmo creciente desde el año 2010, con mayor peso en la deuda pública externa, pese al crecimiento sostenido de la deuda pública interna.

La deuda pública agregada total varía de USD 14.052,70 millones (76,70% del PIB) a USD 63.163,47 millones (65,33% del PIB) en el período 2000 al 2020, respectivamente.

**Gráfico 5. Deuda del Sector Público Total y Coeficiente Deuda Total/PIB Período 2000 - 2020**



Fuente: Elaboración Propia con datos del SIGADE

##### Aspectos relevantes de la Deuda Externa

El fenómeno de El Niño, los problemas limítrofes con Perú, el desorden fiscal y el deterioro de los indicadores económicos causaron que la deuda de Ecuador se tornara impagable en 1999. En ese año, la deuda equivalía casi al 90% del PIB del país. Por ello, en el 2000, antes de caer en



'default', Ecuador canjeó una deuda de USD 6.650 millones por dos nuevos bonos Global. Con los nuevos papeles la deuda se redujo a USD 3.950 millones.

En el 2008 el gobierno del expresidente Rafael Correa declaró algunos tramos de los bonos Global como "ilegítimos" y Ecuador cayó en 'default', se compraron USD 1.000 millones de papeles a un precio cercano al 30% de su valor nominal, y los casi USD 2.400 millones restantes se sometieron a una subasta internacional forzada, en la que el Gobierno ofreció pagar un mínimo de 30 centavos por cada dólar de ese monto. La deuda se redujo, pero no fue sino hasta el 2014 en que el Ecuador pudo volver a los mercados luego del 'default'.

En el año 2009 se tiene la cifra más baja del saldo de la deuda en el período analizado, USD 7.392,50 millones, debido a que en ese año se realizó la recompra de bonos 2012 y 2030 que efectuó el Gobierno, lo que produjo una notable disminución del saldo de la deuda externa.

Sin embargo, a partir del año 2010 el saldo vuelve a crecer, en razón de las crecientes contrataciones que se han realizado con los organismos de crédito regionales (CAF, BID, FLAR) y con el Gobierno Chino, a fin de financiar los déficits fiscales y amortizaciones correspondientes a cada año. En términos de porcentaje del PIB la deuda pública ha pasado del 19,20% al 53,40% al finalizar el año 2019.

A partir de febrero de 2020 la caída del precio del petróleo hasta reportar niveles negativos, las necesidades de liquidez para la atención de la pandemia del Covid-19 y la necesidad de implementar medidas estructurales que aseguren la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, motivaron la ejecución de operaciones de manejo de pasivos como la reestructura de la deuda en bonos globales y el Reperfilamiento de determinadas operaciones con bancos chinos. La deuda se proyecta en 65,33% respecto al PIB para el cierre del 2020.

#### **Aspectos relevantes de la Deuda Interna**

La deuda interna por su parte ha adquirido cada vez más relevancia a la hora de conseguir recursos para financiar el presupuesto del Gobierno, en el período 2000 al 2020 tiene un comportamiento creciente, pasa de USD 2.823,90 millones en el año 2000, a USD 17.796,20 millones en el año 2020.

En el año 2009 se observa una disminución del saldo de la deuda interna debido a que los bonos AGD que estuvieron en poder del Banco Central fueron comprados por el Ministerio de Finanzas con un descuento del 100%.

#### **4.2. Características y costos de la deuda vigente**

Conforme se mencionó anteriormente, el saldo de la deuda pública agregada total del Ecuador al 31 de diciembre del 2020 asciende a US\$ 63.163,47 millones que representa el 65,33% en la relación Deuda/PIB, de los cuales: US\$ 45.367,27 millones corresponden a la deuda externa y US\$ 17.796,20 millones a la deuda interna.

#### **Deuda Externa**

En cuanto a la deuda externa, en el Gráfico 6 observamos que, del saldo de deuda externa del Ecuador al 31 de diciembre de 2020, el 42% corresponde a Organismos Internacionales tales como: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF), y otros organismos.

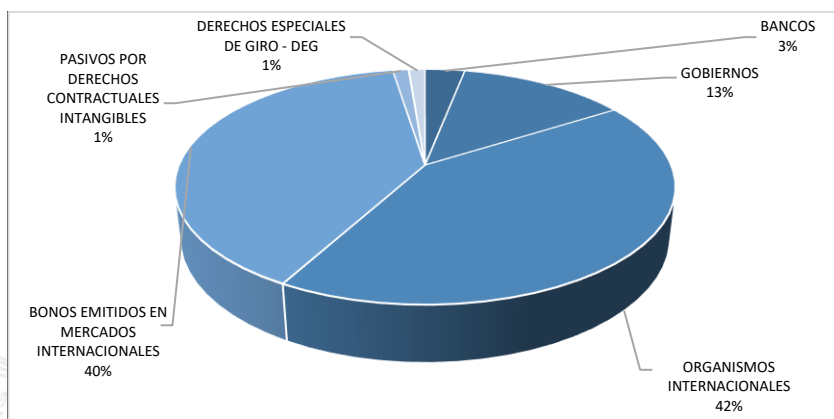




El 40% corresponde a bonos emitidos en mercados internacionales, el 13% corresponde a deuda contraída con gobiernos y el 3% con la banca comercial internacional.

Finalmente, los pasivos por derechos contractuales representan (USD 546 millones USD), las ventas anticipadas de petróleo (USD 25 millones) y los derechos especiales de giro (USD 556 millones).

**Gráfico 6. Saldo Deuda Externa en miles de USD  
Al 31 de diciembre de 2020**



**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020.

### Deuda Interna

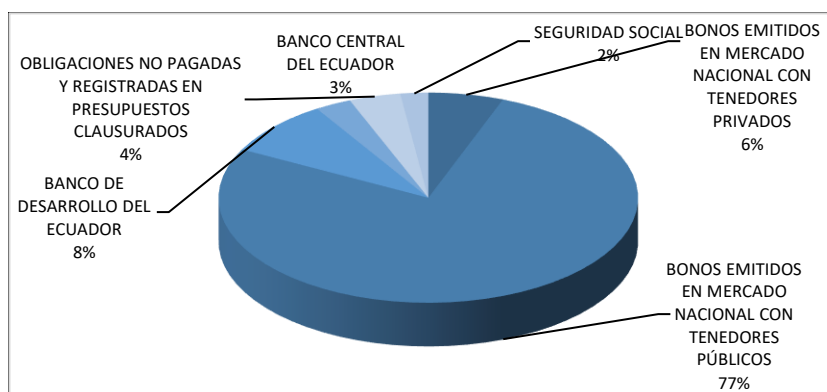
La deuda interna agrupa las obligaciones que tiene el Estado por la emisión de bonos en el mercado local, que al 31 de diciembre del 2020 suman un total de USD 13.667,42 millones con tenedores públicos y USD 1.030,36 millones para tenedores privados.

Dentro de la deuda interna también están los USD 1.509,02 millones de obligaciones del Estado con el Banco de Desarrollo y USD 500 millones de deuda con el Banco Central.

Mientras que las obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados representan el 4% (708,31 millones USD) y la deuda con la seguridad social 2% (381,06 millones USD).

**Gráfico 7. Saldo Deuda Interna en miles de USD  
Al 31 de diciembre de 2020**





**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020.

### Certificados de tesorería

El stock de cetes registrados al 31 de diciembre del 2020 se muestra a continuación:

Concepto	Monto (en millones)
Certificados de Tesorería	3.021,48

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público-corte al 31/12/2020.

**Nota:** Aunque no constituyen endeudamiento público según las definiciones de la ley ecuatoriana, corresponden a obligaciones que el Estado debe honrar, por lo cual se publican en las estadísticas de endeudamiento público con fines informativos.

### 4.3. Composición por monedas

**Tabla 1. Saldos Deuda Pública Total Agregada Por Moneda en millones de USD al 31 de diciembre de 2020**

Moneda	Total	% de Participación
Dólar (Usd)	38.155,13	60,41 %
Euro (Cee)	201,01	0,32%
Yen (Japon) Jpy	25,03	0,04%
Derecho Especial De Giro (Sdr)	6.249,20	9,89%
Won (Korea) Krw	84,15	0,13%
(R.P.China) Cny	555,76	0,88%
Franco (Suiza) Chf	95,99	0,15%
<b>Total Deuda Externa</b>	<b>45.366,29</b>	<b>71,82%</b>
Dólar (Usd)	17.796,20	28,17%
<b>Total Deuda Interna</b>	<b>17.796,20</b>	<b>28,18%</b>
<b>Total Deuda Publica</b>	<b>63.162,49</b>	<b>100,00%</b>

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público-corte al 31/12/2020.

El 60,41% de las contrataciones de la deuda externa están en dólares americanos, 9,89% en DEG's, 0,88% en Yuanes y el 0,32% en euros.

La deuda interna se encuentra contratada el 100% en dólares americanos.

#### 4.4. Proceso de Canje de la Deuda

##### 4.4.1. Aspectos relevantes del canje de deuda (reestructuración)

**Fecha Canje:** julio/agosto 2020.

**Monto y bonos a canjear:** \$ 17.4 mil millones de bonos globales de Ecuador con vencimientos en 2022, 2023, 2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2029, 2030.

**Estrategia de Gestión:** solicitud de consentimiento y oferta de intercambio.

#### Participación y Resultados:

- Respaldo de inversionistas que poseen el 98% de monto en circulación para modificar los términos económicos del 100% de los Bonos Globales materia del canje.
- Recorte de capital de 8.9%.
- Reducción de tasas de interés: la tasa promedio ponderada pasó de 9.2% a 5.3%; la tasa máxima pasó de 10.75% a 6.9%.
- Extensión de plazo: el plazo promedio ponderado pasó de 6.1 años a 12 años incluyendo el bono PDI.
- Se emitieron cuatro nuevos bonos globales con vencimientos en 2030, 2035, 2040 que sustituyeron a las 10 series de bonos vigentes hasta el momento del canje. Los intereses devengados hasta la fecha de ejecución del canje fueron convertidos en un bono PDI de tipo cero cupón con vencimiento el año 2030 incluyendo un haircut de 14%.
- Para los inversionistas que poseen el 2% del monto en circulación que no entraron en el canje, se aplicaron a sus bonos las condiciones del nuevo bono 2040.
- Alivio significativo en liquidez: el servicio de la deuda para el período 2020-2024 pasó de USD 12 billones a USD 1.4 billones; para el período 2025-2030 de USD 16.2 billones a USD 10.3 billones.

#### Objetivo Principal

- Proporcionar alivio de la deuda a corto plazo y mediano plazo a la República asegurando la sostenibilidad de la deuda a largo plazo de Ecuador.

#### Medidas de ayuda a corto plazo

- Alivio inmediato de liquidez en respuesta al brote de COVID-19 y el colapso de los precios del petróleo.

#### Medidas de sostenibilidad de la deuda a largo plazo

- Suavizar el perfil de amortización para reducir el riesgo de refinanciamiento en el futuro.
- Reducción de cupones de corto, mediano y largo plazo para reducir el peso del gasto en intereses en el presupuesto e incrementar la probabilidad de que la deuda sea sostenible.





- Cumplimiento de los siguientes dos umbrales de sostenibilidad de la deuda para asegurar la continuidad del financiamiento del FMI:
  - a. Objetivo de Necesidades Brutas de Financiamiento (GFN) del 6% del PIB en promedio para el período entre 2025 y 2030.
  - b. Objetivo de deuda pública / PIB del 57<sup>4</sup>% para 2025 y del 45% para 2030.

### Acuerdo con el FMI

La reestructuración de la deuda permitió a Ecuador llegar a un acuerdo con el FMI para un servicio de financiación ampliado (EFF) de 27 meses por aproximadamente US \$ 6.500 millones. Los fondos del programa tienen dos objetivos principales:

1. Proteger la calidad de vida y medios de vida de la población.
2. Restaurar la estabilidad macroeconómica y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante el fortalecimiento de las instituciones nacionales para sentar las bases de un crecimiento sólido, duradero e integrador.

### Resultados del canje de deuda

Tabla 2. Resultados del canje de deuda

		Términos y condiciones antes de la Reestructuración	Términos y condiciones después de la Reestructuración
<b>Perfil de Deuda más Sostenible</b>	<b>Tiempo Promedio</b>	6,1 años  (amortización entre 2022 y 2030)	Sin PDI: 12,7 años  Con PDI: 12,0 años (amortización entre el 2026 y 2040)
	<b>Valor Nominal</b>	US\$ 17.375 m	Sin PDI: US \$ 15.834m <sup>5</sup> (8,9% de reducción nominal) Con PDI: US \$ 16.839 m
	<b>Tasa de Interés</b>	9,2% promedio ponderado	5,3% promedio ponderado
<b>Alivio significativo de liquidez</b>	<b>Servicio de deuda (2020-2024)</b>	US\$ 12.0bn	US\$ 1.4bn
	<b>Servicio de deuda (2025-2030)</b>	US\$ 16.2bn	US\$ 10.3bn
	<b>Servicio de deuda</b>	US\$ 0.0bn	US\$ 15.7bn

<sup>4</sup> En la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Pública, disposición Transitoria Vigésima Sexta se estableció como meta lo siguiente\* i.) 57% del PIB hasta el año 2025; ii). 45% del PIB hasta el año 2030; y, iii.) 40% del PIB hasta el año 2032 y en adelante.

<sup>5</sup> Este monto está conformado por USD 15.563,4 millones que corresponden a la suma del valor nominal de los 3 nuevos bonos y aproximadamente USD 270,4 millones correspondientes a la suma del valor nominal de los bonos que no entraron en el canje.



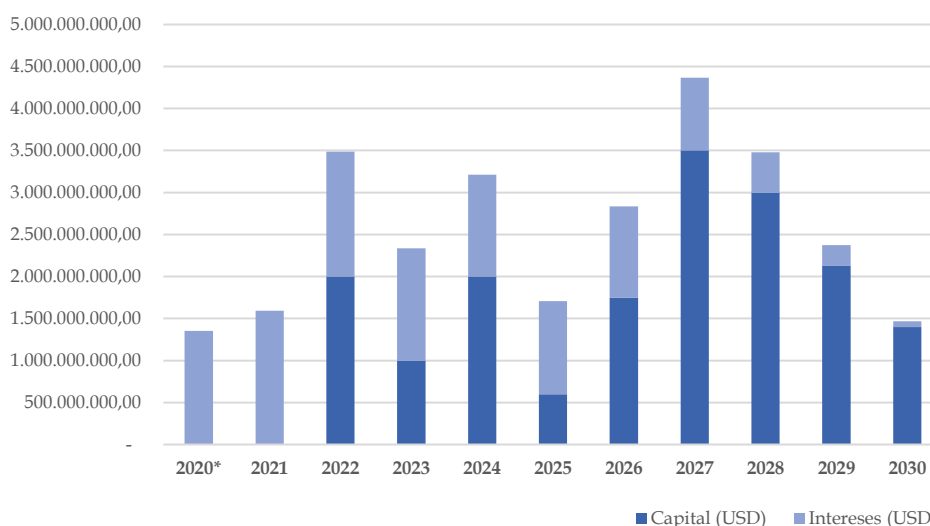
	(2031-2040)		
<b>Intereses devengados en 2020</b>	<b>Intereses devengados entre marzo y la fecha de liquidación (31 de agosto de 2020): US \$ 1,169 m</b>	Programados para tener pagado entre marzo y Julio de 2020	Se pagarán entre 2026 y 2030, aplicando un 14% de hair cut nominal con un bono PDI por US \$ 1.005 mm
<b>Mejora en las Calificaciones</b>	<b>Mejora en las calificaciones de S&amp;P y Fitch en la finalización del consentimiento definitivo e intercambio</b>	S&P: SD (abril de 2020) / CCC (marzo de 2020) Fitch: RD (abril de 2020) / CCC (marzo de 2020)	S&P: B- (estable) Fitch: B- (estable)

Fuente: Ecuador -Sovereign Liability Management Case Study

El 31 de agosto de 2020 se llevó a cabo el proceso de canje de deuda de 10 bonos globales de deuda externa, por cuatro nuevos bonos (incluyendo el bono de intereses acumulados entre marzo y agosto), con mejores condiciones de financiamiento, en el marco de una gestión de administración de pasivos de deuda pública. Este acuerdo permitió alcanzar una reducción del capital de deuda vigente, así como una disminución de las tasas de interés promedio la duplicación del plazo de vencimiento, la extensión del período de gracia, y el diferimiento de intereses no pagados y acumulados, esto con la finalidad de mitigar el riesgo de refinanciamiento a corto y mediano plazo, mejorando así la liquidez y reduciendo la probabilidad de default.

A continuación, se muestran los impactos de la restructura sobre el perfil de la deuda:

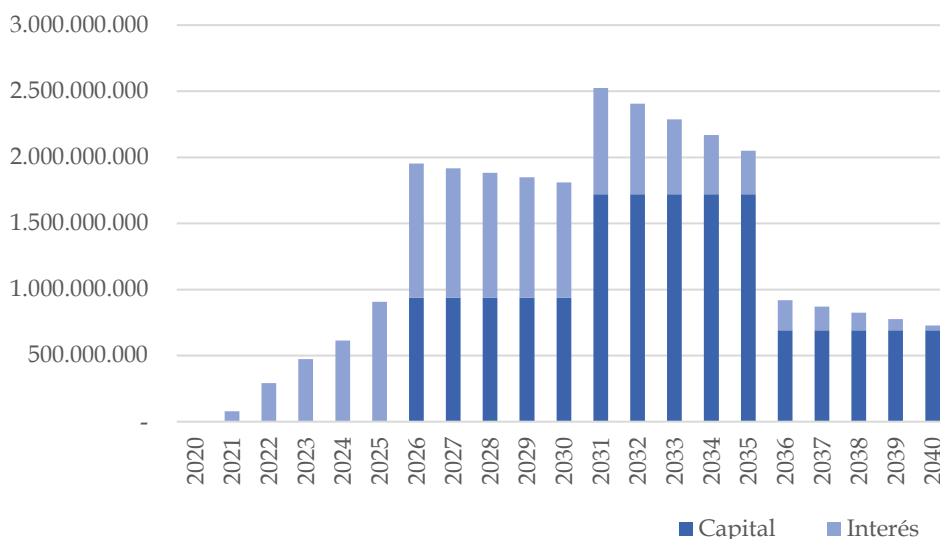
**Gráfico 9. Perfil de vencimientos previo al consentimiento y al canje de los bonos elegibles por los nuevos bonos emitidos**



Fuente: Dirección Nacional de Negociación y Financiamiento Público.



**Gráfico 10. Perfil de vencimientos posterior al consentimiento y al canje de los bonos elegibles por los nuevos bonos emitidos**



**Fuente:** Dirección Nacional de Negociación y Financiamiento Público

**Nota:** Solo incluye bonos globales no garantizados

**Tabla 3. Resumen Nuevos Bonos Globales**

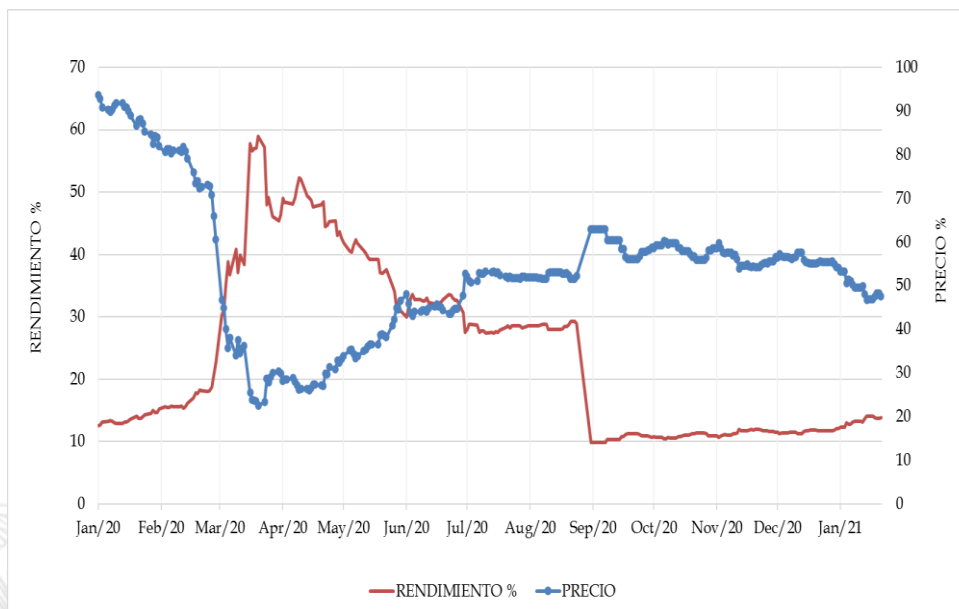
	Bono 2030	Bono 2035	Bono 2040	Bono 2030 PDI
<b>Fecha vencimiento</b>	31 de Julio de 2030	31 de Julio de 2035	31 de Julio de 2040	31 de Julio de 2030
<b>Plazo Promedio Ponderado</b>	7,7 años	12,7 años	17,7 años	7,7 años
<b>Monto</b>	\$3.701,423,865	\$8.458,864,776	\$3.403,135,207	\$1.004,941,992
<b>Tasa de Interés</b>	0,5% a 6,9%	0,5% a 6,9%	0,5% a 6,9%	0,5% a 6,9%
<b>Cupón Promedio Ponderado</b>	5.543%	5.220%	5.265%	n/a
<b>Pago Amortización</b>	10 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de enero del 2026	10 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de enero del 2031	10 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de enero del 2036	10 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de enero del 2026

**Fuente:** Ecuador -Sovereign Liability Management Case Study



A continuación, se muestra la evolución histórica de los precios y rendimientos (promedio) de los bonos internacionales de la República de Ecuador antes y después del canje realizado:

**Gráfico 11. Precio y Rendimientos Bonos Internacionales de la República del Ecuador**



**Fuente:** Reuters

**Nota técnica:** El precio y rendimiento están determinados como el promedio ponderado por monto de los bonos externos que fueron objeto de la reestructuración hasta agosto 2020 y luego de aquellos bonos externos producto de la misma.

## 5. PRINCIPALES RIESGOS DE LA DEUDA VIGENTE

Para el desarrollo de la estrategia de deuda tratada a lo largo del presente documento, se utilizó la herramienta de Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS, por sus siglas en inglés).

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 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:

En el caso de la deuda pública externa del sector público no financiero (SPNF)<sup>6</sup>:

<sup>6</sup> A continuación, se muestran las cifras ajustadas para la utilización de la herramienta MTDS:

### Cifras Boletín Deuda Pública Externa Agregada SPNF

<b>Total, Pública Deuda Externa SPNF diciembre 2020</b>	<b>44.569,74</b>
(-) Bonos Brady Descuento Tasa Variable	12,34
(-) Pasivos por derechos Contractuales Intangibles	546,54
(-) Ventas Anticipadas Petroleras	25,00

1. No se incluye Bonos Brady 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.

En el caso de la deuda pública interna del sector público no financiero (SPNF)<sup>7</sup>:

1. Se incluyen el stock de Certificados de Tesorería colocados al 31 de diciembre del 2020.
2. No incluye las obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador.
3. No se incluye Obligaciones No Pagadas y Registradas en Presupuestos Clausurados.

En la Tabla 4, se muestra los resultados de la herramienta (MTDS) utilizado el portafolio de deuda pública agregada del sector público no financiero considerando las precisiones realizadas anteriormente, con corte al 31 de diciembre del 2020:

**Tabla 4. Indicadores de Costo y Riesgo  
Al 31 de diciembre de 2020**

Indicadores de Riesgo	Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda total	
Deuda (USD mln)	43.986	18.698	62.683	
Deuda Nominal (% PIB)	46,6	19,8	66,5	
Valor presente de deuda (% PIB) 1/	43,8	19,8	63,7	
Costo de deuda 2/	Pagos de Interés (% PIB) 3/	1,3	1,0	2,3
	Tasa de interés ponderada 4/ (%)	2,7	5,2	3,4
Riesgo de Refinanciamiento 2/	Tiempo promedio al vencimiento (TPV, años)	8,9	3,5	7,3
	Deuda que vence en 1 año (% de la deuda)	3,9	28,4	11,3
	Deuda que vence en 1 año (% PIB)	1,8	5,6	7,4
Riesgo de Tasa de Interés 2/	Tiempo Promedio de Refijación (TPR, años)	6,1	3,5	5,3
	Deuda a refijar en 1 año (% de la deuda total)	41,8	28,4	37,8
	Deuda a tasa fija (incl. CETES, % de la deuda total)	59,9	100,0	72,0

(-) Bonos Globales 2012, 2030 1,72  
**Deuda Externa SPNF (para MTDS) 43.985,86**

<sup>7</sup> A continuación, se muestran las cifras ajustadas para la utilización de la herramienta MTDS:

**Cifras Boletín Deuda Pública Interna Agregada SPNF**

<b>Total, Pública Deuda Interna SPNF Boletín diciembre 2020</b>	17.796,19
(-) BDE	1.386,296
(-) Obligaciones No Pagadas	708,316
(+) CETES	2.996,060
<b>Deuda Interna SPNF (para MTDS)</b>	<b>18.697,64</b>



	CETES (% de la deuda total)	0,0	16,0	4,8
	Deuda externa (% de la deuda total)			70,1
	Deuda externa de corto plazo a vencer en 1 año (% reservas)			29,9

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020, estimaciones en base al saldo del SPNF agregado al 31-12-2020, incluye CETES.

**Notas Aclaratorias:**

1/El VP 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.

2/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.

3/ El pago de intereses como porcentaje del PIB se calcula dividiendo el pago de intereses en el 2021 sobre el PIB del 2020.

4/ Las tasas de interés promedio ponderadas son calculadas en base a la herramienta MTDS.

En función de estos resultados se podría determinar que:

**5.1. Riesgo de tasa de interés y Costos de la Deuda**

El riesgo de tasa de interés se define como la medida en que el stock de deuda pública se encuentre sujeta en mayor proporción a una tasa variable, debido a que genera mayor cuota de incertidumbre en el mediano plazo.

Los pagos de intereses implícitos promedio apuntan a un costo moderado de la deuda: el costo promedio ponderado para la deuda externa es de 2,7% mientras que las tasas de interés de la deuda interna son casi el doble 5,2%.

El tiempo promedio al vencimiento es menor en deuda doméstica 3,5 años debido a que se consideran los CETES, lo que implica mayor riesgo.

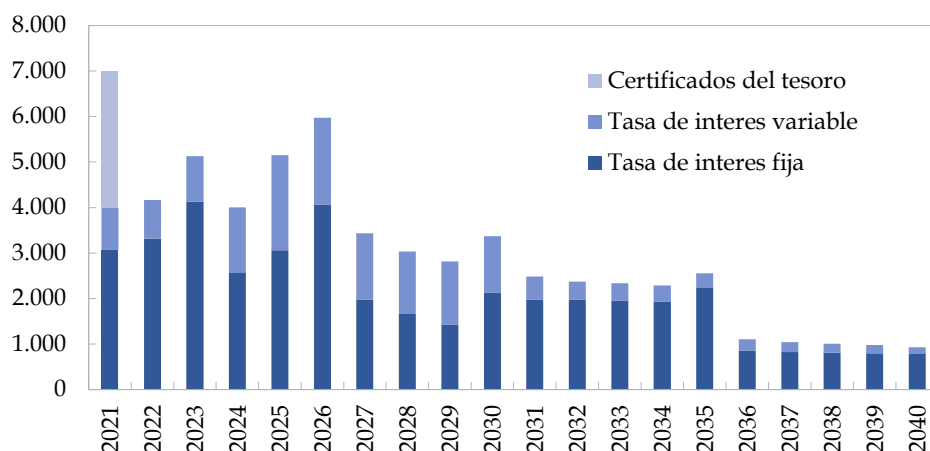
En cuanto al porcentaje de la deuda a refijar en 1 año vemos que el 41,8% se encuentra en deuda externa, mientras que el 28,4% se concentra en deuda interna.

En cuanto al riesgo de tasa de interés, el 40,1% de la deuda externa está en tasas variables por lo que se plantea convertir la mayor proporción de deuda externa contratada en tasa variable a deuda en tasa fija con la finalidad de mitigar el riesgo de tipo de interés.

El 100% de la deuda interna está en tasa fija.



Gráfico 12. Composición Tasas de Interés Deuda Pública año 2020.



**Nota:** Datos considerados al 31-12-2020 sin considerar nuevas emisiones.

**Fuente:** Herramienta MTDS

## 5.2. Riesgos de Refinanciamiento

Otra vulnerabilidad de la cartera existente es el riesgo de refinanciamiento. Si bien la cartera externa comprende principalmente bonos a largo plazo y préstamos multilaterales, la deuda interna tiene vencimientos significativamente más cortos.

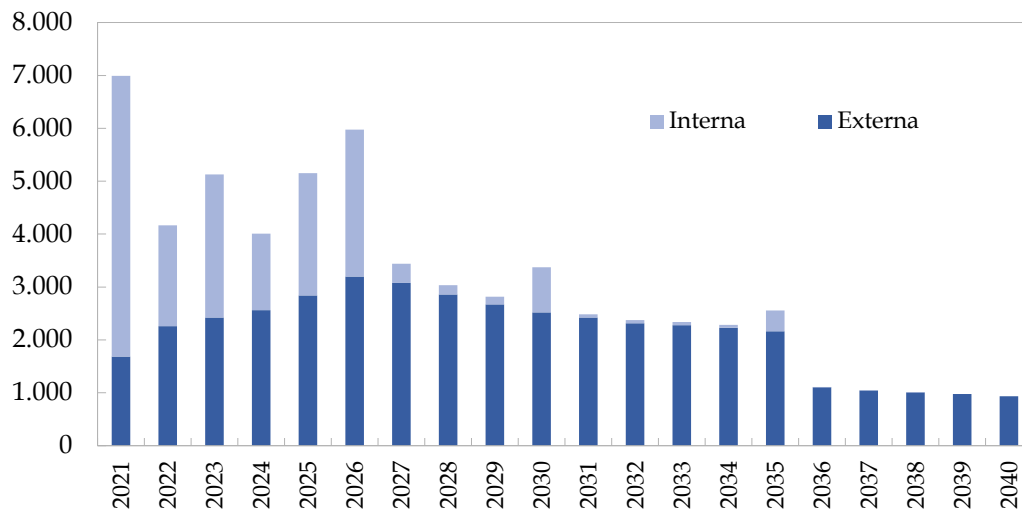
Al observar el perfil de vencimientos, notamos que, por la gran proporción de letras del tesoro, una parte sustancial de la deuda interna está en camino de vencer en 1 año (alrededor del 28,4%), mientras que el tiempo promedio de vencimiento (ATM) de la deuda interna es de solo 3,5 años, lo cual indica que es importante continuar con las 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.

Es importante mencionar, que la deuda interna que está en camino de vencer en 1 año (alrededor del 28,0%) son vencimientos con bonos de la seguridad social (BIESS-IESS), entidad con la que usualmente se realizan operaciones de roll-over.

El plazo promedio al vencimiento en deuda externa es de 8,9 años.

El plazo promedio al vencimiento en deuda externa es de 8,9 años.

**Gráfico 13. Composición Perfil de Vencimientos año 2020.**



**Nota:** Datos considerados al 31-12-2020 sin considerar nuevas emisiones.

**Fuente:** Herramienta MTDS

En relación a los riesgos asociados a la deuda, la medición, monitoreo y materialización de los mismos se observará lo pertinente en la sección III (De la gestión de riesgos fiscales) del Reglamento al Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas. Se deberán tomar en cuenta la emisión de acciones y planes de mitigación a cargo del ente rector de las finanzas públicas, así como también el documento de riesgos fiscales que contendrá la política de prevención, mitigación y gestión de riesgos fiscales del sector público no financiero, tal documento estará anexo a la proforma del Presupuesto General del Estado.

## 6. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

### 6.1. Fuentes Externas

El crédito externo procedente de los préstamos con organismos bilaterales y multilaterales continúa representando la fuente más importante de financiamiento para el Sector Público en Ecuador abarcando el 42% de la deuda externa. Los Bonos emitidos en los mercados internacionales representan el 40% de la deuda externa. La deuda con Bancos, Gobiernos, y otros representa el 18% de la Deuda Pública Externa a diciembre de 2020.

Durante el ejercicio fiscal 2020 se obtuvo financiamiento externo de USD 9.671 millones de organismos multilaterales como Banco Mundial, BID, CAF; organismos bilaterales entre otros.

Con la finalidad de visualizar el costo promedio ponderado de la deuda externa y su estructura, a continuación, se muestra la serie histórica que la República ha obtenido como resultado del endeudamiento público a lo largo del periodo 2010-2020:



**Tabla 5. Tasas de interés Contractuales Ponderadas de Deuda Externa**

AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDA EXTERNA	4,39	4,54	4,52	4,71	5,05	5,09	5,97	6,45	6,79	6,61	4,50
ORG.INTERNACIONALES	3,46	2,96	2,85	2,56	2,37	2,25	2,70	2,87	3,74	3,37	2,24
GOBIERNOS	4,38	5,48	5,74	6,13	6,19	6,19	6,34	6,20	6,19	5,81	5,61
BANCOS Y BONOS	8,75	8,92	9,10	8,83	7,57	7,97	8,62	8,51	8,43	8,65	6,39
PROVEEDORES	6,37	6,37	6,37	6,37	5,87	6,23	6,86	7,54	8,83	2,95	0,00

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020.

**Nota Aclaratoria:**

Tasas de interés contractuales promedio ponderadas al 31 de diciembre del 2020, calculados en base a sistema SIGADE.

Para el año 2021, se prevén necesidades de financiamiento por USD 7.651 millones, las cuales se estima financiar con fuente externa USD 5.015 millones. Las proyecciones para el periodo 2022-2024 se pueden encontrar en el Staff Report FMI<sup>8</sup>.

#### 6.1.1. Logros alcanzados en el mercado internacional

- 1) Aprovechando la coyuntura de las tasas de interés bajas, así como la anunciada eliminación de la Tasa Libor, empleada como tasa de referencia en la mayoría de las operaciones de endeudamiento a tasa variable que mantiene la República del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas decidió ejecutar la fijación de las tasas de interés aplicables a la mayor parte de la cartera que se mantiene con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- 2) Dentro de los contratos de crédito que el Ecuador ha suscrito con el organismo multilateral, se incluye una cláusula que permite ejecutar la fijación de tasas de los créditos cuando el prestatario considere que las condiciones de mercado son apropiadas para hacerlos. En este sentido, sobre la base del análisis técnico y legal realizado por esta Cartera de estado, en el año 2019, se realizó la fijación de la tasa de interés (2,20% promedio) de un monto de USD 2.401.428.571,42. En el año 2020, aprovechando que los niveles de las tasas de interés alcanzaron mínimos históricos, el Ministerio de Economía y Finanzas realizó una segunda fijación por un monto total de USD 1.757.714.536,46 alrededor de 1%.

#### 6.2. Fuentes de mercado doméstico

El saldo total de bonos en el mercado nacional con tenedores públicos y privados asciende a USD 14.697 millones que representa el 15,20% del PIB nominal.

Los principales acreedores de los préstamos internos son el Banco de Desarrollo y el Banco Central del Ecuador sumando \$2.009 millones representando el 2,08% del PIB nominal.

<sup>8</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/23/Ecuador-First-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-49980>



Las obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados y Seguridad Social ascienden a \$1.089 millones con 1,13% del PIB nominal estimado para el 2021 según última previsión de cifras del Banco Central del Ecuador.

El total de la Deuda Pública Interna asciende a \$17.796 millones (sin cetes) representando el 18,41% del total de la Deuda Pública del Ecuador.

Durante el año 2020, se obtuvo financiamiento de deuda interna por USD 4.305 millones.

A continuación, se muestra la serie histórica del costo promedio ponderado de la deuda interna y su estructura para el periodo 2010-2020:

**Tabla 6. Tasas de interés Contractuales Ponderadas de Deuda Interna**

AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DEUDA INTERNA	6,65	6,47	6,15	6,28	5,93	5,95	5,77	5,82	5,79	5,81	6,56
TÍTULOS DEL ESTADO	6,52	6,32	6,04	6,21	5,86	5,88	5,69	5,75	5,79	5,82	6,45
ENTIDADES DEL ESTADO	7,13	7,11	7,08	7,05	7,02	7,00	7,00	7,00	5,77	5,68	5,83

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020.

**Nota Aclaratoria:**

Tasas de interés contractuales promedio ponderadas al 31 de diciembre del 2020, calculados en base a sistema SIGADE.

Para el año 2021, se prevén fuentes de financiamiento internas por USD 2.636 millones. Las proyecciones para el periodo 2022-2024 se pueden encontrar en el Staff Report FMI<sup>9</sup>.

**6.2.1. Base de Inversionistas.**

Como se expone en la Tabla 7, existe una concentración en los acreedores del sector público, siendo los principales tenedores de deuda pública interna el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

En el último año se ha diversificado la colocación de los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores privados siendo los principales: universidades, entidades de salud y alimentos, empresas de construcción, entre otras.

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/23/Ecuador-First-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-49980>



**Tabla 7. Tenedores Deuda Interna**

Acreeedor	USD Mill.	% de Tenencia
Tenedores Privados	1.030	6%
Tenedores Públicos	13.667	80%
Banco de Desarrollo del Ecuador	1.509	8%
Obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados	0,708	4%
Seguridad Social	0,381	2%
<b>TOTAL</b>	<b>17.796</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 diciembre del 2020.

**Nota:** No incluye saldo de cetes al 31-12-2020.

El sistema financiero del Ecuador presenta una serie de desafíos estructurales que se ven agravados por el alcance limitado del Banco Central en un contexto de restricciones legales y dolarización. Ello incrementa la dependencia del país en flujos de capital a corto plazo, apoyo multilateral y emisión de deuda externa.

6.2.2. Logros alcanzados en el desarrollo del mercado doméstico

- 3) En el marco de la administración de pasivos se ha logrado realizar operaciones que nos han permitido extender el plazo de operaciones menores a 360 días (Certificados de Tesorería) por bonos del Estado de deuda interna.

Plazo	Monto	Institución
2 años	161.744.166,67	COSEDE

- 4) El 27 de diciembre de 2020, mediante una subasta de USD 6.500.000,00 realizada por la Bolsa de Valores de Guayaquil, se marcó el precio del primer bono de deuda interna estandarizado. Los bonos de deuda interna estandarizados consisten en títulos en condiciones financieras estándar con respecto a tasas de interés, plazo; así como en servicio de obligación (pago de amortización al vencimiento y pago de interés semestrales) de los mismos, lo que permite generar negociabilidad y fungibilidad a los títulos, atrayendo el interés de los inversores y consiguiendo el desarrollo del mercado local.
- 5) Desde diciembre del 2019 se han empezado a emitir bonos estandarizados con las siguientes condiciones de mercado:



Plazo	Tasa de interés	Pago Amortización	Pago de Interés	Monto
3 años	6,1653%	Al vencimiento	Semestral	464.780.159,82
5 años	7,1295%	Al vencimiento	Semestral	167.200.090,07
7 años	7,5482%	Al vencimiento	Semestral	1.025.482.695,83
10 años	7,9794%	Al vencimiento	Semestral	794.911.258,65
15 años	8,1442%	Al vencimiento	Semestral	369.092.126,88
<b>Total</b>				<b>2.821.466.331,25</b>

- 6) Con el apoyo de la Oficina de Asistencia Técnica del Tesoro Americano (OTA) se logró la aprobación de la normativa que regula la información de las negociaciones directas a ser remitidas a las bolsas de valores para la elaboración de la curva de rendimientos.
- 7) Desarrollo de la nueva metodología de cálculo de la curva de rendimientos de referencia para los bonos de Estado de Deuda Interna con el apoyo de OTA.
- 8) La Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria (artículo 41, numeral quinto) como mecanismo para impulsar la inversión extranjera en el mercado de valores incluyó la exención del pago del impuesto de salida de capitales (ISD) para inversiones en mercado de valores, sin plazo mínimo.
- 9) Desarrollo de la aplicación del modelo de sostenibilidad de la deuda bajo la metodología de Buitier.
- 10) Para mejorar el perfil de vencimientos de la deuda pública interna se negociaron con distintas entidades públicas y privadas títulos con términos económicos estandarizados.
- 11) Se incluyó lo relacionado a la transparencia y estandarización como principios fundamentales en la Reforma del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, donde se incluye también la facultad de negociar a niveles de mercado.

## 7. ESTRATEGIA DE MEDIANO PLAZO PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2021-2024

### 7.1. Objetivos estratégicos 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.
- 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.
- 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.
- 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.

- 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.
- 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.
- 7) Continuar con el desarrollo del mercado de valores doméstico lo que permitirá ampliar la base de inversionistas.
- 8) Alinear las necesidades y fuentes de financiamiento estarán alineadas a lo establecido en el programa con el Fondo Monetario Internacional<sup>10</sup>, al igual que la ratio deuda/PIB hasta el año 2024.

### 7.2. Líneas de acción estratégicas para el relacionamiento con inversionistas

- 1) Desarrollar una fluida política de comunicación y acercamiento con la comunidad inversora. A través de reuniones periódicas y actividades de difusión a nivel local e internacional con la comunidad inversora y calificadoras de riesgo, se buscará:
  - Potenciar la calidad crediticia de la deuda soberana, dándole mayor visibilidad a los avances en la política macroeconómica y avances en las áreas de medio-ambiente, sociales y gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés).
  - Recoger información de mercado de analistas, inversores institucionales y minoristas, bancos y fondos de inversión con el objeto de identificar oportunidades para llevar adelante la estrategia de endeudamiento reduciendo los costos de fondeo y minimizando los riesgos de ejecución.
  - Preparación de boletines trimestrales de coyuntura y reporte de deuda a fin de proveer información oportuna, completa y precisa a la comunidad inversora y estrechar el relacionamiento con ella.

### 7.3. Medidas para el desarrollo del mercado doméstico

- 1) **Propuesta de reformas legales y reglamentarias:**
  - Con el fin de evaluar la manera en que el mercado de capitales existente podría funcionar de manera más eficiente se ha analizado el marco regulatorio actual, la mayor parte de las propuestas se encuentran incluidas en “La Ley de Mercado de Valores Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero” y el Código Orgánico Administrativo y Reglamento Interno.
  - Se propondrá una legislación para eliminar las barreras que impiden que los bancos se conviertan en creadores de mercado en el mercado de bonos del gobierno.
  - Se analizará las reglas con respecto a los límites de riesgo de mercado para garantizar que el desarrollo del mercado de capitales no genere riesgos sistémicos innecesarios.
- 2) **Desarrollo de una estrategia efectiva de comunicación de la deuda pública y política económica:**

<sup>10</sup> IMF STAFF REPORT DICIEMBRE 2020: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/23/Ecuador-First-Review-Under-the-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-49980>



- Diseñar un “Boletín Mensual del Mercado de Bonos del Gobierno de Ecuador” incluyendo información macroeconómica, fiscal y de deuda pública.
- Estructurar una conferencia telefónica periódica al menos trimestral con inversionistas.

**3) Creación de un mercado primario transparente de bonos del gobierno:**

- Publicación de la Curva de Rendimientos de referencia para los bonos de deuda interna.
- Proponer legislación y regulación que haga obligatoria la codificación y el registro de todos los emisores de bonos.
- Publicar el proceso para el sistema de subasta electrónica y competitiva para la emisión de bonos del gobierno. Establecer un calendario de subastas.

El objetivo final es aumentar la transparencia de los precios, aumentar la liquidez y profundidad del mercado de bonos del gobierno y proporcionar una oferta de instrumentos públicos de inversión apropiada y duradera, que ayude al calce de los activos y los pasivos del sistema financiero.

**4) Desarrollo de un mercado secundario líquido y transparente:**

- Implementar el cambio reglamentario del vector de precios en relación a los bonos de estado.
- Apoyar la aprobación de la reforma de la Ley de Mercado de Valores.

**5) Inventario y estandarización de la Deuda Pública Interna:**

- Continuar con la identificación y numeración de los bonos del gobierno.
- Continuar 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.
- Calcular las estadísticas de deuda pública incluyendo datos como: tasas y duración promedio, vencimiento promedio, composición entre deuda variable y fija, composición de los vencimientos de hasta y mayor a un año, que permitan crear y mostrar información alineada a los estándares internacionales.

**6) Desarrollo de nuevos mecanismos de inversión e instrumentos financieros:**

- Desarrollo de metodologías que permitan controlar o mitigar el riesgo de tasas de interés.
- Apoyar en el desarrollo de una amplia gama de instrumentos financieros (repo, futuros, swaps, etc.) en coordinación con las Bolsas de valores o entidades que correspondan.

**7) Programa de capacitación en mercado de capitales:**

- Desarrollar una estrategia de capacitación en temas relacionados con el mercado de capitales, la economía internacional, la valoración de activos, el marco regulatorio, matemáticas financieras, análisis de crédito soberano y la gestión de riesgos.
- Apoyar el desarrollo de una cultura bursátil en colaboración con las Bolsas de Valores y los bancos.

**8) Apoyar al fortalecimiento del sistema de compensación y liquidación:**

- Apoyar al fortalecimiento de los sistemas de compensación y liquidación para aumentar la confianza del mercado sobre la certeza de las operaciones y la custodia de valores.

