

ANÁLISIS 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 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). El MTDS ayuda a los gobiernos a gestionar las exposiciones al riesgo que surgen de su cartera de deuda, reduce los riesgos macrofinancieros, 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:



Nota:

- Con Acuerdo Ministerial No. 0077 de 14 de agosto de 2021, el Ministerio de Economía y Finanzas expidió la *“Metodología para el cálculo del Indicador de la Regla de deuda y otras obligaciones de pago del sector público no financiero y Seguridad Social”*

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

- Se consideró la deuda agregada, debido a que permite obtener un mejor cálculo de los riesgos en la herramienta MTDS.

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:

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

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):

1. Se incluyen el stock de Certificados de Tesorería colocados al 31 de octubre del 2021.
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 el año 2019, de acuerdo con la información provisional publicada por el Banco Central del Ecuador, el crecimiento económico fue del 0,01%.

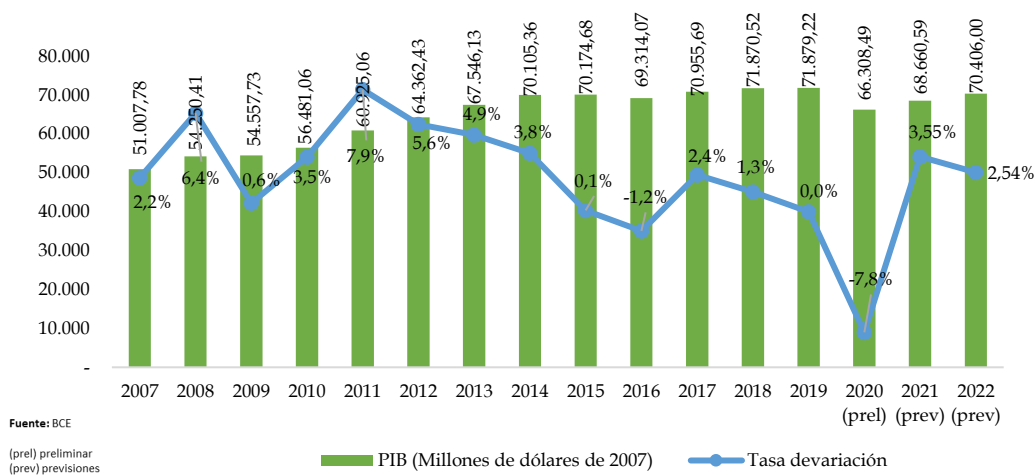
En el año 2020, en un contexto marcado por la pandemia del Covid-19, el país afrontó condiciones adversas que afectaron al sector petrolero; el transporte de crudo desde el Oriente se paralizó por la rotura de los oleoductos en abril 2020, con la consecuente reducción en el volumen de exportación del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

El decrecimiento del PIB 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 menor dinamismo de la actividad económica. Las remesas de los trabajadores migrantes, por su parte, tuvieron un rol contra cíclico importante en ese año.

En el 2021, el BCE pronosticó un crecimiento de 2,8% gracias a la dinamización del gasto de hogares; el incremento de remesas; la recuperación de las exportaciones petroleras y la mejora sostenida de las exportaciones no petroleras. El desempeño económico del presente año está sujeto, en gran medida, al ritmo del proceso de vacunación a nivel global y nacional.

Para el 2022, se espera que la economía del país continúe reactivándose pese a la existencia de nuevas variantes del COVID-19 que afectan a nivel mundial. El Ecuador presenta varios retos, entre ellos, mejorar su previsión de crecimiento, aumentar los niveles de empleos, cubrir a nivel nacional la aplicación de vacunación con tercera dosis, extender sus mercados internacionales, atraer inversión extranjera y financiamiento con organismos multilaterales, potenciar su producción petrolera y exportaciones no petroleras. El BCE prevé un crecimiento del 2,5%.

Evolución anual del PIB Real



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.

A partir del último trimestre de 2014, se evidenció una fuerte caída del precio del petróleo ante la negatividad 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 a 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.

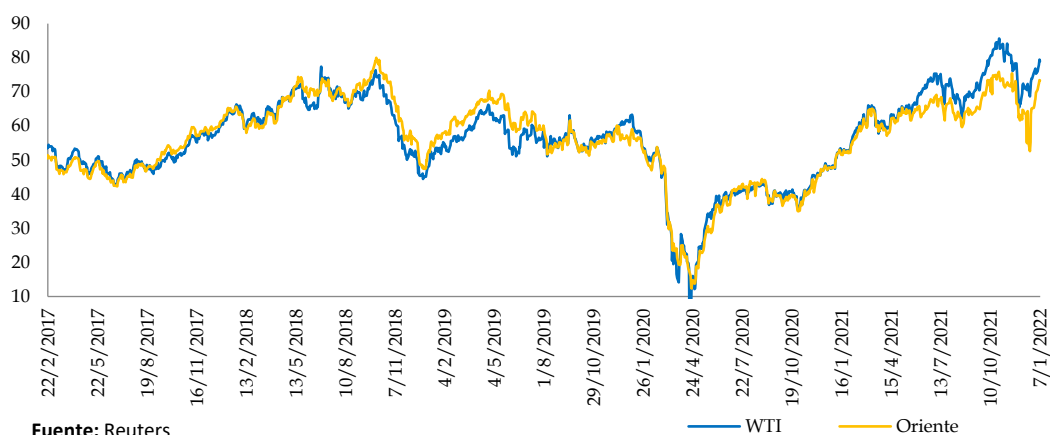
Durante la pandemia, los países miembros de la OPEP empezaron a cumplir con el acuerdo para reducir el volumen de producción. Al mismo tiempo, la OPEP y China acordaron trabajar juntos para estabilizar el mercado petrolero, lo que resultó en un aumento en el precio. Al cierre de junio de 2020, el WTI 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 ha mantenido hasta lo que va del 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. 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 año 2021 aumentaron significativamente los precios del petróleo con respecto al 2020, pasando de USD 39,37 (WTI) y USD 38,92 (Oriente y Napo) a 68,07 (WTI) y USD 63,65 (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), frente a una desviación estándar del precio del barril en el 2020 de 11,58 (WTI) y USD 10,35 (Oriente y Napo).

A la apertura del día 7 de enero del 2022, el precio del WTI se ubicó en USD 79,00 por barril, con una volatilidad (medida a través de la desviación estándar) hasta la fecha de USD 1,43 por barril, menor a la registrada en 2021. Al 7 de enero del 2022, el precio del barril de crudo Oriente y Napo se ubicó en USD 73,33 con una volatilidad de USD 1,19.

Evolución diaria del precio del crudo



Fuente: Reuters

3.1. Percepción de riesgo

3.1.1. 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*) que mantiene en el mercado financiero. 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 Ecuador², éstas son:

- a) El 31 de agosto de 2021, Fitch Ratings ratifica la calificación de Ecuador de “B-“, argumentando que se equilibra los altos indicadores sociales y de ingreso per cápita con un débil crecimiento económico (tanto antes como durante la pandemia), una posición de liquidez externa baja (aunque mejorando) y un riesgo de pago de deuda que incluye un reciente canje de bonos con dificultades en 2020. Fitch espera que el déficit del gobierno disminuya al 4,2% del PIB en el 2021 desde el 7,6% en 2020, en una recuperación cíclica de ingresos tributarios, menores costos de intereses debido a la reestructuración de los bonos y mayores precios del petróleo.
- b) Con fecha 26 de agosto de 2021, Standard & Poor's Rating Services confirma su calificación crediticia a largo y corto plazo de Ecuador de “B- / B”, argumentando que la nueva administración de gobierno continuará promoviendo políticas para corregir los desequilibrios estructurales del país, a través de la reestructuración y promoción de políticas que apoyen el crecimiento económico, el fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal y la reducción de vulnerabilidades externas. La perspectiva se mantiene estable, sin embargo, Standard & Poor's predice que la economía se recupere sólo un 3% este año y se establezca en un 2,5% a mediano plazo.
- c) El 6 de febrero de 2020, Moody's Investor Services disminuyó la calificación de Ecuador como emisor de “B3” a “Caa1”, reduciendo 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.

Además, las calificadoras manifiestan que las perspectivas de un crecimiento pos-pandémico más sólido dependerán del progreso de la agenda del nuevo mandatario que, hasta el momento, ha acelerado el proceso de vacunación, ha recortado aranceles de importación, reintegró Ecuador al CIADI, dio a conocer una serie de concesiones y privatizaciones, y anunció cambios regulatorios en el sector petrolero en apoyo de un objetivo ambicioso de duplicar la producción de petróleo para 2025.

3.1.2. 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 (98%), en un porcentaje muy por encima de los umbrales establecidos en las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) de los documentos contractuales.

² Fuente: Bloomberg

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 empieza en 0,5% y crece gradualmente 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.

BONOS INTERNACIONALES DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR						
Detalle	Fecha Emisión (Settlement date)	Fecha Vencimiento	Monto emitido	Tasa Cupón	Rendimiento (7/1/2022)	Precio (7/1/2022)
BONO SOCIAL SOB 2035	30/01/2020	30/01/2035	267.359.473,00	7,250%	9,673%	80,250%
BONOS SOBERANOS 2030 PDI	31/08/2020	31/07/2030	1.004.941.992,00	0,000%	8,959%	58,000%
BONOS SOBERANOS 2030	31/08/2020	31/07/2030	3.701.423.865,00	0,500%	9,774%	83,875%
BONOS SOBERANOS 2035	31/08/2020	31/07/2035	8.458.864.776,00	0,500%	10,075%	68,250%
BONOS SOBERANOS 2040	31/08/2020	31/07/2040	3.403.135.207,00	0,500%	9,892%	60,250%

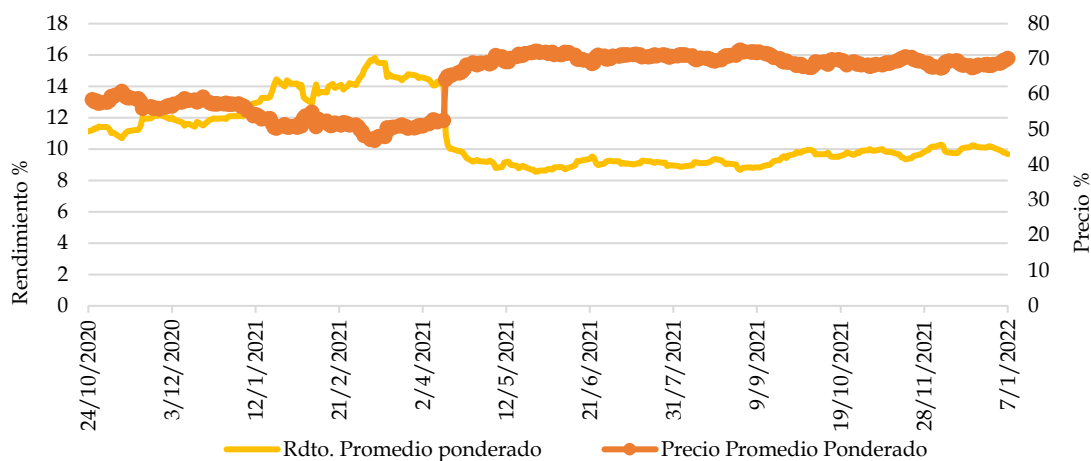
Nota: Se excluyen los bonos 2029,2028,2027,2026,2025,2024,2023, los cuales fueron rezagos de la restructura y son ilíquidos en el mercado. Los bonos que fueron reestructurados en el año 2020 tienen en la actualidad una fecha de vencimiento distinta a la original, monto en circulación, así como una tasa diferente.

Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%.

Fuente: Reuters

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

Precio y rendimiento Bonos 2030, 2035, 2040, PDI y bono social



Elaboración: Dirección Nacional de Análisis de Mercados Financieros

Fuente: Reuters

3.1.3. 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 a la información extraída de Reuters, a inicios del año 2014 el EMBI ECUADOR se ubicaba en 530 puntos, mientras que al cerrar el mismo año registraba 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).

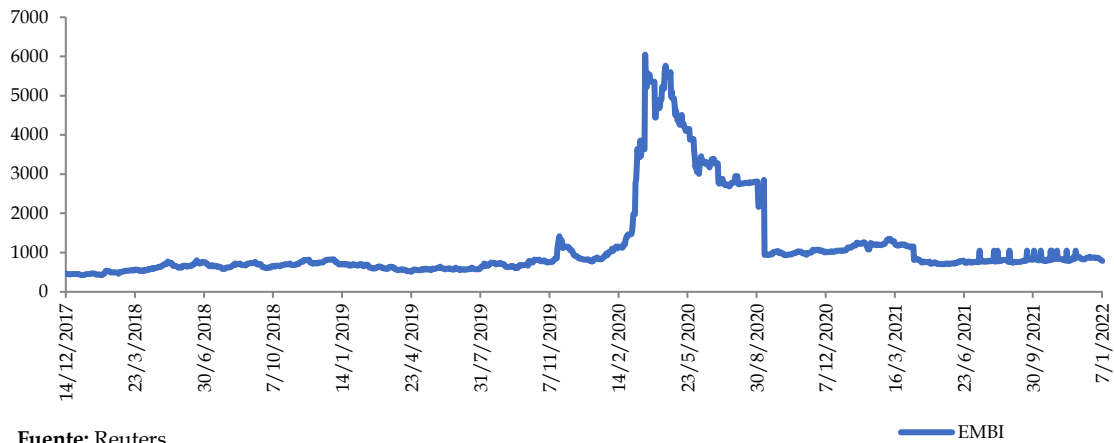
Durante el año 2020, como resultado de los efectos de la pandemia y la caída del precio del petróleo a nivel global, el Riesgo País llegó a un máximo de 6.063 puntos en marzo de 2020 y los precios de los bonos internacionales alrededor de 25%. A inicios del confinamiento, en marzo de 2020, cerró en 4.553 puntos. Gracias al cierre del proceso de re-negociación 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% en 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 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 el EMBI registró 1.062 puntos.

Posteriormente, los mercados internacionales reaccionaron positivamente frente a los resultados en la segunda vuelta electoral, razón por la cual 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. Al 24 de mayo del 2021, el indicador se ubicó en 705 puntos.

El riesgo país ha subido alrededor de 90 puntos desde el 21 mayo al 22 junio 2021, debido a que el mercado ha notado signos de cambios en los futuros de las tasas FED al alza según el Press Release del 16 de junio de 2021. Otro factor de incidencia es la incertidumbre respecto a la reactivación de la demanda mundial de crudo, pues por un lado de reapertura de las economías y los crecientes índices de vacunación generan optimismo; pero por otro, no alcanzan a compensar el impacto del resurgimiento de casos de covid-19, asociado con la variante Delta y Ómicron. Al 7 de enero del 2022, el indicador se ubica en 791 puntos.

EMBI Global Ecuador



4. Resultados Análisis Herramienta MTDS

En la Tabla 1, 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 octubre del 2021:

Tabla 1. Indicadores de Costo y Riesgo
Al 31 de octubre de 2021

Indicadores de Riesgo		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda total
Deuda (USD mln)		42.805	16.532	59.337
Deuda Nominal (% PIB)		45,4	17,5	62,9
Valor presente de deuda (% PIB) 1/		35,6	17,5	53,1
Costo de deuda 2/	Pagos de Interés (% PIB) 3/	0,3	0,1	0,4
	Tasa de interés ponderada 4/ (%)	0,7	0,7	0,7
Riesgo de Refinanciamiento 2/	Tiempo promedio al vencimiento (TPV, años)	7,2	7,8	7,5
	Deuda que vence en 1 año (% de la deuda)	2,9	11,2	7,7
	Deuda que vence en 1 año (% PIB)	0,8	4,2	5,0
Riesgo de Tasa de Interés 2/	Tiempo Promedio de Refijación (TPR, años)	4,4	7,8	6,3
	Deuda a refijar en 1 año (% de la deuda total)	34,1	11,2	20,9
	Deuda a tasa fija (incl. CETES, % de la deuda total)	67,8	100,0	86,3
	CETES (% de la deuda total)	0,0	7,1	4,1
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda externa (% de la deuda total)			42,6
	Deuda externa de corto plazo a vencer en 1 año (% reservas)			13,7

Fuente: Dirección Nacional de Seguimiento y Evaluación del Financiamiento Público- corte al 31 octubre del 2021, estimaciones en base al saldo del SPNF agregado al 31-10-2021, 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 2022 sobre el PIB del 2021.
- 4/ Las tasas de interés promedio ponderadas son calculadas en base a la herramienta MTDS.

4.1. Costo de la Deuda

De acuerdo con la herramienta se denotan los siguientes resultados:

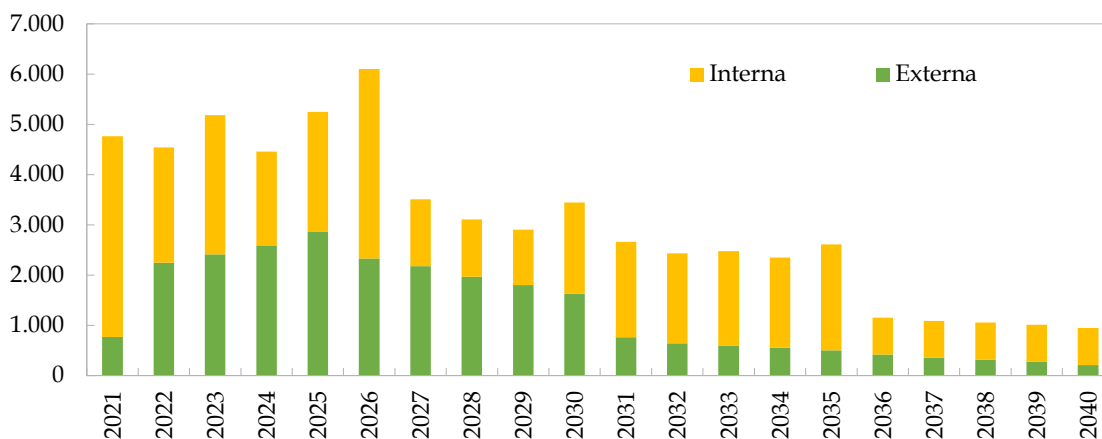
El valor presente como porcentaje del PIB al 31 de octubre de 2021 es de 53,1% para la deuda, el servicio de deuda corresponde al 35,6% para la externa y el 17,5% de deuda interna del PIB.

El valor a pagar por intereses del stock de la deuda es de 0,4% del PIB.

Al 31 de octubre de 2021, el costo promedio ponderado para la deuda externa y deuda interna es de 0,7%.

4.2. Riesgos de Refinanciamiento

Gráfico 1. Composición Perfil de Vencimientos octubre 2021 (millones USD).



Nota: Datos considerados al 31-10-2021 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Data de la DNSEFP, Herramienta MTDS

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.

El plazo promedio al vencimiento en deuda externa al 31 de octubre de 2021 es de 7,2 años, esto se debe al proceso de canje de deuda que permitió un alivio en el servicio de la misma.

Al observar el perfil de vencimientos de deuda interna, notamos que, considerando el plazo de bonos de deuda interna y una gran proporción de certificados de tesorería, una parte sustancial de la deuda interna que está en camino de vencer a 1 año representa alrededor del 11,2% de la deuda.

El tiempo promedio de vencimiento (ATM) de la deuda interna a octubre del 2021, se incrementó a 7,8 años, lo cual refleja el trabajo que se viene realizando con la estandarización de plazos de Bonos de Estado de Deuda Interna y 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.

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.

4.3. 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.

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 octubre de 2021, el tiempo promedio de reajuste de tasas de interés de la deuda externa del Ecuador es de 4,4 años y el tiempo promedio que corresponde a la deuda interna es de 7,8 años. Estos tiempos promedio implican un riesgo bajo 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 + la proporción de la deuda que vence hasta en un año, explicada como porcentaje de la deuda total).

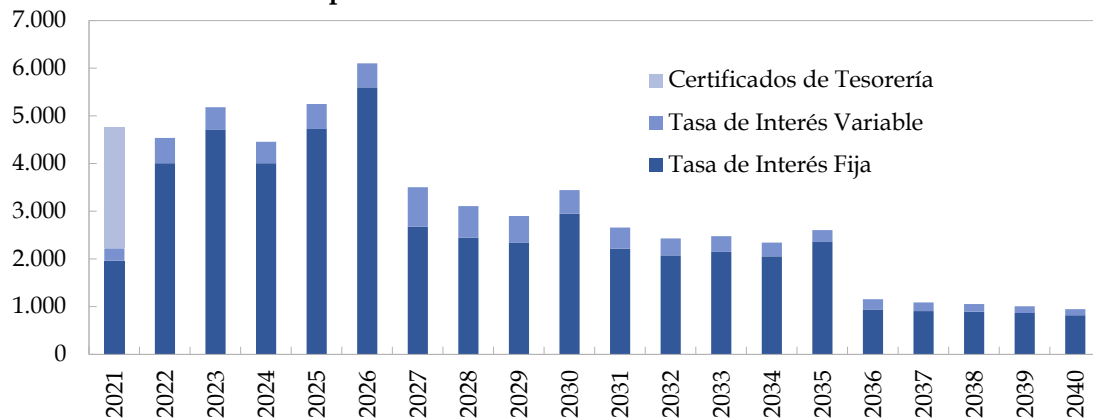
El 34,1% del total de la deuda externa ecuatoriana estaría sujeta a un ajuste, mientras que el 11,2% del total de deuda interna estaría sujeta a un cambio dentro de ese mismo plazo. El porcentaje de la deuda externa sujeta a ajuste responde a que cerca del 32,2% de la deuda se encuentra a tasa flotante, mientras que, en la deuda interna el 100% se encuentra a tasa fija. En los párrafos posteriores se amplía la explicación.

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.

Como se mencionó en líneas anteriores y como se puede observar en el Gráfico 2, el 100% de la deuda interna se encuentra en tasa fija. Para la deuda externa, el porcentaje en tasa fija es el 67,8%, lo cual explica también los porcentajes de deuda sujeta a un ajuste dentro del plazo de 1 año, revisadas anteriormente.

Gráfico 2. Composición Tasas de Interés Deuda Pública octubre 2021.



Nota: Datos considerados al 31-10-2021 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Data de la DNSEFP, Herramienta MTDS

4.4. 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. A veces, 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.

El 42,6% del total de deuda externa se encuentra denominada en dólares estadounidenses utilizado en el Ecuador.

5. 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. 011 del 11 de marzo de 2021, el Ministro de Economía y Finanzas resolvió:

Aprobar las modificaciones sustanciales de los Contratos de Préstamo CAF Nos. 3561, 3559, 3714, 3676, 4515, 4492, 4488, 6029, 6130, 6182, 6903, 6904, 7413, 7809, 7934, 8126, 8396, 8734, 8741, 8759, 8949, 9229, 8959, 9543, 10451, 010602, 10730, 10787, 11048, 10989, 11196, 11208, y, 11260, suscritos entre la República del Ecuador, en calidad de Prestataria, y la Corporación Andina de Fomento, (CAF), en calidad de Prestamista, que consistirían en incluir en dichos contratos de préstamo, la posibilidad de:

- (i) la sustitución de la tasa de interés Libor y
- (ii) la fijación de tasas de los préstamos, en los términos constantes en los documentos anexados al informe técnico de la Subsecretaría de Financiamiento Público contenido en el Memorando No. MEF-SFP-2021-0117-M de 4 de marzo de 2021.

La Subsecretaría de Financiamiento Público está trabajando con el Banco Mundial y Corporación Andina de Fomento 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 de diciembre del año 2020, es posible notar que parte sustancial de la deuda interna está por 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.

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

Tabla Nro. 2 Tiempo Promedio Vencimiento Deuda Interna- diciembre 2020

Tiempo promedio al vencimiento Deuda Interna	3,5
Porcentaje Deuda Interna Vencimiento	28,0

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

Fuente: Herramienta MTDS

Al observar el perfil de vencimientos en el perfil de deuda de octubre del año 2021, notamos que, una parte sustancial de la deuda interna está en camino de vencer en 1 año disminuyó (alrededor del 11,2%), mientras que el tiempo promedio de vencimiento (ATM) de la deuda interna aumentó a 7,8 años.

Tabla Nro. 3 Tiempo Promedio Vencimiento Deuda Interna- octubre 2021

Tiempo promedio al vencimiento Deuda Interna	7,8
Porcentaje Deuda Interna Vencimiento	11,2

Nota: Datos considerados al 31-10-2021 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Herramienta MTDS

El aumento del plazo en los años de vencimientos de deuda interna, sustenta la importancia de 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.

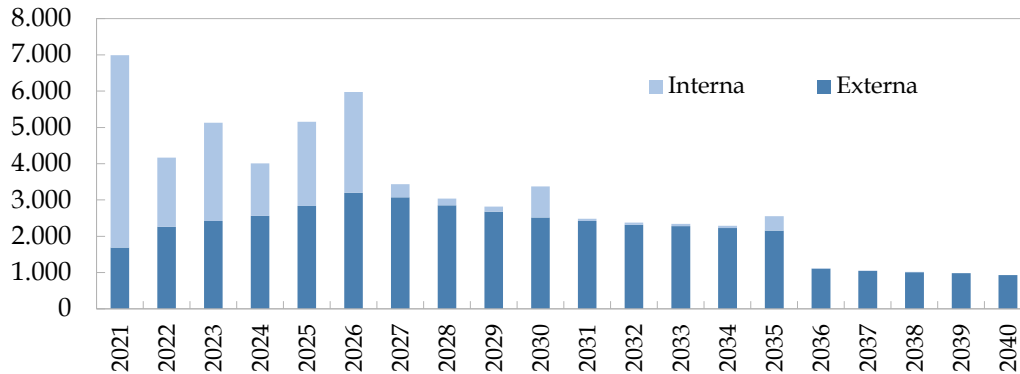
En este contexto se plantea realizar emisiones de bonos de deuda interna a plazos de 2 y 5 años.



- 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 al finalizar el año 2020 como se muestra en el gráfico Nro. 3 es de 9,1 años, esto se debe al proceso de canje de deuda que generó un alivio en el servicio de la deuda.

Gráfico 3. Composición Perfil de Vencimientos año 2020 (en millones)



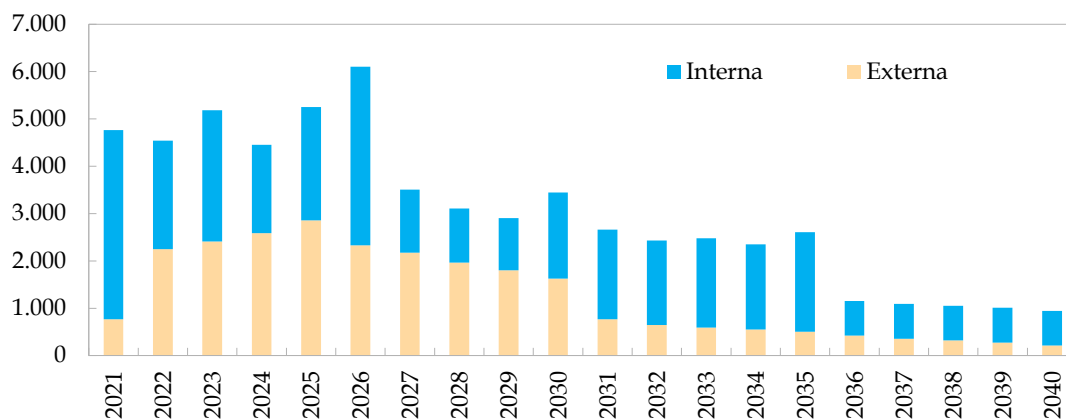
Nota: Datos considerados al 31-12-2020 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Herramienta MTDS

En el perfil de vencimientos del stock de la deuda a octubre del año 2021, se observa una concentración significativa de obligaciones de deuda interna en el periodo 2022-2026 y no ha tenido una variación significativa desde diciembre 2020.

Por lo tanto, se recomienda trabajar en un proceso de reestructuración de deuda interna o renovación a plazos mayores con la finalidad de aliviar los vencimientos de los años que están por venir.

Gráfico 4. Composición Perfil de Vencimientos octubre 2021 (en millones).



Nota: Datos considerados al 31-10-2021 sin considerar nuevas emisiones.

Fuente: Herramienta MTDS

- 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.**

Para el año 2021, se contó con financiamiento externo mayormente multilateral y de libre disponibilidad.

Con miras al 2022 se tomarán correctivos fiscales y se empujará una agenda de reformas estructurales para recuperar el acceso a financiamiento externo privado. Además, se trabajará para alcanzar acceso a financiamiento externo privado a través de colocaciones de bonos de deuda externa. 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 fecha de vencimiento es abril del año 2022.

- 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 Deuda Externa

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 cupón (PDI) con pagos de capital entre los años 2026 y 2030.

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

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 Resolutiva Nro. 002-2021 de 12 de marzo de 2021, resolvió "autorizar la emisión de Bonos del Estado de Deuda Interna por hasta USD 1.650.000.000,00, destinada a financiar parcialmente el "Programa de Preservación de Capital Período 2021" y/o programas y proyectos de inversión durante el ejercicio fiscal 2021 que cumplan con la normativa

legal vigente." Esta emisión fue modificada en monto y objeto a través de las Actas 05 y 07 del año 2021.

Al 31 de diciembre del 2021, se han colocado Bonos de Estado de Deuda Interna estandarizados en plazo, tasa, rendimiento pago de amortización e intereses como se detalla a continuación:

Inversiones Instituciones Públicas

Beneficiario	Valor Nominal (USD)	Tasa %	Plazo (años)	Rto Nominal	Rto Efectivo
Entidades Públicas, GADS y Universidades	256.069.574,17	3,0000%	1	3,0000%	3,0225%
	699.316.523,35	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	178.831.156,15	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
	805.806.083,75	7,8263%	10	7,8263%	7,9794%
	81.600.000,00	7,9153%	12	7,9153%	8,0719%
	2.021.623.337,42				

Inversiones Sector Privado

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.

Beneficiario	Valor Nominal	Tasa %	Plazo (años)	Rto Nominal	Rto Efectivo
Inversión Privada	138.108.237,40	3,0000%	1	3,0000%	3,0225%
	82.756.264,94	6,1653%	3	6,1653%	6,2603%
	93.370.306,07	7,1295%	5	7,1295%	7,2566%
TOTAL	314.234.808,41				

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 2022. El principal objetivo de estas conferencias será la socialización de planes y perspectivas macroeconómicas del país.

Durante el año 2022, se organizarán *road shows* para mantener conversaciones técnicas con los tenedores de nuestra deuda, esto con el afán de retroalimentarnos de información de mercado sobre las perspectivas de inversionistas respecto al crédito soberano; todo esto dentro de una estrategia de reducción de los costos de financiamiento del país.

La modalidad presencial o virtual de estos *road shows* dependerá de las condiciones de la pandemia actual. Asimismo, es una práctica común de bancos de inversión el organizar conferencias con inversionistas institucionales durante sus visitas (físicas o virtuales) al país, los cuales en 2021 y 2022 seguirán siendo atendidos por las máximas autoridades del MEF. El número o frecuencia de estas interacciones es dictada por el apetito de mercado, y la voluntad del Ministerio es siempre mostrar disponibilidad para atender dichas conferencias.

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. Publicación de la Curva de Rendimientos de referencia para los bonos de deuda interna.
 - a. La Subsecretaría de Financiamiento Público se encuentra trabajando en la actualización de la curva de rendimientos la misma que será expuesta para aprobación del Comité de Deuda y Financiamiento. Esta curva una vez revisada se publicará en el portal del MEF.
2. Reglamentar y publicar el proceso para el sistema de subasta electrónica y competitiva para la emisión de bonos de Estado. Establecer un calendario de subastas.
3. El MEF se encuentra trabajando con el objeto de lograr un mercado local de deuda pública profundo que reduzca el costo de financiamiento del Estado ecuatoriano, encuadre a un mayor número de participantes del sistema financiero y genere tasas vía subastas de deuda pública. Para esto se plantea de forma inicial o primera fase el desarrollo de lo siguiente:
 - 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 de 2 y 5 años
 - 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