



# Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo

Periodo 2024-2027



EL NUEVO  
**ECUADOR**

Ministerio de Economía  
y Finanzas



## Índice

Abreviaturas .....	3
1. Introducción .....	4
2. Objetivos y alcance de la Estrategia de la Deuda Pública 2024-2027 .....	5
<i>Objetivo General:</i> .....	5
<i>Objetivos Específicos:</i> .....	5
<i>Alcance:</i> .....	5
3. Marco Normativo Regulatorio .....	6
<i>Constitución de la República del Ecuador – Sección Tercera: Endeudamiento Público</i> .....	6
<i>Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP)</i> .....	6
<i>Reglamento General del COPLAFIP</i> .....	7
<i>Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas</i> .....	7
4. Entorno Macroeconómico .....	8
4.1 Crecimiento económico .....	8
4.2 Evolución del Precio del Crudo .....	9
4.3 Calificación Crediticia de Ecuador .....	11
4.4 Bonos Soberanos de Ecuador en el Mercado Internacional .....	12
4.5 Riesgo País .....	13
4.6 PIB y Precio de Petróleo .....	15
4.7 Evolución Tasas de Interés .....	16
5. Composición de la Deuda Pública de Ecuador .....	18
5.1 Deuda Externa .....	18
5.2 Deuda Interna .....	20
5.3 Acreedores .....	23
<i>Multilaterales</i> .....	23
<i>Bancos Comerciales</i> .....	24
<i>Bonos Soberanos</i> .....	26
5.4 Tasas de Interés .....	26
5.5 Perfil de Vencimiento .....	28
5.6 Moneda .....	30
5.7 Garantías Soberanas .....	30
6. Estrategia de Deuda de Mediano Plazo .....	32
6.1. Marco Metodológico .....	32
6.1.1. Supuestos Metodológicos .....	32
6.1.2. Supuestos Macroeconómicos .....	33
6.1.3. Supuestos Financieros .....	33
6.2 Costos y Riesgos del Portafolio de Deuda Pública Existente .....	34
6.2.1 Costos del Portafolio de Deuda Pública Existente .....	34
6.2.2 Riesgos de Refinanciamiento .....	35
6.2.3 Riesgos de Tasas de Interés .....	36
6.2.4 Riesgos Cambiario .....	37
6.3 Escenario para Estrategia de Deuda .....	38
<i>Costos de la Deuda</i> .....	39
<i>Riesgo de Refinanciamiento</i> .....	40
<i>Riesgo de Tasa de Interés</i> .....	40
<i>Riesgo Cambiario</i> .....	40
7. Objetivos Estratégicos .....	42
8. Metas Estratégicas .....	43



## Índice de Gráficos

Gráfico Nro. 1 Evolución anual del PIB Real 2019-2024 .....	9
Gráfico Nro. 2 Evolución Diaria del Precio del Crudo (USD/b) .....	11
Gráfico Nro. 3 Precio y Rendimiento Promedio Ponderado .....	13
Gráfico Nro. 4 Evolución EMBI Ecuador.....	15
Gráfico Nro. 5 Relación entre el PIB real (%) y el precio de petróleo de Ecuador .....	15
Gráfico Nro. 6 Evolución de la Tasa de Interés de la Reserva Federal (Limite Superior).....	17
Gráfico Nro. 7 Saldo de Deuda Pública del PGE Agregado 2022-2024 .....	18
Gráfico Nro. 8 Composición del Saldo de Deuda Pública Externa.....	19
Gráfico Nro. 9 Amortización, Desembolsos e Intereses Deuda Externa 2022-2024.....	20
<i>Gráfico Nro. 10 Composición de Colocaciones en Mercado Primario Deuda Pública Interna .....</i>	<i>21</i>
<i>Gráfico Nro. 11 Amortización, Colocación e Intereses Deuda Interna .....</i>	<i>22</i>
Gráfico Nro. 12 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Multilateral.....	23
Gráfico Nro. 13 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bilateral .....	24
Gráfico Nro. 14 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bancos Comerciales.....	26
Gráfico Nro. 15 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bonos Soberanos.....	26
Gráfico Nro. 16 Evolución Saldo de Deuda Pública Externa a Tasa Fija .....	27
Gráfico Nro. 17 Evolución Saldo de Deuda Pública Externa a Tasa Variable.....	27
Gráfico Nro. 18 Composición del Saldo de Deuda Externa .....	28
Gráfico Nro. 19 Perfil de Vencimientos Deuda Pública Externa.....	28
Gráfico Nro. 20 Perfil de Vencimientos Amortización e Intereses Deuda Pública Externa .....	29
Gráfico Nro. 21 Perfil de Vencimientos Deuda Pública Interna .....	29
Gráfico Nro. 22 Saldo de Deuda Externa por moneda 2022 - 2024.....	30
Gráfico Nro. 23 Evolución de Garantías Soberanos 2022-2024.....	31
Gráfico Nro. 24 Análisis de Proyección de Tasas de Interés .....	33
Gráfico Nro. 25 Perfil de Vencimientos Amortización de Deuda Pública.....	35
Gráfico Nro. 26 Perfil de Vencimiento de Amortización de Deuda Público .....	37

## Índice de Tablas

Tabla Nro. 1 Calificación de Riesgo de Ecuador.....	12
Tabla Nro. 2 Bonos Soberanos de Ecuador en Mercados Internacionales .....	13
Tabla Nro. 3 Cifras Ajustadas para MTDs (En Millones de USD) .....	32
Tabla Nro. 4 Supuestos Macroeconómicos y Fiscales.....	33
Tabla Nro. 5 Costos del Portafolio de Deuda Pública.....	34
Tabla Nro. 6 Riesgo de Refinanciamiento del Portafolio de Deuda Pública.....	35
Tabla Nro. 7 Riesgo de Tasa de Interés del Portafolio de Deuda Pública.....	36
Tabla Nro. 8 Riesgo Cambiario del Portafolio de Deuda Pública.....	37
Tabla Nro. 9 Necesidades Fiscales y de Financiamiento 2024 – 2027 .....	38
Tabla Nro. 10 Programación de Desembolsos Externos 2024-2027 .....	38
Tabla Nro. 11 Necesidades/Requerimientos para Financiamiento.....	39
Tabla Nro. 12 Metas de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2027 .....	43



### Abreviaturas

COPLAFIP =	Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas.
CETES=	Certificados de Tesorería.
PGE =	Presupuesto General del Estado.
PIB =	Producto Interno Bruto.
FMI =	Fondo Monetario Internacional.
BID =	Banco Interamericano de Desarrollo.
BIRF =	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.
CAF =	Corporación Andina de Fomento.
AFD =	Agencia Francesa de Desarrollo.
ICO =	Instituto de Crédito Oficial.
JICA =	Agencia Japonesa de Cooperación Internacional.
VP=	Valor Presente.
TPV=	Tiempo Promedio hasta el Vencimiento.
TPR=	Tiempo Promedio hasta la Refijación.



## 1. Introducción

La Estrategia de Mediano Plazo para la Gestión de la Deuda Pública de Ecuador, es el documento que presenta los lineamientos, desafíos y acciones estratégicas en materia de sostenibilidad de la deuda pública, que orienta una mejor gestión de los fondos públicos, y su vez, asegure las necesidades de financiamiento del gobierno, minimizando los costos y con un nivel prudente de riesgo. Así, el objetivo principal de la presente estrategia, es cumplir con las necesidades de financiamiento público establecidas en la Programación Fiscal Cuatrianual 2024-2027, precautelando el manejo responsable y sostenible de las fuentes de financiamiento.

Desde su primera edición en el año 2021, la Estrategia ha buscado mantener un portafolio de deuda óptimo entre parámetros de costos y riesgos, y buscando reducir los niveles de endeudamiento en relación al PIB de Ecuador. Así, el panorama actual, requiere reafirmar los compromisos establecidos, tanto en la normativa legal vigente, así como, en los objetivos y lineamientos de este documento, en conformidad con la sostenibilidad fiscal y el manejo adecuado de las finanzas públicas.

El presente documento está estructurado en cuatro secciones, que conllevan a observar, analizar, evaluar y plantear los desafíos para la gestión de la deuda pública para el periodo 2024 – 2027, así como, las acciones estratégicas para asumir y cumplir dichos retos.

La primera sección detalla los objetivos y el alcance de la estrategia de mediano plazo, así como muestra un análisis económico, financiero y un entorno macroeconómico del Ecuador. La segunda sección se enfoca en la composición actual del portafolio de deuda del Ecuador, analizando sus principales actores e instrumentos que se desarrollan en este ámbito.

En la tercera sección se analiza la estructura de los principales indicadores de costos y riesgos asociados al portafolio de la deuda pública existente, tomando en consideración los supuestos macroeconómicos y variable financieras entre los periodos de 2024 a 2027.

Finalmente, en la cuarta sección se analiza la estrategia de deuda óptima para el caso de Ecuador, donde se establecen las metas a alcanzar hasta el año 2027, en cumplimiento con los objetivos de la estrategia de mediano plazo para la gestión de la deuda pública.



## 2. Objetivos y alcance de la Estrategia de la Deuda Pública 2024-2027

### *Objetivo General:*

El presente documento busca marcar la estrategia de deuda para los siguientes cuatro años, considerando una mejor distribución del portafolio de deuda pública en el mediano plazo, así como captar financiamiento a costos favorables, con un nivel prudente de riesgo, considerando las condiciones de mercado, procurando la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo.

### *Objetivos Específicos:*

- Evaluar la situación de la deuda actual, para lo cual se analiza el perfil de vencimientos de la deuda pública, la composición por tasas de interés y tipo de moneda, entre otros elementos clave de la deuda.
- Analizar la estructura de los principales indicadores de costos y riesgos asociados al portafolio de la deuda pública existente, tomando en consideración los supuestos macroeconómicos y variables financieras entre el periodo 2024 a 2027.
- Presentar la estrategia de deuda de mediano plazo, con los indicadores, metas y los principales objetivos estratégicos.

### *Alcance:*

Conforme lo determina el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP), la presente Estrategia de Deuda considera un horizonte temporal de cuatro años, es decir del 2024 al 2027. Adicionalmente, la cobertura del análisis corresponde al ámbito del Presupuesto General del Estado (PGE).



### 3. Marco Normativo Regulatorio

A continuación, se presenta un resumen del marco normativo vigente que rige el endeudamiento público, mismo que se presenta por orden de jerarquía normativa:

#### *Constitución de la República del Ecuador – Sección Tercera: Endeudamiento Público*

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

**Artículo 290:** El endeudamiento público se sujetará a las siguientes regulaciones:

1. Se recurrirá al endeudamiento público solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes.
2. Se velará para que el endeudamiento público no afecte a la soberanía, los derechos, el buen vivir y la preservación de la naturaleza.
3. Con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago. Sólo se podrá refinanciar deuda pública externa, siempre que las nuevas condiciones sean más beneficiosas para el Ecuador.
4. Los convenios de renegociación no contendrán, de forma tácita o expresa, ninguna forma de anatocismo o usura.
5. Se procederá a la impugnación de las deudas que se declaren ilegítimas por organismo competente. En caso de ilegalidad declarada, se ejercerá el derecho de repetición.
6. Serán imprescriptibles las acciones por las responsabilidades administrativas o civiles causadas por la adquisición y manejo de deuda pública.
7. Se prohíbe la estatización de deudas privadas.
8. La concesión de garantías de deuda por parte del Estado se regulará por ley.
9. La Función Ejecutiva podrá decidir si asumir o no asumir deudas de los gobiernos autónomos descentralizados.

#### *Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPLAFIP)*

**Artículo 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.

**Artículo 133:** 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.

**Artículo 135:** El Ministerio de Finanzas tendrá la responsabilidad de vigilar que el monto total del saldo de la deuda pública del conjunto de entidades y organismos del sector público, no sobrepase el cuarenta por ciento (40%) del producto interno bruto (PIB).



### *Reglamento General del COPLAFIP*

**Segundo artículo no numerado posterior al Art. 132:** el ente rector de las finanzas públicas elaborará y actualizará la Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo. La estrategia deberá ser actualizada por lo menos cada cuatro años y podrá ser actualizada en cualquier momento en el caso de variaciones significativas en sus supuestos. La estrategia deberá incluir:

1. Los mecanismos para la operatividad de los objetivos de la gestión de la deuda pública. Los objetivos de la gestión de la deuda pública son asegurar que: (i) las necesidades financieras siempre se satisfagan oportunamente, (ii) sus costos de endeudamiento sean lo más bajos posible a mediano y largo plazo, consistente con un grado de riesgo prudente y; (iii) se promueva el desarrollo del mercado doméstico de deuda.
2. La estrategia de endeudamiento a mediano plazo. La estrategia a mediano plazo se basará en los mecanismos y objetivos de gestión de la deuda referidos en el numeral anterior y tendrá en cuenta:
  - a. El costo y riesgo implícito en la cartera de deuda actual.
  - b. Futuras necesidades de financiamiento,
  - c. La programación macroeconómica,
  - d. La programación fiscal,
  - e. Condiciones del mercado; y
  - f. Otros factores que puedan ser relevantes para el desarrollo de la estrategia.

La cobertura institucional, aprobación y otros detalles de la Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo serán determinados por el ente rector de las finanzas públicas mediante normativa técnica.

**Tercer artículo no numerado posterior al art. 132:** La Estrategia de Deuda Pública de Mediano Plazo, así como sus actualizaciones deberán ser publicadas por el ente rector de las finanzas públicas. Para la estrategia de deuda pública de mediano plazo, así como para cada actualización, el ente rector de las finanzas públicas deberá presentar el documento de la estrategia de deuda pública de mediano plazo, el cual presentará las principales metas, objetivos e instrumentos para la gestión de la deuda, así como las acciones relevantes que orientarán la consecución del financiamiento.

El documento de la estrategia de deuda pública de mediano plazo se publicará en el sitio web del ente rector de las finanzas públicas. Las operaciones de endeudamiento y otras operaciones conexas para la gestión de la deuda se realizarán de conformidad con la estrategia y sus revisiones.

### *Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas*

**Disposición Vigésima Sexta:** Con el fin de alcanzar el cumplimiento de la regla de deuda y otras obligaciones conforme a lo establecido en este Código, el ente rector de las finanzas públicas deberá reducir progresivamente el indicador de deuda pública y otras obligaciones, hasta el límite establecido en el artículo respectivo, considerando los siguientes límites:

- 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.





## 4. Entorno Macroeconómico

### 4.1 Crecimiento económico

Haciendo un breve recorrido por los eventos económicos de los últimos cuatro años, en el 2020 en medio de la pandemia del COVID-19, el Ecuador afrontó varias condiciones adversas que afectaron a todos los sectores de la economía. Es así que, el decrecimiento del PIB fue de 7,8% para este año frente al 2019, debido especialmente a la reducción de la demanda interna por la contracción del gasto de consumo de los hogares y una menor inversión pública y privada (recortes de salarios, plazas de trabajo y reducción de compra de bienes en el Gobierno), el deterioro del mercado laboral provocó el aumento del subempleo y desempleo a nivel nacional.

Respecto al comportamiento de la demanda del mercado internacional, las exportaciones no petroleras tuvieron un desempeño favorable, creciendo en términos de volumen en 7,7% y en valor en 9,7% frente al 2019. Por su parte, las exportaciones petroleras no tuvieron un desempeño favorable, debido a problemas en la transportación del petróleo crudo por la rotura de los oleoductos en el primer y segundo semestre del 2020. Finalmente, un factor importante fueron las remesas de los trabajadores migrantes que durante este periodo tuvieron un rol contra cíclico<sup>1</sup>.

Para el año 2021, según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), el Producto Interno Bruto (PIB) creció en 4,2%, el aumento respondió a variaciones del gasto de consumo final de los hogares (10,2%). Adicionalmente, a nivel de industrias se reportó un mayor crecimiento, conforme el siguiente detalle: a) Refinación de petróleo en 23,9%, b) Acuicultura y pesca en 16,2%, c) Alojamiento y servicios en 17,4%, d) Transporte en 13,1% y e) Comercio en 11,0%. Este crecimiento se explica por el incremento de remesas y la recuperación de las exportaciones petroleras.

En el año 2022, la economía ecuatoriana registró una tasa de crecimiento del 2,9% frente al 2021, principalmente por la recuperación de las actividades productivas, como el incremento del Consumo de los Hogares en 4,6%, del Gasto del Gobierno en 4,5%, de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 2,5%, las Importaciones en 4,5%, la Demanda Interna creció en 3,5% y las Exportaciones en 2,5%.

En el año 2023, la economía ecuatoriana obtuvo un crecimiento de 2,4%, en comparación al 2022, el efecto estuvo impulsado por el incremento de las exportaciones en 7,3% y el gasto de gobierno en 5,1%. Las exportaciones fueron influenciadas por ventas externas de petróleo y gas natural, minerales y productos agrícolas como cacao. Y, el gasto de gobierno, estuvo relacionado con el aumento de bienes y servicios con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud. La formación bruta de capital fija (FBKF) y el consumo de los hogares presentaron variaciones interanuales negativas<sup>2</sup>.

Según las cifras publicadas por el BCE, la economía ecuatoriana para el segundo trimestre del año 2024 decrece en 0,51% respecto al segundo trimestre del año anterior; y se espera que el crecimiento para el año 2024 cierre en 0,9% respecto al año 2023<sup>3</sup>.

1 Evaluación Impacto Macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana.

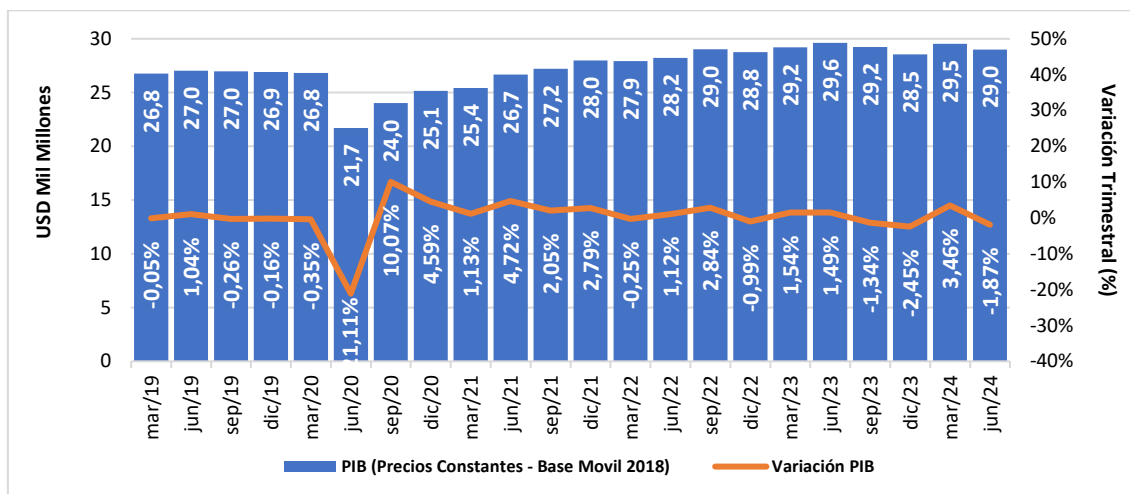
2 Información extraída en el Banco Central del Ecuador, cuentas nacionales trimestrales. Disponible en [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix\\_cuentasnacionalestrimestrales.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#)

3 BCE: Información estadística mensual No. 2070, agosto 2024

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/Indices/m2070082024.html>



**Gráfico Nro. 1 Evolución anual del PIB Real 2019-2024**  
(Millones de USD y porcentaje)



**Nota:** El Banco Central del Ecuador publica tres versiones de las cifras de las Cuentas Nacionales Anuales: preliminar, provisional y definitiva. Las cifras presentadas para el 2021 y 2022 son provisionales, mientras que las cifras para el 2023 son preliminares.

**Fuente:** Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador – BCE

[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix\\_cuentasnacionalestrimestrales.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#)

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Para los últimos meses de año 2024, la economía ecuatoriana presenta varios desafíos, por un lado, se encuentra el panorama económico nacional con una crisis fiscal y energética, lo cual dificulta el desarrollo del estado, crecimiento económico y de la política pública. Mientras que, a nivel internacional, debido a la calificación de riesgo del país y el encarecimiento del financiamiento externo, se prevé dificultades de obtención de fuentes de financiamiento y salida a los mercados internacionales.

#### 4.2 Evolución del Precio del Crudo

El Ecuador sustenta 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 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. 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 Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) comenzaron a cumplir con el acuerdo de reducción del volumen de producción, la OPEP y China acordaron trabajar juntos para estabilizar el mercado petrolero. Al cierre de junio de 2020, el West Texas Intermediate (WTI, por sus siglas en inglés) marcador referencial para el crudo ecuatoriano, se cotizó en USD 38,3 por barril, es decir que aumentó en alrededor de USD/b 10, respecto al precio observado en el mes de mayo de ese año.

En el 2021, los precios del barril de petróleo aumentaron significativamente con respecto al 2020, alcanzando un promedio de USD/b 68,07 (WTI) y USD/b 63,65 (Oriente y Napo). De igual manera, se observó una menor volatilidad del precio del petróleo respecto al año anterior, todo esto guiado por las expectativas sobre la recuperación y el avance de la vacunación del COVID-19 a nivel global.



A principios del 2022, las perspectivas de los precios del petróleo indicaban que el crudo Brent promediaría USD 79,16 por barril. El crudo estadounidense WTI promediaría un precio de USD 76,23 por barril en el 2022, es decir, un aumento de 6,84% respecto a diciembre de 2021. Los precios más altos durante marzo del mismo año se registraron en USD 123,70 para el WTI y USD 122,24 para el Oriente y Napo. Con estrategias de la OPEP y sus aliados, en aumentar la producción de petróleo debido a las restricciones de eliminar gradualmente el petróleo ruso por el conflicto con Ucrania, se planteó aumentar la producción en 648.000 barriles por día. Los precios del petróleo se movieron en el umbral de los USD 80 a USD 90 por barril. Al 30 de diciembre de 2022, el precio del WTI se ubicó en USD 80,16 por barril; mientras que el crudo Oriente y Napo se ubicó en USD 65,83 por barril.

Durante el primer trimestre del año 2023, los precios del barril de petróleo se mantuvieron en el umbral de los USD/b 72 a USD/b 81 para el caso del WTI, y para el crudo Oriente entre los USD/b 61 y USD/b 80. Para el segundo trimestre del 2023, el precio del petróleo tuvo un incremento de 6%, tras el anuncio de la OPEP+<sup>4</sup> sobre un recorte de producción de 1,66 millones de barriles diarios que iniciará en mayo. La Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés) aumentó su previsión para el precio del crudo Brent a USD 80 por barril. Esto se debe a la vigencia de los recortes de producción de la OPEP+ que redujeron los inventarios mundiales de petróleo en los siguientes trimestres. Bajo estas condiciones, el precio del crudo WTI fluctuó entre los USD 67/b y USD/b 83 durante el mes de junio, mientras que el crudo Oriente lo hizo entre los USD/b 63 y USD/b 78.

A inicios del tercer trimestre de 2023, los miembros de la OPEP+ acordaron extender por un año más (finales de 2024) los recortes en la producción de petróleo. Esta medida se adoptó para mantener el recorte de 2 millones de barriles diarios (mbd) que fue implementado en octubre de 2022. Además, se mantendrían las reducciones voluntarias de 1,66 mbd anunciadas en abril. La cuota total de producción acordada para el grupo OPEP+ a partir del 1 de enero de 2024 será de 40,46 mbd. La próxima conferencia ministerial de la OPEP y sus aliados está programada para el 26 de noviembre de este año<sup>5</sup>. Debido al conflicto en Medio Oriente, durante el mes de octubre el precio del WTI subió en promedio un 4%, este shock se considera temporal debido a que el territorio de Israel y Palestina no son productores de petróleo significativos, aunque se teme que el conflicto estalle a nivel internacional, afectando el mercado energético. También se espera una contracción de los precios en el corto plazo, debido a las dudas sobre la demanda, pese a que la oferta global sigue siendo reducida. Al cierre del año 2023, el precio del WTI se ubicó en USD 71,89 por barril y para el crudo Oriente en USD 68,29 por barril.

Los últimos sondeos del mercado petrolero, han previsto que los precios para el año 2024 se mantendrían cerca de los USD 80 dólares por barril, esto explicado por un débil crecimiento económico mundial que limitaría la demanda del producto. Al 02 de octubre de 2024, el precio del WTI cerró en USD 70,74 por barril; mientras que el crudo Oriente se ubicó en USD 69,72 por barril, dicha información se encuentra disponible en la plataforma de información financiera Refinitiv Eikon.

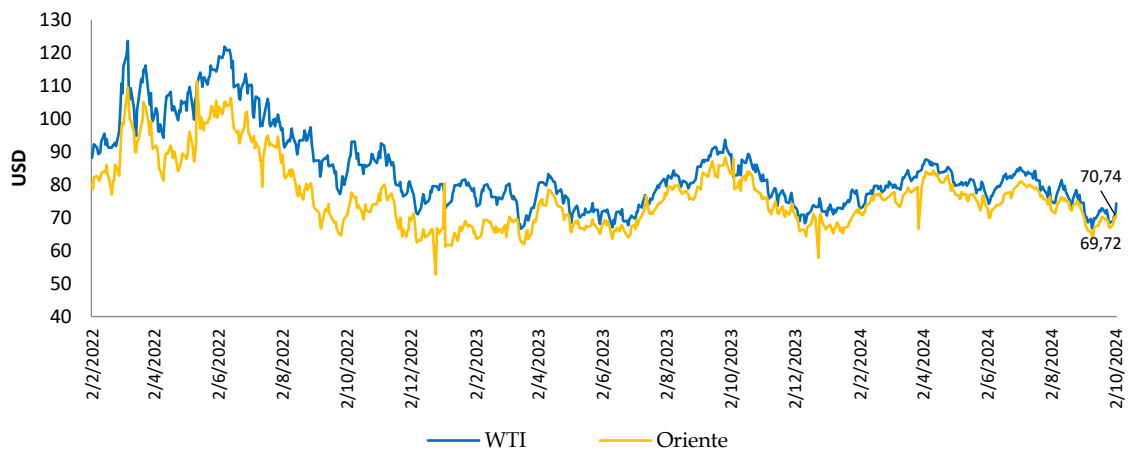
---

4 La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) es una organización que desempeña un papel muy importante en la evolución del precio del petróleo, ya que negocia con las autoridades petroleras en lo que respecta a la producción, su precio y los futuros derechos de concesión. Sin embargo, existen grandes productores petroleros que no conforman esta organización, por lo cual, la OPEP se asocia de forma más oficiosa con algunos países productores para crear una especie de alianza llamada OPEP+.

5 Noticia obtenida de: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-anuncio-precio-combustibles>



**Gráfico Nro. 2 Evolución Diaria del Precio del Crudo (USD/b)**



Fuente: Refinitiv Eikon

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### 4.3 Calificación Crediticia de Ecuador

En los mercados financieros internacionales, uno de los principales indicadores de la situación de capacidad y voluntad de pago de una nación es la calificación de riesgo “Credit Rating”. Una calificación de riesgo es una opinión técnica sobre la capacidad y voluntad de pago de los empréstitos contraídos por entidades públicas y privadas, las cuales influyen sobre el comportamiento de los agentes financieros internos y externos. Con respecto a las calificaciones de riesgo vigentes otorgadas a la República del Ecuador<sup>6</sup>, éstas se resumen a continuación:

- El 6 de junio de 2024, Moody’s Ratings anunció la finalización de una revisión periódica de las calificaciones de Ecuador y otras calificaciones asociadas, Moody’s decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en Caa3, con una perspectiva estable. La evaluación de Moody’s determina que el perfil crediticio del Ecuador refleja el acceso sumamente restringido del gobierno al financiamiento, aun cuando comenzará a enfrentar un pago significativo de la deuda externa a partir de 2025 en adelante, a pesar de una reestructuración de la deuda en 2020 que proporcionó cierto alivio.
- El 13 de agosto de 2024 la agencia calificadora Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Ecuador 'CCC+'. Esto debido a preocupaciones sobre la inestabilidad política y financiera en el país que aumentan la incertidumbre del mercado. La agencia advirtió que el país enfrentará una tarea difícil para abordar la economía y las finanzas públicas. La calificadora considera que existirían restricciones de acceso a bonos externos hasta 2025; además señaló que una mayor consolidación después de 2025 dependerá del compromiso del gobierno con los objetivos fiscales establecidos por el programa Servicio Ampliado del FMI (Extended Fund Facility (EFF)), y prevé restricciones al financiamiento gubernamental y débiles perspectivas de crecimiento económico, proyectando que el crecimiento del PIB disminuya al 0,2% en 2024<sup>7</sup>.
- El 12 de agosto de 2024, Standard & Poor's ratificó la calificación otorgada a Ecuador en 'B-' con perspectiva estable. Esta calificación se basa en el desempeño fiscal sólido en 2023, los fuertes ingresos y la ejecución fiscal austera, especialmente en gastos de capital, y una carga de intereses todavía baja. Sin embargo, el presupuesto de Ecuador es

<sup>6</sup> Fuente: Bloomberg

<sup>7</sup> Fuente: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ecuador-at-ccc-13-08-2024#:~:text=Fitch%20Ratings%20%2D%20New%20York%20%2D%2013,of%20this%20rating%20action%20commentary.>



vulnerable a las fluctuaciones del precio del petróleo y se espera que la implementación de la reforma tributaria y el apoyo de los organismo multilaterales y bilaterales ayuden a aliviar las presiones de liquidez de Ecuador en 2024. Para el 2025 Standard & Poor's espera una amplia continuidad de las políticas después de las elecciones presidenciales y legislativas en febrero de 2025. Si bien el proceso electoral plantea riesgos para la ejecución de las políticas, el difícil escenario económico requerirá políticas pragmáticas y un diálogo continuo con el FMI y otros acreedores oficiales.

La perspectiva negativa indica altos riesgos, especialmente sobre la medida de la política ecuatoriana que según Standard & Poor's pueda ser insuficiente para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso a mercados internacionales. Esto visualizando el perfil de vencimientos a partir del 2025, lo cual presenta un desafío importante para el Ecuador, sobre el manejo de su servicio de deuda, así como, por ejemplo, pagos importantes como el capital del bono 2030 que se emitió en la última reestructura de deuda. Estos escenarios, podrían generar menor confianza en los inversores, y, a su vez mayor dificultad para cubrir las necesidades de financiamiento. Ecuador enfrenta un alto grado de riesgo crediticio y una situación económica y política desafiante. Fitch Ratings para el año 2024 mantiene la calificación crediticia de Ecuador, respecto al 2023, debido a preocupaciones sobre la estabilidad política, la falta de acceso a financiamiento externo y la debilidad de las instituciones. Esto indica que los inversores y prestamistas pueden percibir a Ecuador como un país con un alto riesgo de incumplimiento en el pago de sus obligaciones financieras.

**Tabla Nro. 1 Calificación de Riesgo de Ecuador**

País	Fitch Ratings	Standard and Poors	Moody's
Ecuador	CCC+	B- Negative	Caa3
	Substantial Credit Risk	Highly Speculative	Default imminent with Little prospect for recovery

Fuente: Bloomberg, consultado al 4 de septiembre 2024.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

#### 4.4 Bonos Soberanos de Ecuador en el Mercado Internacional

El 31 de agosto de 2020, la República del Ecuador realizó un canje de 10 series de bonos soberanos por 3 nuevas series, más un bono PDI (Past Due Interest), luego de haber recibido la aceptación de su oferta por parte de los bonistas, en un porcentaje (98%) muy por encima de los umbrales establecidos en las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) de los documentos contractuales. Las 3 nuevas series de bonos vencen en los años 2030, 2035 y 2040, tienen periodos de gracia de 5, 10 y 15 años, respectivamente. La tasa de interés aplicable a los 3 bonos empezó en 0,5% y mantendrá un crecimiento gradual hasta alcanzar una tasa de 6,9%. El monto reestructurado experimentó un recorte nominal de capital del 8,87%, con el objeto de establecer el contexto sobre el cual se ubican las tasas exigidas en el mercado internacional para el riesgo de crédito nacional.

El 9 de mayo de 2023, el Ecuador llevó a cabo el mayor canje de deuda por naturaleza de la historia, enfocado en obtener recursos para la conservación de la reserva marina de Galápagos, y que adicionalmente, generó un ahorro en el servicio de deuda pública de alrededor de USD 1,1 billones en los próximos 18,5 años. A través de esta operación de manejo de pasivos, se realizó el canje de USD 1,6 billones (valor nominal) de Bonos Soberanos 2030, 2035 y 2040, por una nueva obligación por USD 656,02 millones. Por lo tanto, el monto nominal en circulación de los



Bonos 2035 y 2040, disminuyó en un 12% en cada caso, mientras que del Bono 2030 se redujo en 5%.

Tabla Nro. 2 Bonos Soberanos de Ecuador en Mercados Internacionales

Detalle	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Monto emitido** (Millones de USD)	Saldo Actual*** (Millones de USD)	Tasa Cupón*	Rdto. (02.10.24)	Precio (02.10.24)
Bono Social 2035	30/1/2020	30/1/2035	400,00	222,00	7.25%	9,68%	69,13%
Bono Soberano 2030 PDI	31/8/2020	31/7/2030	1.004,94	1.004,94	0,00%	18,67%	55,88%
Bono Soberano 2030	31/8/2020	31/7/2030	3.701,42	3.499,09	6,00%	17,99%	72,63%
Bono Soberano 2035	31/8/2020	31/7/2035	8.458,86	7.452,64	3,50%	16,20%	57,00%
Bono Soberano 2040	31/8/2020	31/7/2040	3.403,14	2.982,94	2,50%	14,20%	52,00%

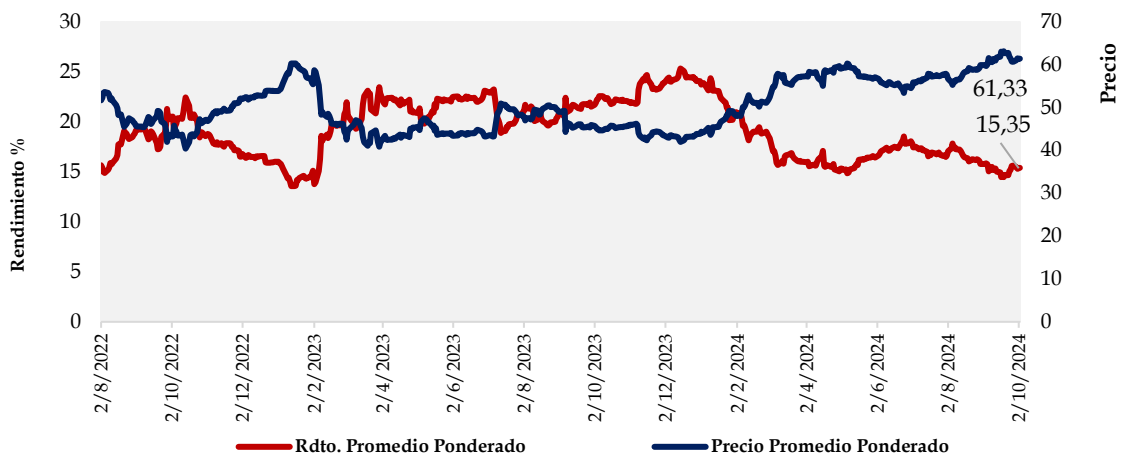
Nota: Se excluyen los Bonos 2029, 2028, 2027, 2026, 2025, 2024, 2023, Bonos Brady y los Bonos 2012 y 2030, los cuales fueron rezagos de la restructura y son ilíquidos en el mercado. Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%. \* Tasas al 31 de julio de 2023. Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%, excepto para el Bono Social, el cual aplica tasa fija durante toda su vida. \*\*Monto de emisión del Bono Social 2035 se obtiene de la tabla de amortización. \*\*\*Considera la reducción del monto nominal que se generó a través de la operación de Canje de Deuda por Naturaleza del 9 de mayo del 2023.

Fuente: Refinitiv Eikon.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos

El gráfico a continuación muestra la evolución del rendimiento y precio promedio ponderado de todos los bonos que actualmente cotizan en el mercado:

Gráfico Nro. 3 Precio y Rendimiento Promedio Ponderado Bonos 2030, 2035, 2040, PDI y Bono Social



Nota: Se excluyen los Bonos 2029, 2028, 2027, 2026, 2025, 2024, 2023, Bonos Brady y los Bonos 2012 y 2030, los cuales fueron rezagos de la restructura y son ilíquidos en el mercado. Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%. \* Tasas al 31 de julio de 2023. Tasa cupón ajustable hasta máximo 6,90%, excepto para el Bono Social, el cual aplica tasa fija durante toda su vida. \*\*Monto de emisión del Bono Social 2035 se obtiene de la tabla de amortización.

Fuente: Refinitiv Eikon.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

#### 4.5 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. A continuación, se analiza la evolución del Riesgo País, medido a través del EMBI ECUADOR, desde el año 2020 hasta la fecha.



En el año 2020, por efectos de la pandemia y la caída global del precio del petróleo, el Riesgo País llegó a un máximo de 6.063 puntos en marzo de 2020, y los precios de los bonos internacionales llegaron a niveles de alrededor del 25%. El cierre del proceso de renegociación de la deuda con tenedores de bonos globales incluyó la emisión de un Bono PDI por el monto de los intereses acumulados de marzo a agosto de ese año, y el canje de las 10 series de bonos globales por tres nuevas series de bonos; como resultado, el EMBI se redujo el 1 de septiembre de 2020, alcanzando alrededor de 2.170 puntos. Posteriormente, el Riesgo País volvió a registrar un fuerte descenso, situándose en 952 puntos, debido a la modificación realizada por JP Morgan Chase a la composición del EMBI de Ecuador para incorporar los nuevos bonos globales derivados del canje de deuda, los cuales comenzaron a cotizar desde el 01 de septiembre de 2020.

Durante el 2021, el Riesgo País tuvo cambios significativos, dando una visión de mejora para los mercados internacionales, principalmente después de los resultados en la segunda vuelta electoral; el Riesgo País cayó 345 puntos al día siguiente de las elecciones del año 2021, tras confirmarse el triunfo de Guillermo Lasso como presidente Constitucional de la República. De mayo a junio de 2021, el Riesgo País subió 90 puntos, explicado por las perspectivas de cambios en los futuros de tasas de la Reserva Federal. Al 31 de diciembre de 2021 el indicador se ubicó en 869 puntos.

A inicios de 2022, el indicador se estancó en torno a los 800 puntos, lo que significaba que el país podría acceder al crédito internacional a tasas de interés altas con plazos de pago más cortos. Sin embargo, al primer semestre del año el indicador tuvo un cambio significativo llegando a los 1.165 puntos, explicado por el paro nacional que generó expectativas negativas para los mercados internacionales. Al cierre del 2022, el riesgo país del Ecuador estuvo entre los más altos a nivel regional, ubicándose en 1.323 puntos, incrementando la incertidumbre de los inversionistas sobre las probabilidades de que el país cumpla con sus obligaciones.

Para el 2023, se esperaba que este indicador tuviera mejores resultado; sin embargo, uno de los grandes impactos se dio posterior a las elecciones seccionales del 5 de febrero de 2023, donde el indicador escaló en aproximadamente 295 puntos. A nivel regional, el Riesgo País de Ecuador se ubicó como el segundo más alto, solo detrás de Argentina<sup>8</sup>. A mediados del segundo trimestre, el ex presidente Guillermo Lasso decretó la muerte cruzada en Ecuador<sup>9</sup>, lo que generó una caída en los precios de los bonos externos del país y un aumento en el Riesgo País. Hasta la victoria del actual presidente, Daniel Noboa, el indicador estuvo entre el umbral de los 1.623 a 2.035 puntos, posterior a la victoria del mandatario el riesgo país cayó 91 puntos el 16 de octubre de 2023 ubicándose en 1.748, el indicador cerró el año 2023 en 2.055 puntos.

Para el 2024, el indicador ha presentado algunos cambios significativos, la principal variación se presentó el 9 de enero de 2024, donde el indicador subió en 82 puntos, esto debido a la declaratoria de estado de excepción por conflicto armado otorgado por el presidente Daniel Noboa. A partir del 12 de enero, el indicador empezó a tener mejores resultados, esto como resultado de los proyectos de ley enviado por el Ejecutivo, como la ley para enfrentar el conflicto armado interno y el incremento del impuesto al valor agregado (IVA) del 12% al 15% para mayor ingreso en la caja fiscal.

Al 2 de octubre del año en curso, el Riesgo País se ubicó en 1.216 puntos, lo cual evidencia una consolidación de la confianza internacional hacia el país con respecto a periodos anteriores, que

<sup>8</sup> Para el análisis no se toma en consideración a Venezuela debido a que su indicador es extremadamente alto, fuente Bloomberg.

<sup>9</sup> Muerte Cruzada decretada por el ex presidente Guillermo Lasso el 17 de mayo del 2023



se traduciría en más inversiones que generen empleo y en el acceso a un adecuado financiamiento<sup>10</sup>.

Gráfico Nro. 4 Evolución EMBI Ecuador



Fuente: Refinitiv Eikon.

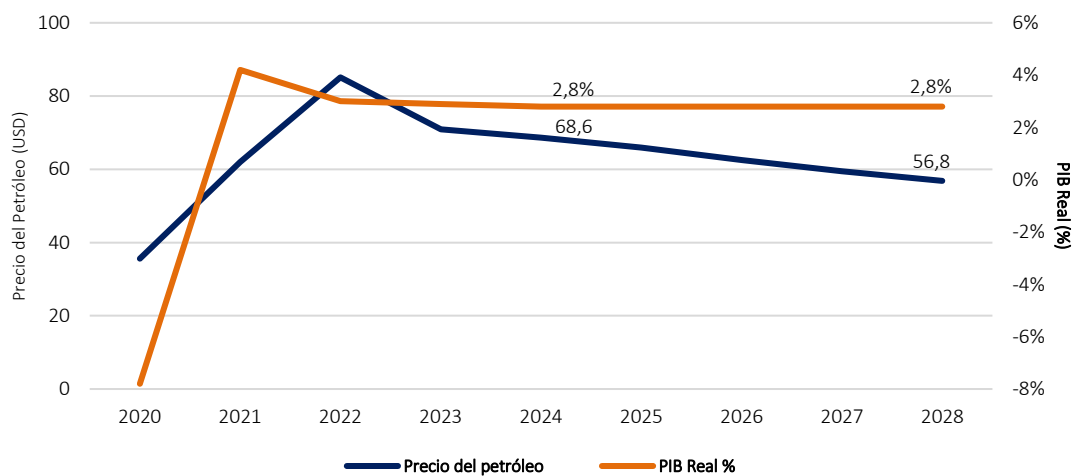
Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

#### 4.6 PIB y Precio de Petróleo

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

El PIB real ha mostrado una fuerte sensibilidad al precio del petróleo, los niveles de precio de petróleo por arriba de USD 60 por barril generan impulsos fiscales de crecimiento positivo; mientras que, niveles de precio de petróleo por debajo de USD 60 por barril, fueron asociados con años de decrecimiento.

Gráfico Nro. 5 Relación entre el PIB real (%) y el precio de petróleo de Ecuador



Fuente: FMI - Ecuador Financial System Stability Assessment.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

10 MEF: Comunicado oficial "Reducción de Riesgo País consolida la confianza internacional en el Ecuador", 9 de febrero de 2024.





#### 4.7 Evolución de las tasas de interés

Para marzo de 2022, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) aumentó las tasas de interés de 0% a un rango de 0,25% - 0,50% debido a un aumento en la inflación, esto último resultado de la recuperación de la economía después de la pandemia debido a un repunte en el consumo<sup>11</sup>.

Para mayo de 2022, la FED como parte de su estrategia para detener el incremento de la inflación, elevó la tasa de referencia de los préstamos pasando a un rango de 0,50% - 0,75%. Durante los meses de junio, julio, septiembre del mismo año, nuevamente la FED elevó la tasa durante cada uno de estos meses, pasando a un rango de 1,50% - 1,75%; 2,25% - 2,50% y 3,00% - 3,25% respectivamente.

A finales del 2022, se planteó dos nuevas alzas de la tasa de interés alcanzando los 3,75% - 4,00% en noviembre y 4,25% - 4,50% para diciembre. Es decir, las tasas de interés pasaron de 0% a un rango de 4,25% - 4,50% de enero 2022 a diciembre 2022, respectivamente.

Para el año 2023, la FED realizó varios incrementos a las tasas como una medida para frenar los niveles de inflación y lograr estabilizar la economía<sup>12</sup>. Empezando en febrero de 2023 con un aumento de 25 puntos básicos, alcanzando un rango de 4,50% - 4,75%. En marzo de 2023, la FED anunció un nuevo aumento de los tipos de interés de 25 puntos básicos, situando entre 4,75% - 5,00%, este aumento se debió a que la economía se estaba recuperando y la inflación estaba aumentando más rápido de lo esperado.

Para julio de 2023, la FED anunció un nuevo aumento de las tasas de interés de 25 puntos básicos, situando el rango objetivo para la tasa de fondos federales del 5,25% al 5,50%. Al cierre de 2023, la FED no realizó modificaciones, ni aumentos a las tasas, dejando una tasa referencial entre 5,25% y 5,50%.

Durante el año 2024, desde enero hasta septiembre 2024 la FED decidió mantener la tasa de referencia de fondos federales en 5,25% - 5,50%. Sin embargo, el 18 de septiembre de 2024 se celebró la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal, la FED decidió bajar la tasa de referencia de fondos federales en 4,75% - 5,00%. Gran parte de la decisión de recortar las tasas, depende del comportamiento de la inflación y el mercado laboral.

El presidente de la FED, Jerome Powell ha señalado *“Esta decisión refleja nuestra creciente confianza en que, con una adecuada recalibración de nuestra política monetaria, la fortaleza del mercado laboral puede mantenerse en un contexto de crecimiento moderado y una inflación que se mueve de manera sostenible hacia el 2%.”*<sup>13</sup>, la próxima reunión de la FED será el 07 de noviembre 2024 donde anunciarían oficialmente si existiría algún cambio.

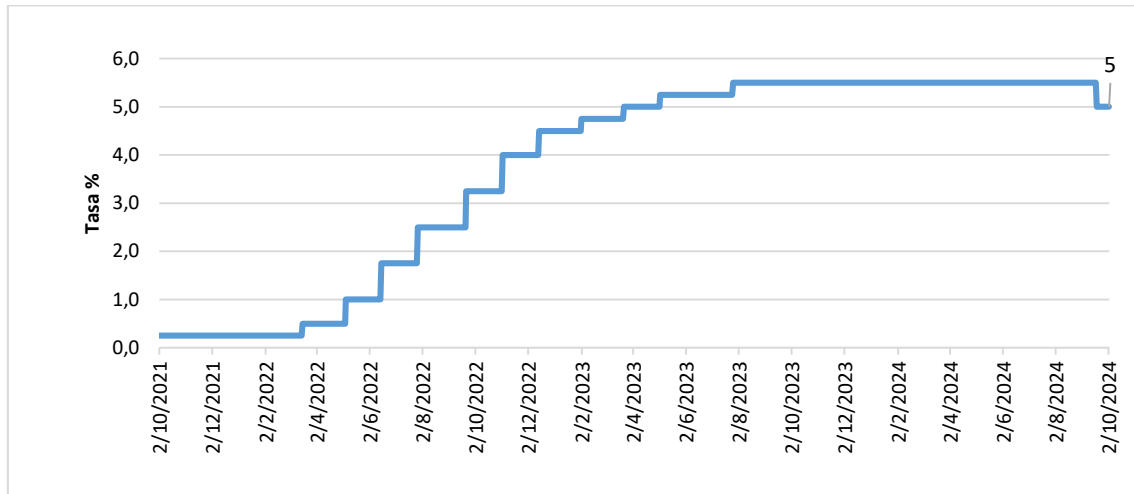
<sup>11</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/11/CF-US-Economy-Inflation-Challenge>

<sup>12</sup> Conferencia de Prensa de la Reserva Federal: <https://elpais.com/economia/2024-07-31/la-reserva-federal-mantiene-sin-cambios-los-tipos-de-interes-a-la-espera-de-su-reunion-de-septiembre.html>

<sup>13</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-18/fed-baja-tasas-en-medio-punto-en-intento-por-apuntalar-el-mercado-laboral>



**Gráfico Nro. 6 Evolución de la Tasa de Interés de la Reserva Federal (Limite Superior)**



**Fuente:** Federal Reserve Economic Data

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Adicionalmente, los forwards para la tasa FED, prevén una tendencia decreciente. Los indicadores a futuro sugieren que esta tasa podría descender respecto a límite superior del 5,00% al 4,50% a finales del año 2024, lo que representaría una disminución de aproximadamente 50 puntos base en comparación con su nivel actual. Además, se prevé que la tasa podría cerrar el año 2025 en torno al 3,00% y mantenerse hasta finales de 2026.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Forwards de la tasa FED consultados el 03 de octubre 2024 de Bloomberg. Disponible en:

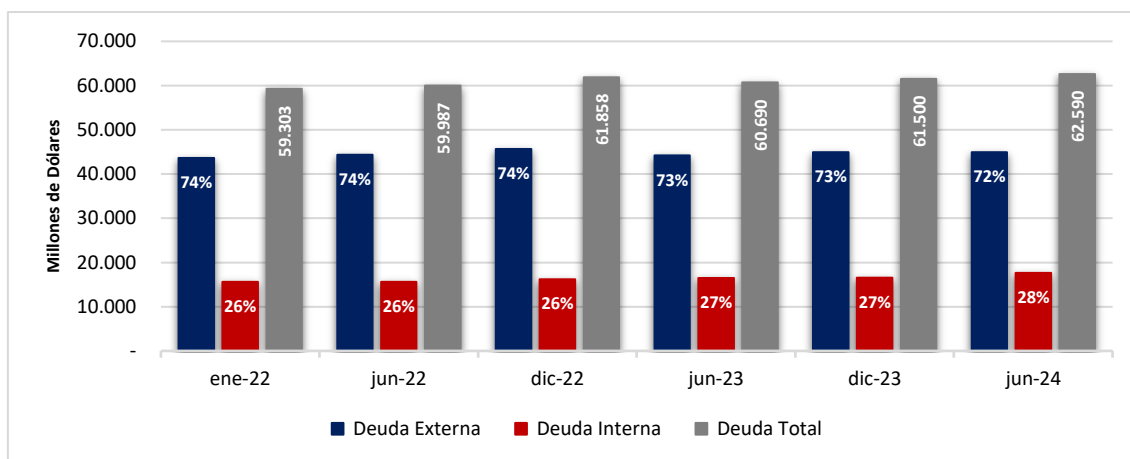


## 5. Composición de la Deuda Pública de Ecuador

Para el presente apartado se realiza el análisis de la composición de la deuda pública en los últimos tres años a nivel agregado en el ámbito del Presupuesto General del Estado desde enero 2022 a junio 2024<sup>15</sup>. Para diciembre de 2022, el saldo de deuda pública fue de USD 61.858 millones, de los cuales USD 45.649 millones corresponden a deuda externa y USD 16.210 millones corresponden a deuda interna. Mientras que, para diciembre del 2023, el saldo de deuda pública fue de USD 61.500 millones de los cuales USD 44.906 millones corresponden a deuda externa y USD 16.594 millones corresponden a deuda interna.

Al 30 de junio 2024, el saldo de la deuda pública alcanzó los USD 62.590 millones de dólares, de los cuales USD 44.910 millones corresponden a deuda externa y USD 17.680 millones corresponden a deuda interna.

**Gráfico Nro. 7 Saldo de Deuda Pública del PGE Agregado 2022-2024**



**Nota:** Para el saldo de deuda pública de la cartera interna, no se considera el Stock de CETES.

**Fuente:** Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### 5.1 Deuda Externa

La Deuda Externa del Presupuesto General del Estado-PGE a enero de 2022 alcanzó los USD 43.652 millones y pasó a diciembre del mismo año a USD 45.649 millones en diciembre, lo que representa un crecimiento del 4,57% (USD 1.997 millones). Debido a la diversificación entre varios acreedores internacionales, es relevante analizar su comportamiento, a diciembre de 2022, el saldo de la cartera multilateral alcanzó USD 22.610 millones, un incremento del 14,22% (USD 2.815 millones) respecto a los USD 19.795 millones de enero.

Por otro lado, la cartera de Bonos Internacionales se redujo en un 0,08% (USD 14 millones) pasando de USD 17.700 millones en enero a USD 17.686 millones a diciembre. La cartera bilateral descendió un 12,72% (USD 656 millones) de USD 5.156 millones en enero a USD 4.500 millones en diciembre. Finalmente, la categoría 'otros' (Bancos Comerciales e Instituciones Financieras Internacionales) cerró a diciembre 2022 con un saldo de USD 852 millones, disminuyendo un 14,88% (USD 149 millones) desde los USD 1.001 millones en enero.

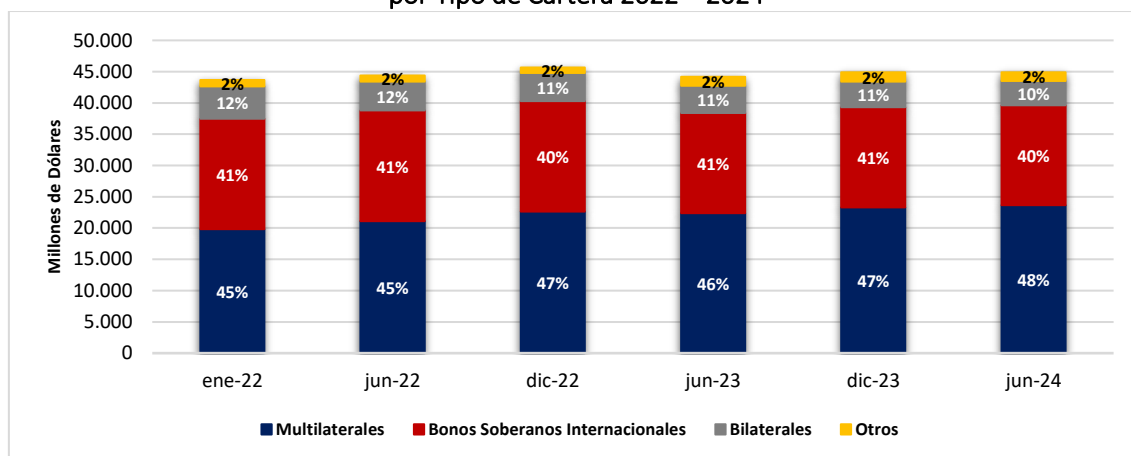
<sup>15</sup> Se usó los Boletines de Deuda Pública de enero de 2022 a junio de 2024 del Ministerio de Economía y Finanzas tomados de la página web el 11 de octubre de 2024.



Para finales del 2023, la deuda externa fue de USD 44.906 millones, lo cual representa un decrecimiento del 1,63% (USD 743 millones) respecto a diciembre 2022. De igual manera, el saldo de la cartera multilateral alcanzó USD 23.303 millones, es decir un incremento del 3,06% (USD 692 millones) respecto a los USD 22.610 millones del año anterior. Por otro lado, la cartera de Bonos Internacionales se redujo en un 9,49% (USD 1.678 millones), pasando de USD 17.686 millones en diciembre 2022 a USD 16.008 millones en diciembre 2023. La cartera bilateral descendió un 8,76% (USD 394 millones), de USD 4.500 millones en diciembre 2022 a USD 4.106 millones en diciembre 2023. Finalmente, la categoría 'otros' (Bancos Comerciales e Instituciones Financieras Internacionales) cerró a diciembre 2023 con un saldo de USD 1.489 millones, aumentando en un 74,68% (USD 636 millones) desde los USD 852 millones en diciembre del año anterior. Es preciso aclarar que en esta categoría se completó la operación de canje de deuda en mayo de 2023 por conservación de naturaleza, resultando en una operación por USD 656,02 millones<sup>16</sup>.

Para junio 2024, la deuda externa fue de USD 44.910 millones, lo cual representa un incremento de 0,01% (USD 4 millones) respecto a diciembre 2023. De igual manera, el saldo de la cartera multilateral alcanzó los USD 23.668 millones, es decir un aumento de 1.57% (USD 366 millones) respecto a los USD 23.303 millones de diciembre 2023. Por otro lado, la cartera de Bonos Internacionales se redujo en un 9,49% (USD 1.678 millones), pasando de USD 16.008 millones en diciembre 2023 a USD 15.981 millones en junio 2024.

**Gráfico Nro. 8 Composición del Saldo de Deuda Pública Externa  
por Tipo de Cartera 2022 – 2024**



**Nota:** En la categoría otros, se encuentran las carteras de "Instituciones Financieras Internacionales" y "Bancos Comerciales"

**Fuente:** Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Otro factor importante para analizar el comportamiento del saldo de la deuda pública externa, es entender el pago de amortizaciones que se ha realizado, así como, el ingreso de los desembolsos por nuevas contrataciones y contrataciones ya suscritas. Durante el año 2022, ingresaron por el concepto de desembolsos USD 4.576,08 millones de dólares, mientras que, se pagaron amortizaciones por USD 2.285,89 millones.

Para el año 2023, los desembolsos de deuda externa tuvieron un decrecimiento del 33,5%, ubicándose en USD 3.043,56 millones. Sin embargo, el pago de amortizaciones tuvo un crecimiento de 12,4%, en términos nominales representó USD 2.570,44 millones. Finalmente, a junio de 2024, se tuvo una disminución de los desembolsos externos en 25,3%, USD 2.273,83

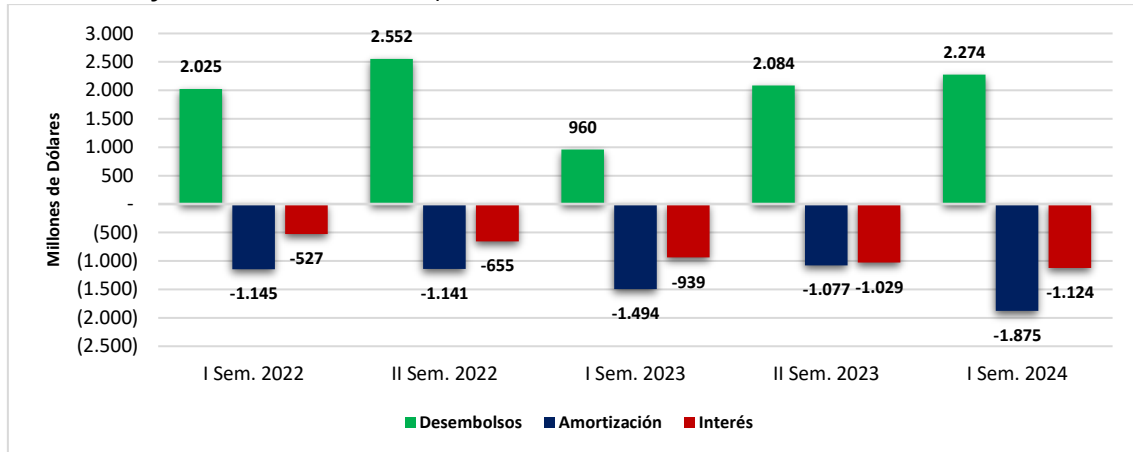
<sup>16</sup> Operación del Canje de Deuda por Conservación por Naturaleza, realizada a través de la Empresa GPS Blue.



millones y una disminución de 27,0% en el pago de amortizaciones, ubicándose en USD 1.875,41 millones.

Analizar el pago de intereses de la deuda pública es crucial para evaluar la sostenibilidad fiscal y el impacto en el presupuesto nacional, es así que desde el año 2022, se ha tenido cambios significativos en el pago de intereses. En 2022, el pago se ubicó en USD 1.182,50 millones, incrementándose a 2023, en USD 1.967,67 millones, es decir un 66,4%. A junio de 2024, los pagos por intereses de deuda se ubican en USD 1.123,90 millones.

**Gráfico Nro. 9 Amortización, Desembolsos e Intereses Deuda Externa 2022-2024**



**Nota:** Se presenta la amortización e interés en signo (-), y desembolsos en signo (+). Las cifras presentadas representan los montos acumulados para cada semestre.

**Fuente:** Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Como se puede observar en la gráfica anterior, el comportamiento del servicio de la deuda externa a tenido cambios significativos, para el primer semestre de 2022, los desembolsos de deuda externa alcanzaron USD 2.025 millones, y para el segundo semestre de 2022, estos tuvieron un incremento del 26%, ubicándose en USD 2.552 millones. Sin embargo, en el primer semestre de 2023, los desembolsos registraron una disminución del 62%, ubicándose en USD 960 millones. Posteriormente, en el segundo semestre de 2023, hubo un incremento del 117%, con un total de USD 2.084 millones, mientras que en el primer semestre de 2024 los desembolsos aumentaron un 9%, alcanzando USD 2.274 millones.

En cuanto al pago de amortizaciones, en el primer semestre de 2022 se registró USD 1.145 millones, con una disminución leve del 0.3% en el segundo semestre de 2022, ubicándose en USD 1.141 millones. Para el primer semestre de 2023, las amortizaciones aumentaron un 31%, sumando USD 1.494 millones, seguido de una disminución del 28% en el segundo semestre de 2023, totalizando USD 1.077 millones. Finalmente, en el primer semestre de 2024, las amortizaciones crecieron un 74%, alcanzando USD 1.875 millones.

Para los intereses, en el primer semestre de 2022, estos pagos fueron de USD 527 millones y aumentaron un 24% en el segundo semestre de 2022, alcanzando USD 655 millones. En el primer semestre de 2023, los pagos de intereses crecieron un 43%, alcanzando USD 939 millones. Posteriormente, en el segundo semestre de 2023, los intereses tuvieron un incremento del 10%, con un total de USD 1.029 millones, y para el primer semestre de 2024, estos incrementaron un 9%, ubicándose en USD 1.124 millones.

## 5.2 Deuda Interna



El portafolio de Deuda Interna mostró cambios en 2022, aumentando de USD 15.651 millones en enero a USD 16.210 millones en diciembre, lo que representa un crecimiento del 3,57% (USD 559 millones). Debido a la diversificación entre varios instrumentos, es relevante analizar su comportamiento.

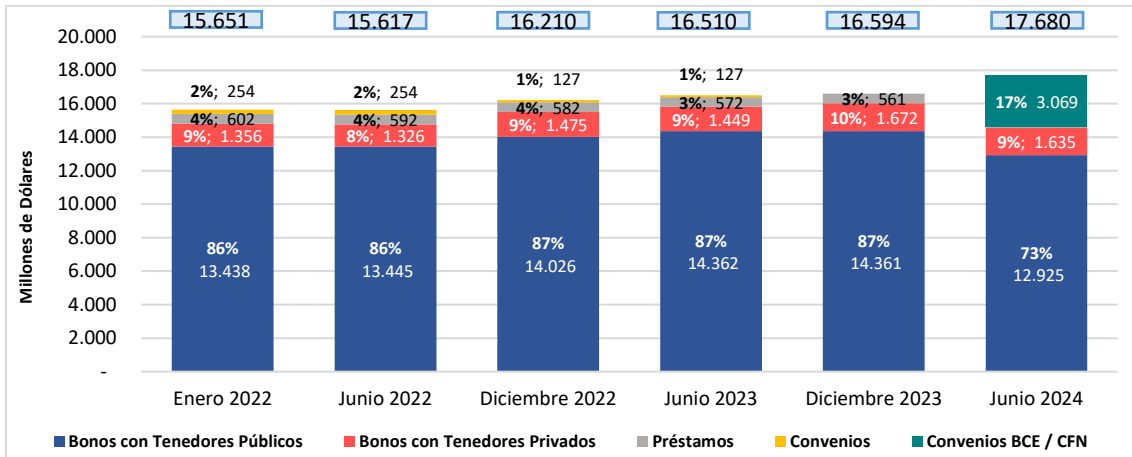
A diciembre de 2022, el saldo de la cartera de los Tenedores de Bonos Públicos, alcanzó USD 14.026 millones, un incremento del 4,37% (USD 588 millones) respecto a los USD 13.438 millones de enero. Por otro lado, la cartera en Tenedores de Bonos Privados aumentó en un 8,74% (USD 118 millones), pasando de USD 1.356 millones en enero a USD 1.475 millones en diciembre. La cartera Préstamos descendió un 3,40% (USD 20 millones), de USD 602 millones en enero a USD 582 millones en diciembre. Finalmente, la cartera de Convenios descendió 50% (USD 127 millones), de USD 254 millones en enero a USD 127 millones en diciembre.

En el año 2023, al 31 de diciembre de 2023, el saldo de deuda se ubicó en USD 16.594 millones, es decir un crecimiento del 2,37% (USD 384 millones) con respecto a diciembre 2022 (USD 16.210 millones). Desde 2023, se han identificado cuatro instrumentos representativos dentro de la deuda interna. Por un lado, se tiene los Bonos con Tenedores Públicos, que han logrado un crecimiento de 2,39% (USD 335 millones) pasando de un saldo de deuda de USD 14.026 millones en diciembre 2022, a USD 14.361 millones en diciembre 2023. Consecuentemente, se tiene los Bonos con Tenedores Privados, que a diciembre 2023 se situó en un saldo de USD 1.672 millones, logrando un crecimiento de 13,34% (USD 197 millones) en comparación a diciembre del año anterior, donde se ubicó en USD 1.475 millones. Los otros dos instrumentos son, los Préstamos con BCE y BDE que decrecieron en 3,52% (USD 302 millones), pasando de un saldo en diciembre 2022 de USD 582 millones, a USD 561 millones a diciembre 2023 y los Convenios con el IESS, que al finalizar el año 2023, se cancelaron todas las obligaciones de este instrumento.

Para junio 2024, la deuda interna fue de USD 17.680 millones, lo cual representa un incremento de 6,54% (USD 1.086 millones) respecto a diciembre 2023. De igual manera, el saldo de la cartera de Bonos con Tenedores Públicos alcanzó los USD 12.925 millones, es decir una disminución de 10,00% (USD 1.436 millones) respecto a los USD 14.361 millones de diciembre 2023, cuya disminución corresponde en parte a la refinanciación de los títulos de deuda en poder del BCE y la CFN (USD 3.037 millones), los cuales pasaron a formar parte del instrumento de deuda catalogado como convenios.

Por otro lado, la cartera de Bonos con Tenedores Privados se redujo en un 2,20% (USD 37 millones), pasando de USD 1.672 millones en diciembre 2023 a USD 1.635 millones en junio 2024.

***Gráfico Nro. 10 Composición de Colocaciones en Mercado Primario Deuda Pública Interna por tipo de Acreedor e Instrumento PGE Agregado 2022-2024***



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

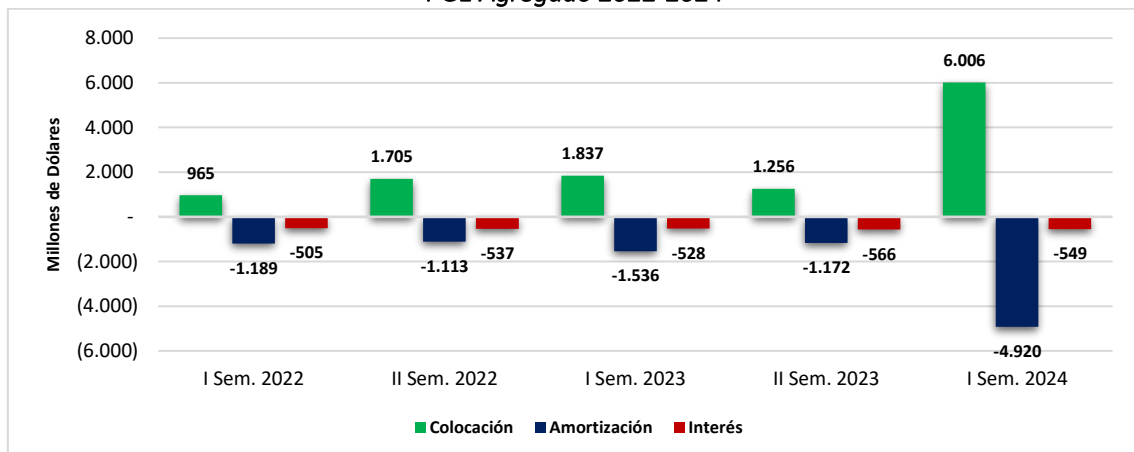
Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Analizando el saldo de deuda pública interna, se puede observar instrumentos que permiten levantar el financiamiento interno para cubrir las necesidades del país. Sin embargo, es esencial entender el comportamiento de esta cartera con sus pagos en amortizaciones, intereses, así como las colocaciones realizadas por bonos de deuda interna.

En 2022, por colocaciones de deuda interna en mercado primario, se ingresaron USD 2.669,88 millones y se pagó por tema de amortización de deuda USD 2.301,40 millones. A 2023, las colocaciones incrementaron en 15,8%, es decir, USD 3.092,67 millones, de igual forma que el pago de amortizaciones en un 17,7%, USD 2.708,42 millones. A junio 2024, se han realizado colocaciones por USD 6.005,92 millones y pago por amortización de USD 4.920,00 millones.

Adicionalmente, con el comportamiento del pago de interés de deuda interna se puede observar ligeros cambios durante los últimos años. En 2022, se realizaron pagos por este concepto en USD 1.041,96 millones, con un ligero incremento a 2023 en USD 1.093,95, es decir un crecimiento de USD 5,0%. A junio 2024, se han realizado pagos de intereses en USD 548,79 millones.

**Gráfico Nro. 11 Amortización, Colocación e Intereses Deuda Interna  
PGE Agregado 2022-2024**



Nota: Se presenta la amortización e interés en signo (-), y desembolsos en signo (+). Las cifras presentadas representan los montos acumulados para cada semestre.

Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



Para el primer semestre de 2022, las colocaciones de bonos de deuda interna alcanzaron USD 965 millones. En el segundo semestre de 2022, estas tuvieron un incremento del 77%, ubicándose en USD 1.705 millones. Posteriormente, en el primer semestre de 2023, las colocaciones aumentaron un 8% más, totalizando USD 1.837 millones. En el segundo semestre de 2023, las colocaciones disminuyeron un 32%, ubicándose en USD 1.256 millones. Finalmente, en el primer semestre de 2024, se observó un incremento considerable en las colocaciones, con un aumento del 378%, alcanzando un total de USD 6.006 millones.

En cuanto a la amortización, en el primer semestre de 2022, se registró un pago de USD 1.189 millones. Para el segundo semestre de 2022, las amortizaciones disminuyeron un 6%, ubicándose en USD 1.113 millones. En el primer semestre de 2023, hubo un aumento del 38%, sumando USD 1.536 millones, seguido de una disminución del 24% en el segundo semestre de 2023, totalizando USD 1.172 millones. En el primer semestre de 2024, la amortización presentó un incremento significativo del 320%, alcanzando USD 4.920 millones.

Finalmente, los pagos de intereses tuvieron el siguiente comportamiento: en el primer semestre de 2022, el pago de intereses fue de USD 505 millones, y en el segundo semestre de 2022, estos aumentaron un 6%, alcanzando USD 537 millones. En el primer semestre de 2023, el pago de intereses disminuyó levemente en 2%, ubicándose en USD 528 millones. En el segundo semestre de 2023, aumentó un 7%, totalizando USD 566 millones, y en el primer semestre de 2024, disminuyó un 3%, alcanzando USD 549 millones.

### 5.3 Acreeedores

Analizar los tipos de acreedores es esencial para comprender las condiciones financieras, los plazos de pago y los riesgos inherentes a la deuda pública, lo que permite una gestión eficiente y sostenible del endeudamiento. En el caso de Ecuador, el portafolio de deuda se compone de deuda externa, con acreedores multilaterales, bilaterales, bancos comerciales y bonos soberanos, y deuda interna, que incluye acreedores privados y públicos para instrumentos como bonos, convenios y préstamos. Esta diversidad de acreedores exige una estrategia integral para mitigar riesgos y optimizar los costos financieros del país.

#### Multilaterales

En el análisis presentado en la gráfica Nro. 12, se observa que la Cartera Multilateral representa un componente significativo en el saldo de la deuda pública externa, dentro del contexto del Presupuesto General del Estado Agregado. El Fondo Monetario Internacional (FMI) se destaca como el principal acreedor en esta cartera, mostrando un crecimiento del 25,1% en el período comprendido entre enero de 2022 y junio de 2024, lo que equivale a un incremento de USD 1.706,85 millones en el saldo de deuda. En comparación con el saldo registrado en diciembre de 2023, este saldo ha experimentado un aumento del 7,1%, es decir, un incremento de USD 562,72 millones.

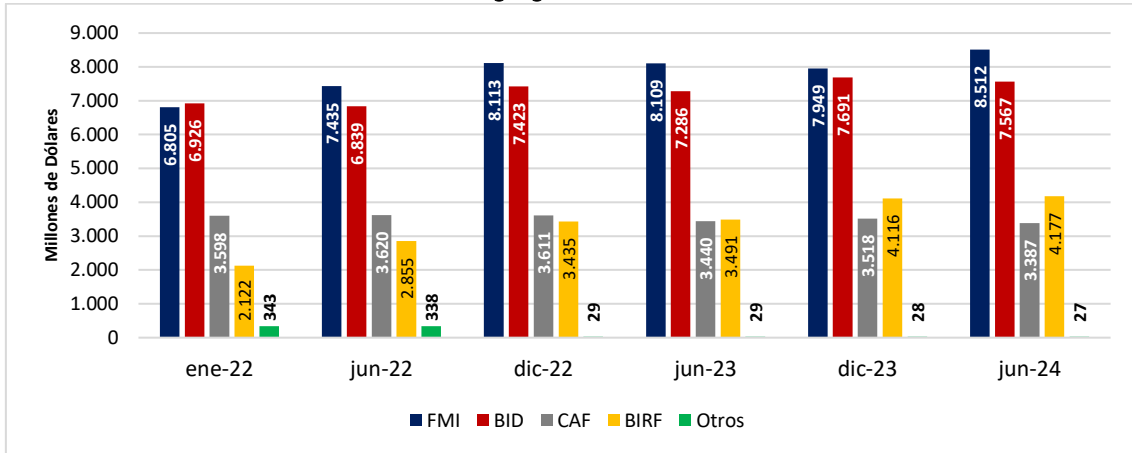
El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) también se configura como un acreedor relevante, con un saldo de deuda de USD 7.567 millones a junio de 2024. Desde enero de 2022, esta deuda ha crecido un 9,2%; sin embargo, ha sufrido una disminución del 1,6% en relación con el saldo de diciembre de 2023. Por otro lado, la Corporación Andina de Fomento (CAF) ha registrado una reducción del 5,9% desde 2022 y del 3,7% en comparación con diciembre de 2023, situándose en USD 3.386,54 millones al cierre de junio de 2024.

*Gráfico Nro. 12 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Multilateral*





PGE Agregado 2022-2024



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

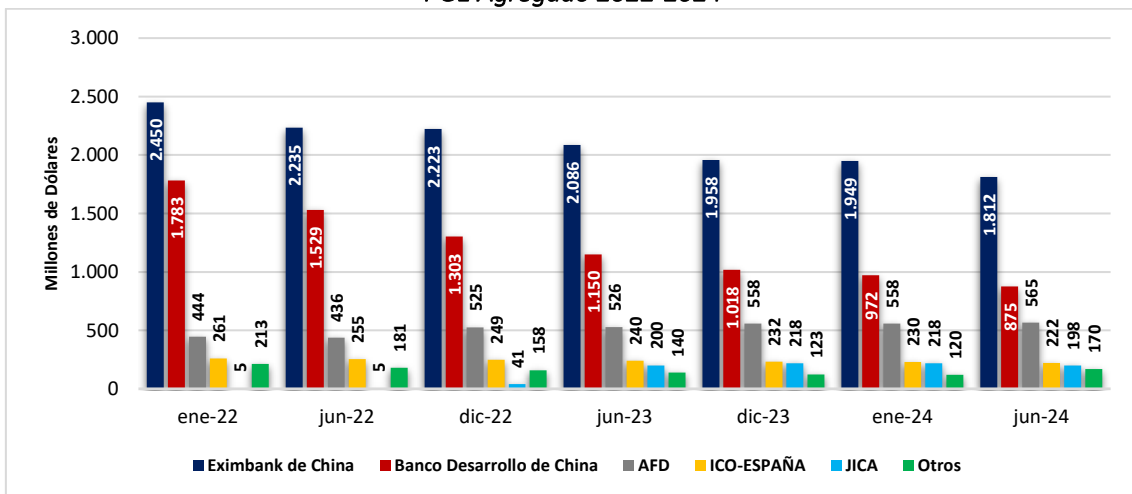
### Bilaterales

La cartera bilateral o gobiernos, es una cartera que se destaca por su diversificación de acreedores. Dentro de esta, se tienen organismos que han sido grandes protagonistas en la composición de la deuda pública, como son el Eximbank de China y Banco de Desarrollo de China.

El primero a junio de 2024, presenta un saldo de deuda pública de USD 1.811,53 millones, el cual ha sufrido cambios desde enero 2022, donde se encontraba en los USD 2.450,05 millones. De igual forma, el Banco de Desarrollo de China ha presentado la misma disminución de su saldo, pasando en enero 2022 de USD 1.782,96 millones a USD 874,98 millones a junio 2024. Entre estos dos acreedores se encuentra el 46% del saldo de deuda externa de la cartera bilateral.

Adicionalmente, existen otros acreedores que mantienen un saldo considerable dentro de la cartera bilateral como lo son la AFD, ICO-España y JICA, cuyos saldos a junio de 2024 están en USD 565,19, USD 221,53 y USD 197,90 millones respectivamente.

Gráfico Nro. 13 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bilateral  
PGE Agregado 2022-2024



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### Bancos Comerciales

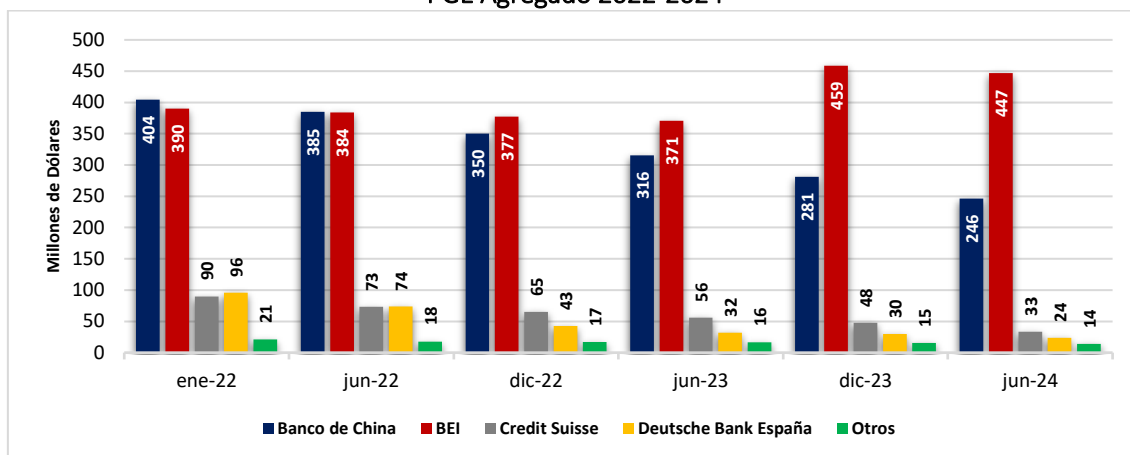


El comportamiento de la Cartera de Bancos Comerciales revela cambios significativos en los saldos de deuda pública asociados a cada uno de sus acreedores. Según se detalla en la gráfica Nro. 14, a junio de 2024, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) presenta el mayor saldo de deuda pública en esta cartera, alcanzando USD 446,83 millones, lo que representa un crecimiento del 14,54% en comparación con enero de 2022, cuando se ubicaba en USD 390,12 millones.

Por otro lado, el Banco de China muestra un saldo de USD 246,32 millones a junio de 2024, evidenciando una disminución del 39,09% respecto a enero de 2022, cuando el saldo era de USD 404,39 millones. Asimismo, otros acreedores relevantes como Credit Suisse, Deutsche Bank España y Unicredit mantienen un saldo de deuda de USD 71,19 millones en junio de 2024.



Gráfico Nro. 14 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bancos Comerciales  
PGE Agregado 2022-2024

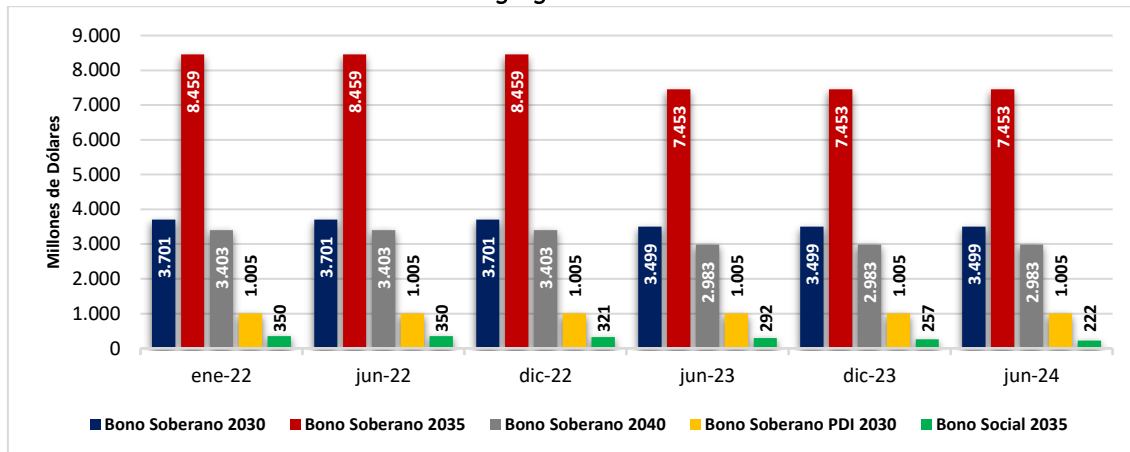


Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.  
Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### Bonos Soberanos

Del saldo de deuda para la cartera de Bonos Soberanos a junio de 2024, se puede observar que, USD 15.161,61 millones se concentran en los bonos 2030, 2035, 2040, social 2035 y PDI 2030. Es decir, el 95% del saldo total de esta cartera.

Gráfico Nro. 15 Composición del Saldo de Deuda Pública cartera Bonos Soberanos  
PGE Agregado 2022-2024



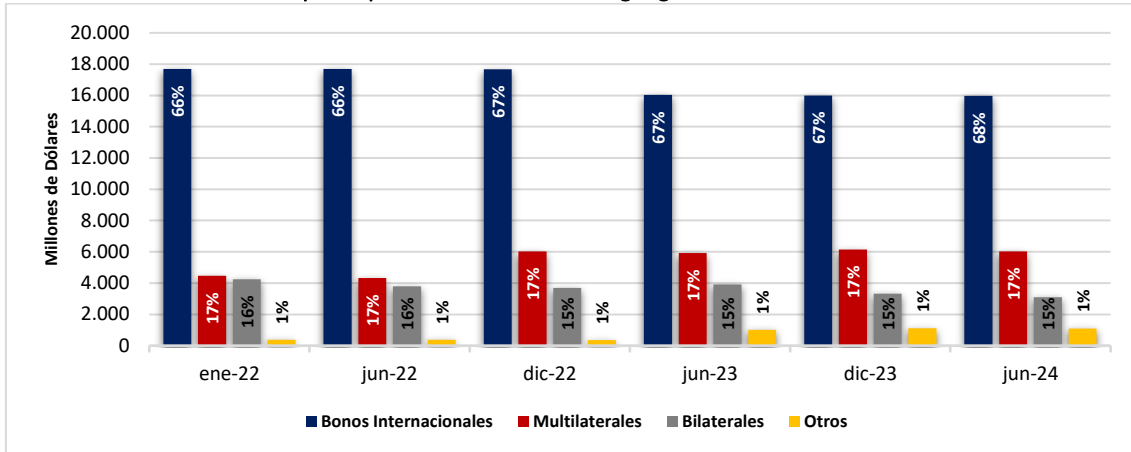
Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.  
Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

## 5.4 Tasas de Interés de la Deuda Externa

El análisis de las tasas de interés de la deuda externa es crucial para comprender la sostenibilidad financiera del país y su capacidad para cumplir con sus obligaciones internacionales. Además de ser un factor importante para determinar el riesgo que se puede obtener al cambio o volatilidad de las tasas y su impacto en el portafolio de deuda. Desde enero de 2022 a junio de 2024, el portafolio de deuda ha presentado la siguiente participación. Como se muestra en la gráfica Nro. 16, en promedio el 63,23% se concentra en la cartera de Bonos Soberanos Internacionales, el 20,71% en Organismos Multilaterales, el 13,41% en Gobiernos o Bilaterales y solo el 2,65% en Bancos Comerciales y otros.



Gráfico Nro. 16 Evolución Saldo de Deuda Pública Externa a Tasa Fija por Tipo de Acreedor PGE Agregado 2022-2024

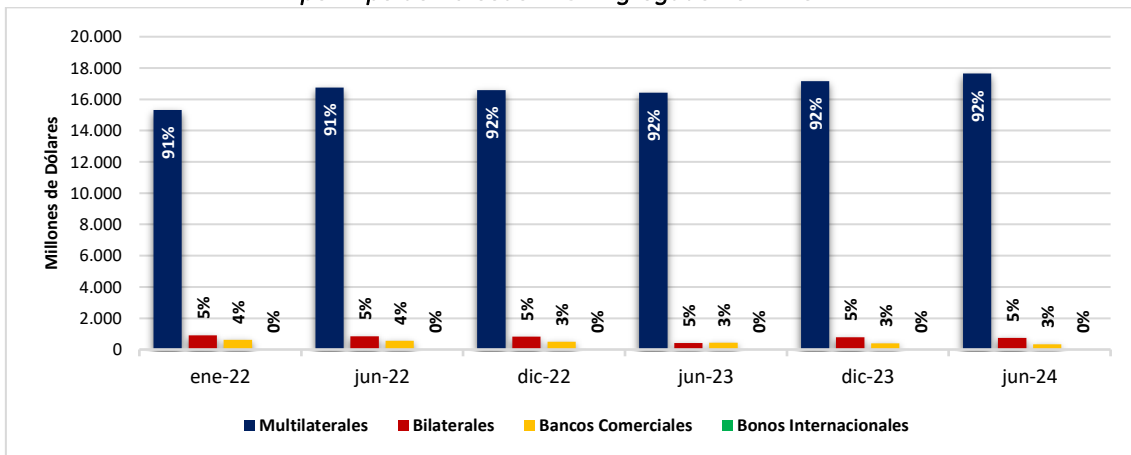


Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

De igual forma, si se observa el saldo de deuda pública a tasa variable, se puede evidenciar en la gráfica Nro. 17, en promedio el 92,91% se concentra en la cartera de Organismos Multilaterales, el 4,39% en Gobiernos/Bilaterales, el 2,63% en Bancos Comerciales y solo el 0,07% en la cartera de Bonos Internacionales.

Gráfico Nro. 17 Evolución Saldo de Deuda Pública Externa a Tasa Variable por Tipo de Acreedor PGE Agregado 2022-2024



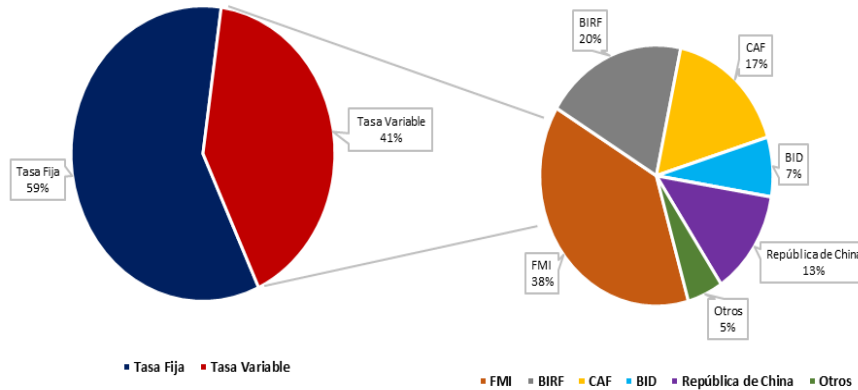
Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Observando esta distribución del saldo de deuda pública por tipo de tasa de interés, y a su vez el peso de cada tipo de acreedor se puede concluir que existe una alta concentración en tasa variable por parte de los Organismos Multilaterales y ciertos acreedores de la Cartera Bilateral como son las operaciones con la República de China. Es así, que en la gráfica Nro. 18 se puede visualizar en términos generales el saldo de deuda pública por tipo de tasa fija y variable, y cuáles son los principales acreedores en la tasa variable al 31 de diciembre de 2023, el cual servirá como insumo para el análisis de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo.



Gráfico Nro. 18 Composición del Saldo de Deuda Externa por tipo de tasa de interés – Año 2023



Notas: En la categoría "República de China", se encuentran las operaciones con el Eximbank de China, Banco de Desarrollo de China y el Banco de China. Adicionalmente, en la categoría "Otros" se encuentran acreedores de carteras Bilaterales, Bancos Comerciales y Bonos Internacionales.

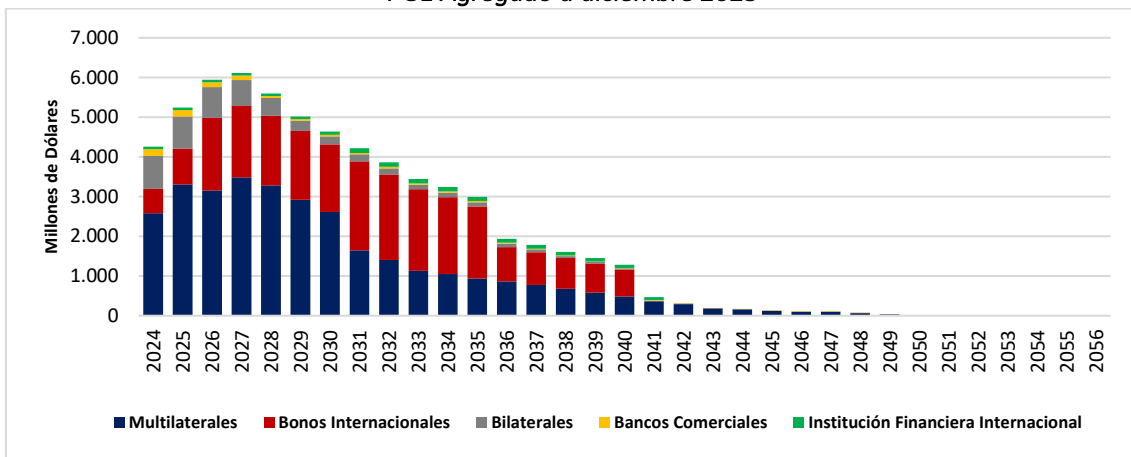
Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### 5.5 Perfil de Vencimiento

El análisis del perfil de vencimientos de la amortización de la deuda pública a nivel de Presupuesto General del Estado a diciembre de 2023 tiene como objetivo identificar el comportamiento y las tendencias en las obligaciones financieras del Estado. Adicionalmente, permite evaluar la concentración de pagos, el nivel de refinanciamiento necesario, y los posibles riesgos asociados con el manejo de la deuda especialmente para el análisis de la estrategia de deuda.

Gráfico Nro. 19 Perfil de Vencimientos Deuda Pública Externa PGE Agregado a diciembre 2023



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

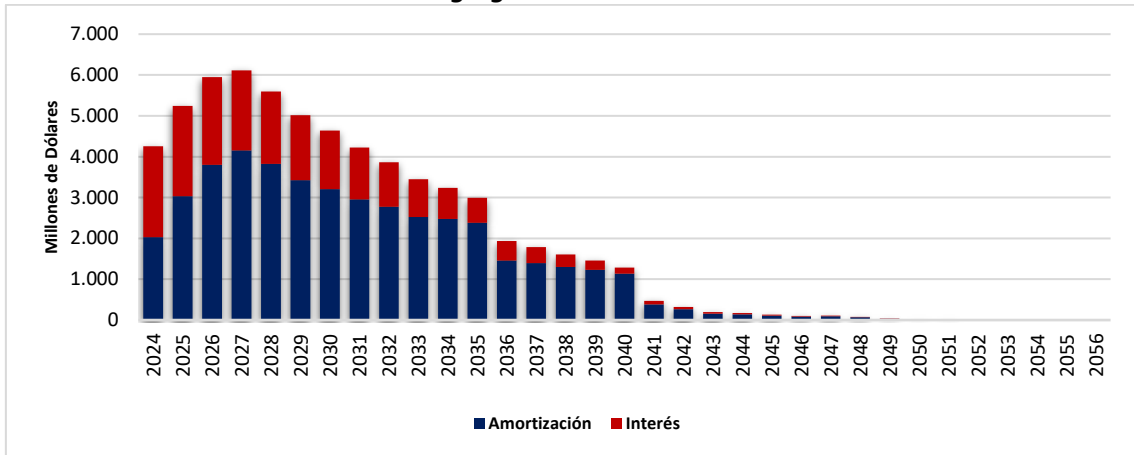
Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Tal como se muestra en la gráfica anterior, se evidencia una significativa concentración de vencimientos entre los años 2024 y 2027, lo que podría implicar un elevado riesgo de refinanciamiento, dificultando la gestión eficiente de la deuda. En este período, se concentraría el 33,5% de los vencimientos correspondientes a la amortización e intereses de la deuda externa del Presupuesto General del Estado (PGE). De la cartera multilateral, el 38,7% (USD 12.530,59 millones) vencería entre 2024 y 2027; en cuanto a los bonos internacionales, el 21,1% (USD 5.138,70 millones) tendría su vencimiento en ese mismo lapso. En la cartera bilateral, el 62,0%



(USD 3.063,00 millones) vencería durante ese período, mientras que para los bancos comerciales sería el 55,1% (USD 570,18 millones), y para las instituciones financieras internacionales, el 16,4% (USD 255,03 millones).

Gráfico Nro. 20 Perfil de Vencimientos Amortización e Intereses Deuda Pública Externa PGE Agregado a diciembre 2023



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas. Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Como se detalla en la gráfica Nro. 20, el monto total de la amortización de la deuda pública con vencimiento entre 2024 y 2027 asciende a USD 13.011,12 millones, lo que representa el 29,3% del total de las amortizaciones. En cuanto a los intereses, los vencimientos alcanzan los USD 8.546,38 millones, equivalentes al 43,1% del total de intereses a pagar. Este alto nivel de concentración en ambos componentes sugiere un riesgo significativo de refinanciamiento, lo que podría presionar las finanzas públicas en el corto y mediano plazo.

En el caso de la Deuda Interna, se muestra un perfil altamente concentrado entre los años 2024 a 2026 alcanzando un pico de USD 4.353,15 millones. Los principales acreedores en esta cartera son entidades del Sector Público No Financiero, Sector Público Financiero, del Presupuesto General del Estado e Inversionistas Privados.

Gráfico Nro. 21 Perfil de Vencimientos Deuda Pública Interna PGE Agregado a diciembre 2023



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas. Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



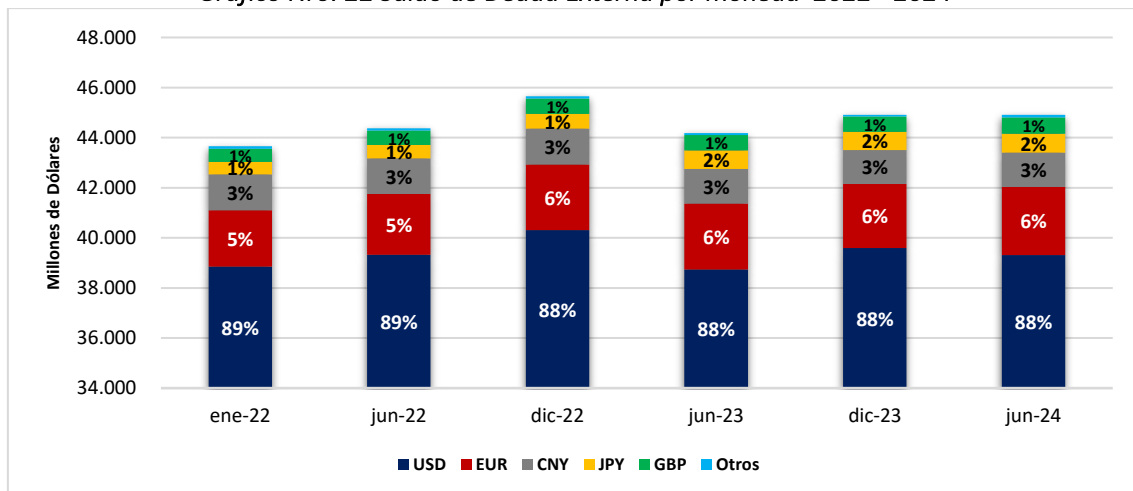
## 5.6 Moneda

La composición del saldo de deuda externa por tipo de moneda es un aspecto crucial en la gestión financiera del país, ya que influye directamente en su vulnerabilidad a las fluctuaciones cambiarias y su capacidad para cumplir con las obligaciones de deuda. Conocer el desglose de la deuda externa según las diferentes monedas permite evaluar los riesgos asociados y diseñar estrategias efectivas para su mitigación.

El saldo de deuda externa de Ecuador contiene operaciones en diferentes monedas como, dólares americanos, SDR (Special Drawing Rights), euros, yuanes, yenes, libras esterlinas, dólares canadienses, entre otras. Por ello, es importante conocer la representación de cada moneda en el saldo de deuda pública, además de desagregar la cesta de divisas que se contiene en los SDR.

Al cierre de junio de 2024, el 88% del saldo de la deuda pública está denominado en dólares estadounidenses (USD), lo que equivale a USD 39.307,99 millones. A continuación, le sigue el euro (EUR) con un 6%, equivalente a USD 2.728,48 millones. El yuan chino (CNY) representa el 3%, con un saldo de USD 1.364,55 millones, seguido por el yen japonés con un 2% (USD 749,43 millones) y la libra esterlina con un 1% (USD 653,26 millones). Finalmente, otras monedas representan un porcentaje inferior al 1%.

Gráfico Nro. 22 Saldo de Deuda Externa por moneda 2022 - 2024



**Nota:** Para los SDR, se desagregó la composición por cada moneda para el saldo de deuda pública.

**Fuente:** Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

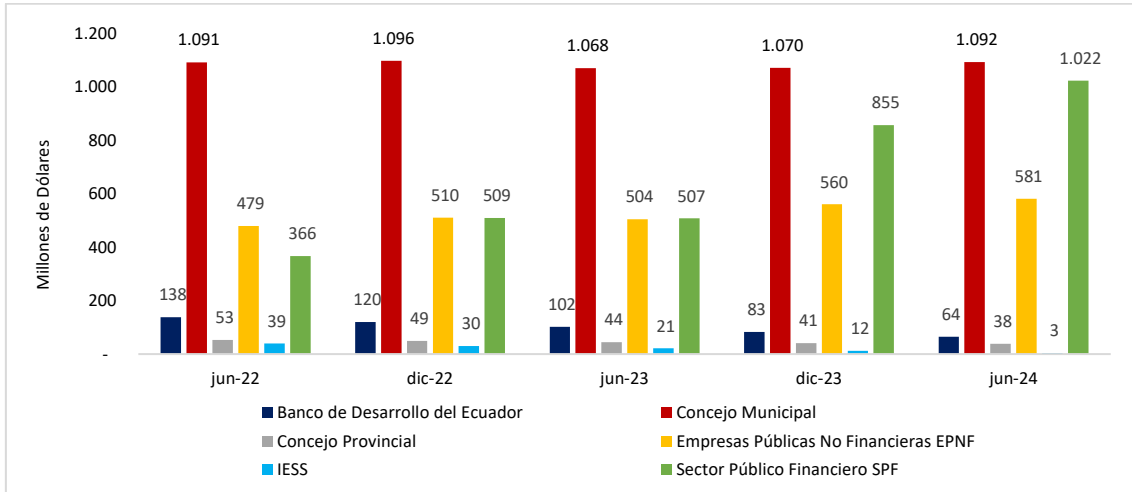
**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

## 5.7 Garantías Soberanas

Un factor adicional que tiene un impacto directo dentro de la Deuda Pública son las Garantías Soberanas, las cuales se denominan compromisos financieros que asume el Gobierno Nacional (Presupuesto General del Estado) para respaldar las obligaciones de otras entidades públicas, se puede considerar como un aval o condición para que otras entidades puedan endeudarse.



Gráfico Nro. 23 Evolución de Garantías Soberanas 2022-2024



Fuente: Boletines de Deuda Pública Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Como se puede observar en la gráfica Nro. 23, desde junio de 2022 a junio 2024, se ha incrementado el porcentaje de garantías soberanas para el Sector Público Financiero SPF, pasando de USD 366 millones a USD 1.022 millones. De igual forma, se ha observado un incremento de garantías para Empresas Públicas No Financieras. En términos generales, a junio de 2024, las garantías soberanas suman USD 2.800 millones.





## 6. Estrategia de Deuda de Mediano Plazo

### 6.1. Marco Metodológico

#### 6.1.1. Supuestos Metodológicos

Para el desarrollo de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo, se utilizó la herramienta MTDs, por sus siglas en inglés, la cual permite a los gobiernos a gestionar los costos y la exposición a riesgos que surgen de su cartera de deuda, para así reforzar su política fiscal y lograr una sostenibilidad de la deuda pública. Para el análisis se realizaron los siguientes supuestos metodológicos:

- Se consideran solo operaciones de deuda pública a nivel externo e interno del Presupuesto General del Estado Agregado al 31 de diciembre de 2023.
- Se toma un horizonte de 4 años, desde 2024 a 2027.
- Se consideran 15 instrumentos estilizados para el análisis.

En el caso de Deuda Pública Externa a nivel de PGE Agregado:

- Se excluyen los saldos de los Bonos Default 2012 y 2023, al no tener un perfil de vencimientos conforme lo detalla el Boletín de Deuda Pública.
- No se consideran otras obligaciones como Pasivos por Derechos Contractuales Intangibles.
- No se consideran Ventas Anticipadas Petroleras.
- Se excluyen Otras Obligaciones de Financiamiento atado a Petróleo.

Para la Deuda Pública Interna a nivel de PGE Agregado:

- Se incluye el Stock de Certificados de Tesorería (CETES) al 31 de diciembre de 2023.
- No se incluyen obligaciones que mantienen otras instituciones públicas con el Banco de Desarrollo del Ecuador<sup>17</sup>.
- No se incluyen Obligaciones No Pagadas y Registradas de Presupuestos Clausurados.
- No se incluyen Otras Obligaciones (Pasivos derivados de Convenios de Liquidez, Obligaciones Pendiente de Pago del ejercicio fiscal en curso, Obligaciones IESS con el sector público financiero, sector privado financiero y sector privado no financiero).

A continuación, se presentan las cifras ajustadas para la utilización de la herramienta y con los supuestos antes mencionados:

**Tabla Nro. 3 Cifras Ajustadas para MTDs (En Millones de USD)**

Total, Deuda Pública Externa PGE Agregado Boletín diciembre 2023	44.905,6	Total, Deuda Pública Interna PGE Agregado Boletín diciembre 2023	25.059,61
(-) Saldo Bonos Default 2012, 2030	478,9	(-) Préstamos Banco de Desarrollo del Ecuador BDE	152,80
		(-) Obligaciones No Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados	981,19
(-) Otras Obligaciones	-	(+) Stock Certificados de Tesorería	2.407,96
		(-) Otras Obligaciones	7.331,66
<b>Deuda Pública Externa para MTDs</b>	<b>44.426,7</b>	<b>Deuda Pública Interna para MTDs</b>	<b>19.001,92</b>

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

<sup>17</sup> Dato reportado del Boletín de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023 obtenido de la página web del Ministerio de Economía y Finanzas el 11 de octubre de 2024.



6.1.2. Supuestos Macroeconómicos

Conjuntamente para el análisis de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo, se utilizaron los siguiente supuestos macroeconómicos y fiscales, de la Programación Fiscal Cuatrianual 2024-2028.

Tabla Nro. 4 Supuestos Macroeconómicos y Fiscales

Cifras en Millones de USD	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos y donaciones presupuestados	19.538,30	22.897,71	23.867,08	25.702,82	26.202,60
Gasto Primario Presupuestado	22.639,30	23.579,64	23.428,18	24.011,83	24.261,99
Pagos de interés presupuestados	3.218,03	3.531,42	4.185,98	4.559,66	4.602,63
Reservas Internacionales	4.454,00	5.212,00	6.724,00	8.768,00	10.991,00
PIB Nominal	118.844,83	123.094,05	125.930,61	131.222,77	134.338,40

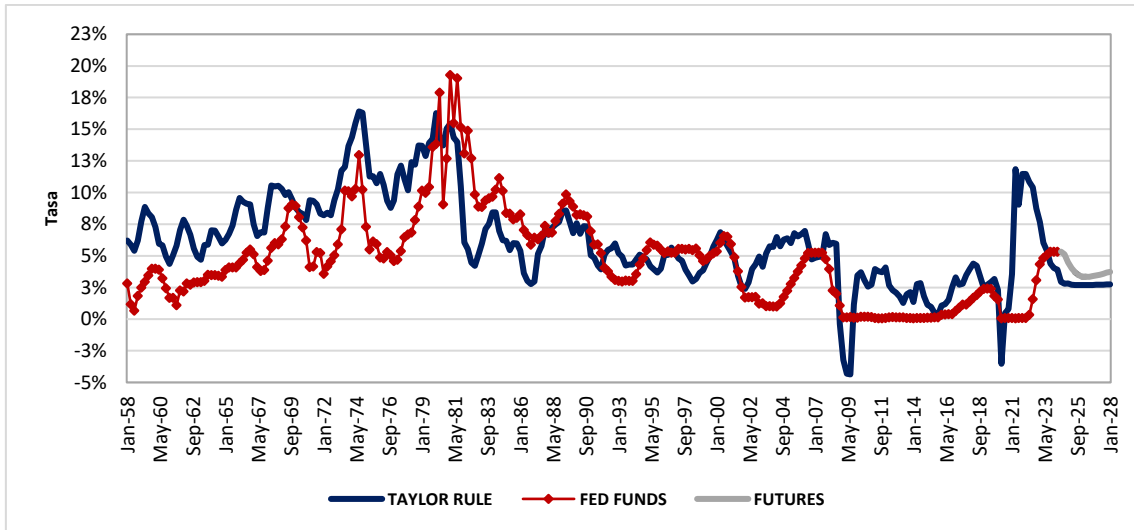
Fuente: Programación Fiscal Cuatrianual 2024-2028.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

6.1.3. Supuestos Financieros

Para cada uno de los instrumentos estilizados que se seleccionaron para la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo, se consideran las tasas de interés al 31 de diciembre de 2023, y se realiza un análisis de proyección de tasas de interés utilizando el modelo económico de la Regla de Taylor, futuros y los FED Funds rate hasta el año 2027, del horizonte de la estrategia.

Gráfico Nro. 24 Análisis de Proyección de Tasas de Interés



Fuente: Federal Reserve Bank

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



## 6.2 Costos y Riesgos del Portafolio de Deuda Pública Existente

### 6.2.1 Costos del Portafolio de Deuda Pública Existente

En la presente sección se analizarán los costos y riesgos del portafolio de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023, a nivel del presupuesto general del estado agregado.

**Tabla Nro. 5 Costos del Portafolio de Deuda Pública  
al 31 de diciembre de 2023**

Costos de la Deuda Pública		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Total
Saldo (en millones de USD) <sup>1</sup>		44.426,7	19.001,9	63.428,6
Deuda nominal como porcentaje del PIB		37,4	16,0	53,4
Valor Presente de la deuda como porcentaje del PIB <sup>2</sup>		35,8	16,0	51,9
Costo de la deuda <sup>3</sup>	Pagos de interés como porcentaje del PIB <sup>4</sup>	1,8	0,9	2,7
	Tasa de interés promedio ponderada (porcentaje)	4,9	5,6	5,1

**Notas:** El saldo de deuda nominal, considera solo operaciones de deuda pública, más certificados de tesorería (para mayor información se encuentra los supuestos del modelo en la sección 6.1.1 del documento).

1. El saldo de deuda representa solo operaciones de deuda pública a nivel del Presupuesto General del Estado y otros supuestos para el análisis.

2. VP como porcentaje del PIB se calcula sobre la base de los pagos proyectados del servicio de la deuda, donde se aplica una tasa de descuento del 5% a instrumentos en condiciones concesionales o semiconcesionales.

3. Los indicadores de costo y de riesgo que utilizan flujos de efectivo proyectados, como la tasa de interés promedio ponderada, el refinanciamiento y los riesgos de tasa de interés, utilizan supuestos de tipo de cambio proyectados.

4. El pago de intereses como porcentaje del PIB se calcula dividiendo el monto pagado en intereses dividido sobre la deuda pendiente en 2023 con el 2023 PIB.

**Fuente:** Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

En la tabla Nro. 5 se muestran los resultados de los costos de la deuda pública al 31/12/2023. El saldo de deuda pública a nivel de PGE es de USD 63.428,6 millones, componiéndose en USD 44.426,7 millones en deuda externa y USD 19.001,9 millones en deuda interna, mostrando una mayor dependencia del financiamiento externo que interno. La deuda nominal como porcentaje del PIB es un indicador clave de la sostenibilidad fiscal y el margen de maniobra financiera del país, la deuda total alcanza el 53,4%<sup>18</sup>, desagregándose en 37,4% en Deuda Externa y 16,0% en Deuda Interna.

Otro indicador importante es el Valor Presente de la Deuda, para la deuda externa es 35,8% valor menor comparado con su valor nominal, esto puede indicar condiciones de deuda con pagos menos costosos en el futuro. Para la deuda interna en cambio, es de 16,0% lo que sugiere condiciones estables. El pago de intereses como porcentaje del PIB, es un indicador clave para analizar los costos de la deuda, es así como para la deuda externa representa 1,8% del PIB y 0,9% para la de Deuda Interna, es decir para la deuda total es un 2,7%, un peso significativo en el presupuesto nacional.

Finalmente, se encuentra el indicador de la Tasa de Interés Promedio Ponderada, para deuda externa es del 4,9%, lo que denota el costo del financiamiento externo. Mientras que, para la deuda interna es del 5,6% sugiriendo condiciones más costosas de financiamiento en comparación con la cartera externa. A nivel de la deuda total, la tasa se encuentra en 5,1% reflejando el costo promedio del servicio de la deuda del país.

<sup>18</sup> El indicador "Deuda nominal como porcentaje del PIB" presentado en este análisis, no es equivalente al indicador Deuda/PIB publicado en el boletín de deuda pública del Ministerio de Economía y Finanzas. Esta discrepancia se debe a la utilización de diferentes metodologías y supuestos en el cálculo de ambos indicadores.

### 6.2.2 Riesgos de Refinanciamiento

En la tabla Nro. 6 se presentan los principales riesgos de refinanciamiento del portafolio de deuda pública del Presupuesto General del Estado al 31/12/2023. El Tiempo Promedio hasta el Vencimiento (TPV) de la deuda externa es de 7,4 años, lo que favorece la gestión del riesgo de refinanciamiento. En contraste, la deuda interna tiene un TPV de 3,7 años, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento debido a su vencimiento a corto plazo. En promedio, la deuda total vence en 6,3 años, proporcionando un horizonte amplio para la planificación de pagos, aunque el menor TPV de la deuda interna podría aumentar la vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de mercado y tasas de interés.

**Tabla Nro. 6 Riesgo de Refinanciamiento del Portafolio de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023**

Indicadores de riesgo		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Total
Riesgo de refinanciamiento <sup>1</sup>	Tiempo promedio hasta el Vencimiento TPV (años)	7,4	3,7	6,3
	Deuda venciendo en 1 año (porcentaje del total)	4,6	26,7	11,2
	Deuda venciendo en 1 año (porcentaje del PIB)	1,7	4,3	6,0

**Notas:**

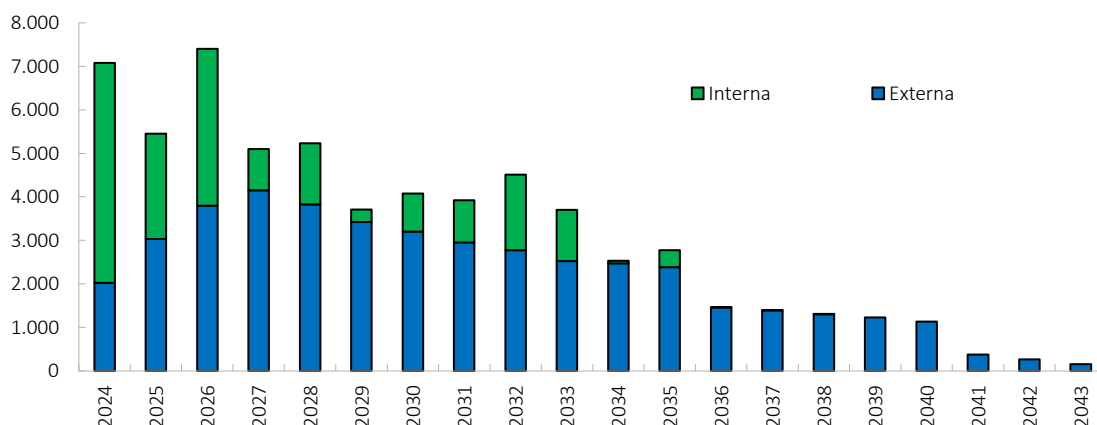
1. Los indicadores de costo y de riesgo que utilizan flujos de efectivo proyectados, como la tasa de interés promedio ponderada, el refinanciamiento y los riesgos de tasa de interés, utilizan supuestos de tipo de cambio proyectados.

**Fuente:** Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Otro factor relevante es el porcentaje de deuda que vence en un año en relación con el total. En este sentido, la deuda interna presenta el valor más significativo, alcanzando un 26,7%. El alto porcentaje se debe principalmente a la gran participación de los Certificados de Tesorería, que tienen vencimientos menores a 359 días, dificultando la gestión efectiva de los recursos necesarios para cumplir con estas obligaciones. En contraste, el riesgo asociado con la deuda externa es menor, ya que el 4,6% del total vence en un año. No obstante, el porcentaje de deuda total que vence en un año asciende al 11,2%, lo cual representa una señal de alerta que requiere una gestión adecuada de los pasivos.

**Gráfico Nro. 25 Perfil de Vencimientos Amortización de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023**



**Fuente:** Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



Así mismo, la proporción de deuda que vence en un año como porcentaje del PIB es del 5,9% en el caso de la deuda total, un valor significativo que se descompone en un 1,7% correspondiente a la deuda externa y un 4,2% a la deuda interna, lo que subraya la necesidad de implementar políticas de gestión de recursos que sean prudentes y efectivas.

### 6.2.3 Riesgos de Tasas de Interés

En la tabla Nro. 7 se presentan los principales riesgos de tasas de interés. El "*Tiempo promedio hasta la Refijación en años*" mide el periodo promedio necesario para que las tasas de interés de la deuda se ajusten nuevamente. Un tiempo promedio más alto indica que el costo del servicio de la deuda es menos vulnerable a fluctuaciones inmediatas en las tasas de interés. En este contexto, la Deuda Externa presenta un tiempo promedio de refijación de 4,9 años, lo que refleja una menor sensibilidad a variaciones en las tasas de interés en comparación con la Deuda Interna, que tiene un tiempo de refijación de 3,7 años. En promedio, el tiempo de refijación de la Deuda Total es de 4,5 años.

**Tabla Nro. 7 Riesgo de Tasa de Interés del Portafolio de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023**

Indicadores de riesgo		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Total
Riesgo de tasa de interés <sup>1</sup>	Tiempo promedio hasta la Refijación (años)	4,9	3,7	4,5
	Deuda a ser refijada en 1 año (porcentaje del total)	43,3	26,7	38,3
	Deuda con tasa Fija inc. las Certificados de Tesorería (porcentaje del total)	58,7	100,0	71,0
	Certificados de Tesorería (porcentaje del total)	0,0	12,7	3,8

**Notas:**

1. Los indicadores de costo y de riesgo que utilizan flujos de efectivo proyectados, como la tasa de interés promedio ponderada, el refinanciamiento y los riesgos de tasa de interés, utilizan supuestos de tipo de cambio proyectados.

**Fuente:** Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

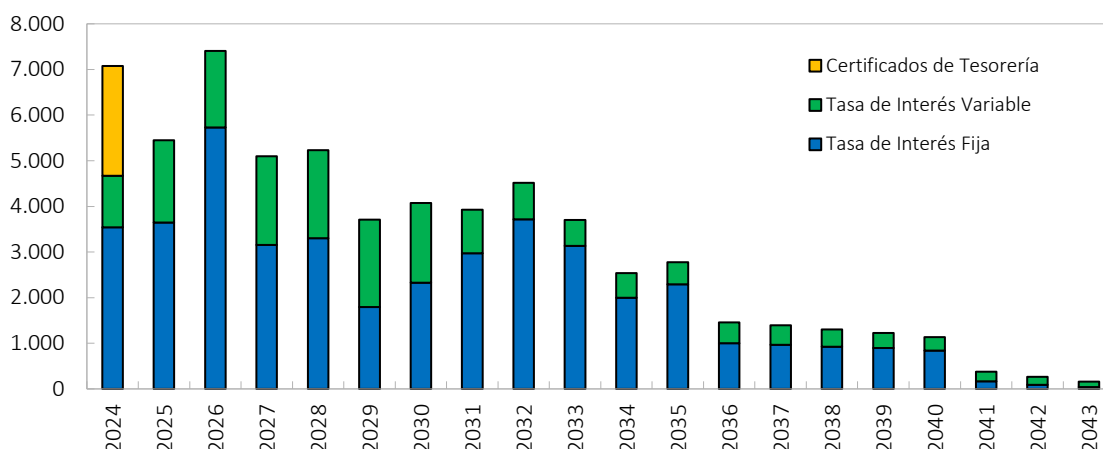
Complementando el tiempo promedio de refijación, se encuentra el indicador del porcentaje de deuda que será refijada en el plazo de un año. Un porcentaje más elevado sugiere una mayor exposición a las variaciones de tasas de interés en el corto plazo.

En este caso, la Deuda Externa muestra un mayor riesgo, con un 43,3% de su deuda susceptible a refijación en un año, en comparación con el 26,7% de la Deuda Interna. En el caso de la Deuda Total, el 38,3% de la deuda está programado para ser refijado en un año, lo que representa una proporción significativa de exposición a ajustes de tasas.

Adicionalmente, se analiza el indicador de Deuda a Tasa Fija, que incluye las Certificados de Tesorería o Certificados de Tesorería, como en el caso de Ecuador. Según los datos del Boletín de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023, el 58,7% de la Deuda Externa está a tasa fija, lo que implica que el 41,3% restante, se encuentra a tasa variable. Para la Deuda Interna, todo el portafolio se encuentra a tasa fija. En cuanto a la Deuda Total, el 71,0% está a tasa fija y el 29,0% a tasa variable. Además, los Certificados de Tesorería están incorporados en el portafolio de deuda, representando el 12,7% de la Deuda Interna y el 3,8% de la Deuda Total.



Gráfico Nro. 26 Perfil de Vencimiento de Amortización de Deuda Pública por Tipo de Tasa más CETES al 31 de diciembre de 2023



Fuente: Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

### 6.2.4 Riesgo Cambiario

En la tabla Nro. 8 se presentan los riesgos cambiarios que pueden existir dentro del portafolio de deuda pública. El indicador de Deuda en moneda extranjera (porcentaje del total de deuda), muestra que el 11,7% de la deuda total está denominada en moneda extranjera (diferente al dólar de los Estados Unidos). En el contexto de tener una economía dolarizada, la deuda en dólares se toma como moneda local. Por lo cual, la exposición se da a una canasta de monedas diferentes al USD como JPY, CNY, EUR, GBP, entre otros.

Un alto porcentaje de deuda en moneda extranjera puede exponer al país a riesgos significativos de tipo de cambio. Esto se debe a que cualquier depreciación de la moneda local frente a las monedas extranjeras podría aumentar el costo de la deuda en términos de la moneda nacional, incrementando así la carga de servicio de la deuda. Adicionalmente, el indicador “Deuda en moneda extranjera a corto plazo (porcentaje de las reservas)”, mide la proporción de deuda en moneda extranjera a corto plazo en relación con las reservas internacionales del país. Un valor de 9,6% indica que una proporción de las reservas internacionales, en un eventual caso extremo están comprometidas para cubrir deuda en moneda extranjera a corto plazo. No obstante, vale recordar que el BCE utiliza los dólares depositados por el fisco para adquirir las monedas diferentes al dólar.

Además, una alta proporción de deuda a corto plazo aumenta la exposición a riesgos de refinanciamiento, especialmente si las condiciones de mercado se vuelven adversas o si el acceso a los mercados internacionales de capital se reduce.

Tabla Nro. 8 Riesgo Cambiario del Portafolio de Deuda Pública al 31 de diciembre de 2023

Indicadores de riesgo		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Total
Riesgo cambiario	Deuda en moneda extranjera (porcentaje del total de deuda)			11,7
	Deuda en moneda extranjera a corto plazo (porcentaje de las reservas)			9,6

Fuente: Boletín de Deuda Pública diciembre de 2023.

Elaboración: Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



### 6.3 Escenario para Estrategia de Deuda

#### 6.3.1 Descripción

El punto inicial de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo, es atender el déficit fiscal, más las necesidades presentadas por el pago de amortización o interés de la deuda existente. En este sentido, para los años 2024 a 2027, se plantean los siguientes requerimientos:

**Tabla Nro. 9 Necesidades Fiscales y de Financiamiento 2024 – 2027**

(USD Millones)	2024	2025	2026	2027
Déficit Primario <sup>1</sup>	682	-439	-1.691	-1.941
Pago de Intereses Deuda Existente <sup>2</sup>	3.218	2.804	2.243	1.897
Amortización de Deuda Existente <sup>3</sup>	7.079	5.449	7.405	5.101
<b>Total Requerimiento</b>	<b>10.979</b>	<b>7.814</b>	<b>7.957</b>	<b>5.058</b>

**Notas:**

1) Déficit Programación Fiscal Cuatrianual, el signo (-) representa superávit y el signo (+) déficit para el modelo.

2) Perfil de interés de la deuda pública existente, boletín deuda pública.

3) Perfil de amortizaciones de la deuda pública existente, boletín deuda pública. Se considera amortización de CETES al primer año (2024).

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Sobre lo expuesto, la Estrategia de Financiamiento tendrá como objetivo operativo, el *Financiamiento Externo Bruto (FEB) en millones de dólares*, donde se considera los desembolsos externos de la Programación Fiscal Cuatrianual del Ministerio de Economía y Finanzas, como se detalla a continuación por cada tipo de acreedor:

**Tabla Nro. 10 Programación de Desembolsos Externos 2024-2027**

Externa	2024	2025	2026	2027
Multilateral	5.122	3.444	2.400	2.400
Bilateral	350	990	800	750
Bancos	4	-	-	-
Bonos Soberanos	-	1.500	2.000	2.000
<b>Total</b>	<b>5.476</b>	<b>5.934</b>	<b>5.200</b>	<b>5.150</b>

**Fuente:** Subsecretaría de Programación Fiscal

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Al revisar los desembolsos proyectados por acreedor para el periodo 2024-2027, se observan las siguientes variaciones. En la cartera Multilateral existe una disminución progresiva desde USD 5.122 millones en 2024 hasta estabilizarse en USD 2.400 millones en 2026 y 2027. Para la cartera Bilateral existe un aumento significativo en 2025 (USD 990 millones) respecto a 2024 (USD 350 millones), con una leve reducción en los años siguientes. La cartera de Bancos comerciales solo registra desembolsos en 2024, con un valor bajo de USD 4 millones. Mientras que, la cartera de Bonos soberanos presenta emisiones en 2025 (USD 1.500 millones) y se mantiene montos altos de emisión en 2026 y 2027 (alrededor de USD 2.000 millones).

#### 6.3.2 Resultados

Sin embargo, conforme el desarrollo de la Estrategia de deuda, se presentarán nuevas necesidades de amortización e intereses, cuyo origen son de las nuevas operaciones de deuda externa e interna, las cuales deberán incluirse en el requerimiento para cada año, haciendo que se incrementen las necesidades de financiamiento.



Tabla Nro. 11 Necesidades/Requerimientos para Financiamiento

(USD Millones)	2024	2025	2026	2027
Déficit Primario <sup>1</sup>	682	-439	-1.691	-1.941
Pago de Intereses Deuda Existente <sup>2</sup>	3.218	2.804	2.243	1.897
Pago de Intereses Deuda Nueva		629	1.131	1.783
Amortización de Deuda Existente <sup>3</sup>	7.079	5.449	7.405	5.101
Amortización de Deuda Nueva		2.361	2.469	3.498
<b>Total Requerimiento</b>	<b>10.979</b>	<b>10.804</b>	<b>11.557</b>	<b>10.339</b>

**Notas:**

1) Déficit Programación Fiscal Cuatrienal, el signo (-) representa superávit y el signo (+) déficit para el modelo.

2) Perfil de interés de la deuda pública existente, boletín deuda pública.

3) Perfil de amortizaciones de la deuda pública existente, boletín deuda pública. Se considera amortización de CETES al primer año (2024).

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.

Conforme el análisis del portafolio existente de deuda pública del Presupuesto General del Estado al 31 de diciembre de 2023 y a partir de los diferentes insumos y supuestos usados para la estrategia de deuda, se ha realizado el ejercicio con diferentes combinaciones, con el objetivo de encontrar la estrategia que se adecue a las necesidades y requerimientos del país.

Las diferentes simulaciones realizadas permitieron observar el panorama de la deuda al finalizar los cuatro años propuestos y se detalla a continuación:

### Costos de la Deuda

El resultado de costos y riesgos a finales de 2027, presentarían un aumento de la deuda nominal como porcentaje de PIB, pasando de 53,4% en 2023 a 54,9% en 2027. A pesar del incremento en el porcentaje de la deuda nominal como porcentaje del PIB, este aumento moderado refleja una política responsable de endeudamiento que permite financiar inversiones necesarias sin comprometer excesivamente la estabilidad económica. El valor presente de la deuda incluso se proyecta más bajo en 2027 (49,9% del PIB), lo que indica que, en términos ajustados, la deuda es manejable y sostenible.

Otro indicador de costo importante es el Pago de intereses como porcentaje del PIB. En 2023, el pago de intereses como porcentaje del PIB es del 2,7%, y para 2027 se mantiene en el mismo nivel. Aunque no exista un incremento significativo, se deberá considerar un contexto de un crecimiento moderado de la deuda nominal y los desembolsos previstos. Adicionalmente, sugiere que el servicio de la deuda está relativamente bien controlado y que el país no está destinando una parte excesiva de su producción nacional al pago de intereses. A pesar del crecimiento proyectado de la deuda, el indicador es limitado y está alineado con una gestión prudente del financiamiento público.

Conjuntamente, la Tasa de Interés Implícita, en 2023 es del 5,1%, mientras que para 2027 se espera que aumente ligeramente al 5,4%. Este indicador mide el costo promedio ponderado de la deuda y refleja el costo que el gobierno debe pagar en promedio por cada dólar de deuda. El incremento en la tasa de interés implícita sugiere que el costo promedio del financiamiento está subiendo, debido a una combinación de factores, como las condiciones del mercado internacional (aumento de tasas en economías desarrolladas) o la percepción de riesgo país. Si bien el aumento de la tasa de interés implícita es un factor a monitorear, el crecimiento es relativamente bajo (de 5,1% a 5,4% en cuatro años). Esto indica que Ecuador está gestionando de manera efectiva sus nuevas emisiones y refinanciamientos para minimizar el impacto del alza en los costos de la deuda.





### Riesgo de Refinanciamiento

Por otro lado, se observa mejores condiciones en los plazos promedio de vencimiento (TPV) de la deuda externa e interna, lo que indica una estrategia de refinanciamiento efectiva. En 2027, el TPV total de la deuda aumenta de 6,3 años en 2023 a 7,2 años. Esto reduce el riesgo de refinanciamiento, ya que la deuda no estará concentrada en el corto plazo y el gobierno podrá manejar los pagos de una manera más planificada.

La deuda a ser refinanciada a un año también se mantiene estable y controlada en torno al 11,7% del total, lo que refleja que las políticas actuales están orientadas a mantener una estructura de deuda saludable y predecible.

### Riesgo de Tasa de Interés

En los riesgos de tasas de interés, se observa por un lado que el Tiempo Promedio hasta la Refijación (TPR) proyecta un aumento de 4,5 años a 4,7 años a 2027, lo cual es una señal positiva, ya que un mayor plazo hasta la refijación reduce la exposición del país a variaciones en las tasas de interés en el corto plazo. Al extender este tiempo promedio, el gobierno está asegurando que gran parte de la deuda pueda continuar pagando tasas más bajas por un período más largo antes de tener que ajustarse a nuevas condiciones del mercado. El Ecuador estaría priorizando un enfoque de refinanciamiento estratégico, lo que puede ser clave para mantener bajos los costos de la deuda en el mediano plazo. Esto otorga mayor estabilidad a las finanzas públicas al mantener los costos de intereses bajo control.

Adicionalmente, la Deuda a ser refijada en 1 año como porcentaje de la deuda total, muestra un ligero aumento al 39,0%. A pesar del incremento en este indicador (del 38,3% al 39,0%), el cambio es marginal y no representa una amenaza significativa para la estabilidad financiera del país. El hecho de que este indicador se mantenga alrededor del 39% sugiere que Ecuador está gestionando adecuadamente el riesgo de refijación de su deuda. Si las condiciones del mercado son favorables, el Ecuador podría estar utilizando estrategias de cobertura o diversificación de fuentes de financiamiento para mitigar el impacto de las refijaciones.

Como objetivo de reducir el riesgo de tasa de interés, un porcentaje de la deuda a tasa fija (70,1% en 2027 frente al 71,0% en 2023) muestra que la gestión de deuda estaría protegiendo al país de las fluctuaciones en las tasas de interés internacionales. Esto brinda una mayor certeza en los pagos futuros de intereses, reduciendo el riesgo ante posibles aumentos de tasas globales.

A pesar de una disminución en el porcentaje de Certificados de Tesorería (del 3,8% al 2,5%), esto se alinea a las políticas de endeudamiento donde el gobierno busca depender menos de mecanismos de financiamiento a corto plazo y más de instrumentos a largo plazo, mejorando así el perfil de riesgo.

### Riesgo Cambiario

Como se mencionó anteriormente, el Ecuador al tener una economía dolarizada, su moneda local es igual a la moneda extranjera, es decir, dólares americanos. Por lo cual, el porcentaje de deuda en moneda extranjera permanece constante en el 11,7% tanto en 2023 como en 2027. Esto significaría que la proporción de la deuda total denominada en divisas extranjeras no cambia en este período. El hecho de que este porcentaje se mantenga constante sugiere que el estado



ecuatoriano estaría gestionando de manera equilibrada su exposición a las fluctuaciones cambiarias.

En cambio, la Deuda en moneda extranjera a corto plazo (porcentaje de las reservas), en 2023, la deuda en moneda extranjera a corto plazo representaba el 9,6% de las reservas internacionales, y para 2027 este porcentaje se reduce significativamente a 3,9%. El indicador muestra una mejora sustancial en la capacidad del país para cubrir su deuda externa a corto plazo con reservas internacionales. Al reducirse de 9,6% a 3,9%, Ecuador está disminuyendo su riesgo de liquidez en moneda extranjera.

Esto significa que el país tendrá más margen de maniobra para hacer frente a sus obligaciones de deuda sin poner en riesgo sus reservas estratégicas. Esta mejora puede ser reflejo de un aumento en las reservas internacionales, lo que refuerza la capacidad del país para cumplir con sus obligaciones. La marcada reducción en la deuda en moneda extranjera a corto plazo como porcentaje de las reservas internacionales es un claro indicativo de que Ecuador está reforzando su posición frente a los riesgos cambiarios y de liquidez. Esta disminución sugiere que el país está en una situación más cómoda para manejar sus compromisos de deuda a corto plazo sin comprometer sus reservas, lo que contribuye a la estabilidad macroeconómica.



## 7. Objetivos Estratégicos

### 1. Mantener acotado el riesgo de refinanciamiento de la deuda, a través de operaciones de manejo de pasivos.

La estrategia de gestión de la deuda se enfocará en suavizar el perfil de vencimientos, evitando concentraciones de pago que puedan generar presiones financieras y poner en riesgo la sostenibilidad fiscal. Para lograr esto, se implementarán operaciones de manejo de pasivos, para extender plazos y reducir el impacto de los vencimientos concentrados en periodos críticos. Estas operaciones permitirán redistribuir la carga de la deuda a lo largo del tiempo de manera más equilibrada y manejable.

Adicionalmente, la estrategia incluirá la diversificación de fuentes de financiamiento, explorando nuevos mercados y tipos de instrumentos financieros que ofrezcan condiciones más favorables. Al gestionar proactivamente los pasivos y optimizar la estructura de la deuda, se reducirán las presiones de liquidez y se mejorará la estabilidad financiera a largo plazo, lo que contribuirá a la sostenibilidad fiscal sin comprometer los objetivos de crecimiento económico.

### 2. Integrar Financiamiento Sustentable en el Portafolio de Deuda Pública de Ecuador

Dentro de una economía globalizada, la inversión sostenible y sustentable tiene un impacto preponderante en las decisiones de asignación de capital de inversionistas locales como internacionales. Varios participantes de los mercados financieros, como fondos de inversión, inversionistas o calificadoras crediticias enfatizan la importancia de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés, Environmental, Social and Governance) en sus evaluaciones de riesgo crediticio y estrategias de inversión. Asimismo, existen acreedores como, organismos multilaterales que, durante los últimos años han incorporado con mayor frecuencia, estándares de inversión responsable y sostenible a sus programas de desembolsos de préstamos.

Con el antecedente de operaciones de manejos de pasivos para canje de deuda por conservación de naturaleza realizado en 2023, el estado ecuatoriano buscará dentro de la gestión de la deuda pública, capitalizar y focalizar operaciones con fundamentos sustentables para los próximos años.

### 3. Fortalecimiento y Transparencia del relacionamiento con inversionistas

Diversificar la base de inversionista a través de un canal estratégico de comunicación, es un objetivo principal para el MEF. Con la creación de una unidad de Relacionamiento con Inversionistas, es clave para fortalecer la transparencia y la comunicación con inversionistas, agencias de calificación y otros actores del mercado financiero. Esta unidad permitirá establecer un diálogo continuo, proporcionar información clara y oportuna, y gestionar proactivamente las expectativas del mercado.

Al mejorar la percepción del riesgo crediticio y promover la confianza, la IR puede contribuir a obtener mejores condiciones de financiamiento, atraer nuevas fuentes de inversión, ampliar los vínculos con potenciales inversores institucionales y optimizar la calificación crediticia, lo que resultará en una reducción de los costos de la deuda y mayor flexibilidad financiera a largo plazo.



#### 4. Fomento del mercado de valores doméstico

Impulsar el desarrollo del mercado de valores doméstico a través de la ampliación de la base de inversionistas mediante subastas públicas. Esta estrategia permitirá diversificar las fuentes de financiamiento y fortalecer el mercado interno, reduciendo la dependencia de fuentes de financiamiento externas.

#### 8. Metas Estratégicas

La Estrategia de Deuda de Mediano Plazo 2024-2027 y sus objetivos estratégicos podrán ser revisadas anualmente y se ajustarán según sea necesario para reflejar los cambios en los principales indicadores de costo y riesgo, así como en supuestos de la política macroeconómica y la evolución de los mercados financieros y de capitales.

*Tabla Nro. 12 Metas de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo al 2027*

Indicadores	2023 Observado	2027 Meta
Deuda Nominal /PIB	53,4%	< 57%
Valor Presente de Deuda/PIB	51,8%	49,9% - 52,0%
(TPV) Deuda Total (años)	6,3 años	> 7,2 años
Deuda que vence en 1 año (% de la deuda)	11,2%	< 11,7%
(TPR) (años)	4,5	> 4,7 años
Deuda a refijar en 1 año (% de la deuda total)	38,3%	<= 39,0%
Deuda a tasa fija (% de la deuda total)	71,0%	70% - 75%

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



# Anexos



*EL NUEVO*  
**ECUADOR**

Ministerio de Economía  
y Finanzas

Tabla de Resultados Esperados de la Estrategia de Deuda al año 2027

Indicadores de costo y riesgo		2023	2027
Deuda nominal como porcentaje del PIB		53,4	54,9
Valor presente de la deuda como porcentaje del PIB <sup>1</sup>		51,9	49,9
Pago de intereses como porcentaje del PIB <sup>2</sup>		2,7	2,7
Tasa de interés implícita (porcentaje)		5,1	5,4
Riesgo de refinanciamiento <sup>3</sup>	Deuda venciendo en 1 año (porcentaje del total)	11,2	11,7
	Deuda venciendo en 1 año (porcentaje del PIB)	6,0	6,4
	Tiempo Promedio hasta el Vencimiento TPV - Externa (años)	7,4	8,6
	Tiempo Promedio hasta el Vencimiento TPV - Interna (años)	3,7	3,5
	Tiempo Promedio hasta el Vencimiento TPV - Total (años)	6,3	7,2
Riesgo de tasa de interés	Tiempo promedio hasta la Refijación (años)	4,5	4,7
	Deuda a ser refijada en 1 año (porcentaje del total)	38,3	39,0
	Deuda con tasa Fija inc. las Certificados de Tesorería (porcentaje del total)	71,0	70,1
	Certificados de Tesorería (porcentaje del total)	3,8	2,5
Riesgo cambiario	Deuda en moneda extranjera (porcentaje del total de deuda)	11,7	11,7
	Deuda en moneda extranjera a corto plazo (porcentaje de las reservas)	9,6	3,9

**Notas:** El saldo de deuda nominal, considera solo operaciones de deuda pública, más certificados de tesorería (para mayor información se encuentra los supuestos del modelo en la sección 6.1.1 del documento)

1. VP como porcentaje del PIB se calcula sobre la base de los pagos proyectados del servicio de la deuda, donde se aplica una tasa de descuento del 5% a instrumentos en condiciones concesionales o semiconcesionales.

2. El pago de intereses como porcentaje del PIB se calcula dividiendo el monto pagado en intereses dividido sobre la deuda pendiente con el 2023 PIB.

3. Los indicadores de costo y de riesgo que utilizan flujos de efectivo proyectados, como la tasa de interés promedio ponderada, el refinanciamiento y los riesgos de tasa de interés, utilizan supuestos de tipo de cambio proyectados.

**Elaboración:** Subsecretaría de Financiamiento Público y Análisis de Riesgos.



*EL NUEVO*  
**ECUADOR** 

**Ministerio de Economía  
y Finanzas**

 FinanzasEcuador

 Finanzas\_ec

 FinanzasEc

[www.finanzas.gob.ec](http://www.finanzas.gob.ec)