



Universidad  
Nacional  
de Loja

**Universidad Nacional de Loja**

**Facultad Jurídica Social y Administrativa**

**Carrera de Banca y Finanzas**

**“El papel de los Bonos en el financiamiento  
del Estado Ecuatoriano”**

**Trabajo de Titulación previo a la  
obtención del título de Ingeniera en Banca y  
Finanzas**

**AUTOR:**

**Yolanda Paola Campoverde Pangay**

**DIRECTORA:**

**Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr.**

**Loja - Ecuador**

**2023**

Loja, 27 de abril de 2023

Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr.

**DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

**CERTIFICO:**

Que he revisado y orientado todo el proceso de la elaboración del Trabajo de Titulación denominado: **“El papel de los Bonos en el financiamiento del Estado Ecuatoriano”**, previo a la obtención del Título de **Ingeniera en Banca y Finanzas**, de la autoría de la estudiante, **Yolanda Paola Campoverde Pangay**, con cédula de identidad Nro. **1150041505**, una vez que el trabajo cumple con todos los requisitos exigidos por la Universidad Nacional de Loja para el efecto, autorizo la presentación para la respectiva sustentación y defensa.

  
Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr.

**DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

## **Autoría**

Yo, **Yolanda Paola Campoverde Pangay**, declaro ser autora del presente Trabajo de Titulación y eximo expresamente a la Universidad Nacional de Loja y a sus representantes jurídicos de posibles reclamos y acciones legales, por el contenido del mismo.

Adicionalmente acepto y autorizo a la Universidad Nacional de Loja, la publicación de mi Trabajo de Titulación, en el Repositorio Digital Institucional - Biblioteca Virtual.

**Firma:**

**Cédula:** 1150041505

**Fecha:** Loja, 27 de abril del 2023

**Correo electrónico:** yolanda.campoverde@unl.edu.ec

**Teléfono:** 0990575604

**Carta de autorización por parte de la autora para consulta, producción parcial o total, y publicación electrónica de texto completo, del Trabajo de Titulación.**

Yo, **Yolanda Paola Campoverde Pangay**, declaro ser la autora del **Trabajo de Titulación** denominado: “**El papel de los Bonos en el financiamiento del Estado Ecuatoriano**”, como requisito para optar el título de Ingeniera en Banca y Finanzas, autorizo al Sistema Bibliotecario de la Universidad Nacional de Loja para que con fines académicos, muestre la producción intelectual de la Universidad, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera en el Repositorio Institucional.

Los usuarios pueden consultar el contenido de este trabajo en el Repositorio Institucional, en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad.

La Universidad Nacional de Loja, no se responsabiliza por el plagio o copia del Trabajo de Titulación que realice un tercero.

Para constancia de esta autorización, en la ciudad de Loja, a los 27 días del mes de abril del dos mil veintitrés.

**Firma:**

**Autor:** Yolanda Paola Campoverde Pangay

**Cédula:** 1150041505

**Dirección:** Loja – Ciudad Victoria

**Correo electrónico:** yolanda.campoverde@unl.edu.ec

**Celular:** 0990575604

**DATOS COMPLEMENTARIOS**

**Directora del trabajo de titulación:** Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr.

**Presidente del Tribunal:** Ing. Silvana Hernández Ocampo

**Integrante del tribunal:** Eco. Alex Guerrero

**Integrante del tribunal:** Ing. Lina Patricia Castillo

## **Dedicatoria**

El presente trabajo se lo dedico principalmente a Dios, mi Padre dador de la vida quien me dio la oportunidad de poder seguir con salud para llegar a este momento importante para mí y mi familia.

A mi madre por siempre mostrarme su amor y apoyo incondicional sin importar mis defectos y mis errores, siempre estas a mi lado.

A mi padre que, a pesar de nuestra distancia, siento que estás conmigo siempre, y aunque nos faltaron muchas cosas por vivir juntos, sé que este momento hubiera sido tan especial para ti.

A mis hermanas que en el día a día con su presencia, respaldo y cariño me impulsan a salir adelante, además de saber que mis logros también son los suyos.

Y de manera especial a mi hijo Elías, mi gran motivación, tu afecto y cariño son los detonantes de mi felicidad, de mi esfuerzo, de mis ganas de buscar lo mejor para ti. Aún a tu corta edad, me has enseñado y me sigues enseñando muchas cosas y me ayudas a encontrar el lado dulce y no amargo de esta vida. Con todo mi amor.

*Yolanda Paola Campoverde Pangay*

## **Agradecimiento**

A la Universidad Nacional de Loja, Facultad Jurídica, Social y Administrativa, Carrera de Banca y Finanzas, a las autoridades, agradezco la oportunidad de haberme aceptado a formar parte de ella, a desarrollar razonamientos éticos en el transcurso de estos años y brindar sus conocimientos y apoyo para continuar adelante cada día.

A mis distinguidos docentes, gracias por enseñarme de su conocimiento durante estos años y a motivarme a seguir adelante.

A mi directora de tesis, Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez Mgtr. por haberme brindado la oportunidad de recurrir a su capacidad y conocimiento, así como también haberme tenido toda la paciencia del mundo para guiarme durante el desarrollo de la tesis.

*Yolanda Paola Campoverde Pangay*

## Índice de contenidos

Portada.....	i
Certificación .....	ii
Autoría.....	iii
Carta de autorización.....	iv
Dedicatoria .....	v
Agradecimiento .....	vi
Índice de contenidos.....	vii
Índice de Tablas.....	ix
Índice de Figuras .....	x
Índice de Anexos.....	xi
<b>1. Título .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Resumen .....</b>	<b>2</b>
2.1. Abstract .....	3
<b>3. Introducción.....</b>	<b>4</b>
<b>4. Marco Teórico .....</b>	<b>6</b>
4.1. Antecedentes .....	6
4.2. Bases Teóricas.....	8
4.2.1. Mercado de Valores .....	8
4.2.2. Financiamiento.....	17
4.2.4. Proceso de emisión de bonos .....	21
4.2.5. Emisiones de bonos en el Ecuador.....	21
4.2.6. Mercados Internacionales.....	26
4.2.7. Presupuesto General del Estado .....	28
4.2.8. Entorno Macroeconómico.....	32
<b>5. Metodología.....</b>	<b>34</b>
5.1. Área de estudio.....	34
5.3 Materiales utilizados .....	34
5.4. Enfoque metodológico .....	34
5.5. Diseño de investigación .....	34
5.6. Métodos de investigación.....	34
5.6.1. Analítico .....	34
5.6.2. Sintético.....	34
5.6.3. Inductivo.....	35
5.6.4. Deductivo. ....	35
5.7. Técnicas e instrumentos .....	35
5.8. Unidad de estudio.....	35

5.9. Procesamiento y análisis de datos .....	35
<b>6. Resultados .....</b>	<b>36</b>
<b>7. Discusión .....</b>	<b>52</b>
<b>8. Conclusiones .....</b>	<b>55</b>
<b>9. Recomendaciones .....</b>	<b>56</b>
<b>10. Bibliografía.....</b>	<b>57</b>
<b>11. Anexos.....</b>	<b>61</b>



## Índice de Tablas

<b>Tabla 1</b> Mercado de Valores.....	9
<b>Tabla 2</b> Participantes del Mercado de Valores .....	14
<b>Tabla 3</b> Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores del Ecuador.....	17
<b>Tabla 4</b> Calificación de Riesgo de los Bonos .....	25
<b>Tabla 5</b> Diferencias de Financiamiento a corto y largo plazo .....	39
<b>Tabla 6</b> Necesidad de Financiamiento.....	41
<b>Tabla 7</b> Características de los Bonos Brady de Descuento, a la par, PDI e IE.....	43
<b>Tabla 8</b> Características Bonos Globales .....	44
<b>Tabla 9</b> Bonos Globales 2015 y los Bonos Soberanos 2024 .....	45
<b>Tabla 10</b> Emisiones de Bonos Soberanos.....	46
<b>Tabla 11</b> Efectos sociales por Sobreendeudamiento .....	51

## Índice de Figuras

<b>Figura 1</b> Características de los Mercados Financieros.....	11
<b>Figura 2</b> Funciones de los Organismos Supervisores .....	15
<b>Figura 3</b> Evolución de Ingresos y Gastos .....	30

## Índice de Anexos

<b>Anexo 1</b> Pertinencia .....	61
<b>Anexo 2</b> Decreto .....	62

## **1. Título**

“El papel de los Bonos en el financiamiento del Estado Ecuatoriano”

## 2. Resumen

La emisión de bonos es un instrumento de deuda que emite un gobierno para financiarse. Cuando el gobierno está desacreditado y se requieren fondos para poder continuar con el propósito establecido por los gobernantes, acuden a la emisión de bonos. En los mercados internacionales diariamente ingresan participantes dispuestos a negociar grandes sumas de dinero, principalmente los gobiernos que cotizan en bolsa. Además de la financiación, Ecuador ha tenido presencia en estos mercados como medida para reestructurar su deuda externa.

La investigación tuvo como objetivo analizar la emisión de bonos como fuente de financiamiento del Estado ecuatoriano, considerando para ello aspectos económicos, financieros, políticos y sociales. Así mismo, se tuvo en cuenta el endeudamiento del Ecuador a través de los bonos soberanos. Por lo tanto, el proceso metodológico se apoyó en el modelo cualitativo, permitiendo identificar tendencias que no son explorables, recurriendo para ello a la aplicación de técnicas de documentación. Los resultados comprenden los tipos y procesos del financiamiento, las características de los bonos emitidos en Ecuador para obtener las diferencias más significativas, situación que se ha mantenido desde las primeras emisiones de instrumentos de deuda y los efectos sociales para la ciudadanía que emergieron directamente de los datos obtenidos por fuentes oficiales. Se concluye con una relación de tipos y procesos de financiamiento, así como la comparación de las características de bonos soberanos y, finalmente, se describe los efectos sociales que provoca el endeudamiento público debido a la emisión de bonos.

**Palabras clave:** deuda interna, deuda externa, economía, gobierno, mercados internacionales.

## **2.1. Abstract**

Bond issuance is a debt instrument issued by a government to finance itself. When the government is discredited and funds are required to be able to continue with the purpose established by the rulers, they turn to bond issuance. Participants willing to negotiate large sums of money enter the international markets on a daily basis, mainly governments that issue bonds. In addition to financing, Ecuador has been present in these markets as a measure to restructure its foreign debt.

The purpose of the research was to analyze the issuance of bonds as a source of financing for the Ecuadorian State, considering economic, financial, political and social aspects. Likewise, Ecuador's indebtedness through sovereign bonds was taken into account. Therefore, the methodological process was based on the qualitative model, allowing the identification of trends that are not explorable, resorting to the application of documentation techniques. The results include the types and processes of financing, the characteristics of the bonds issued in Ecuador to obtain the most significant differences, a situation that has been maintained since the first issuance of debt instruments and the social effects for the citizenry that emerged directly from the data obtained from official sources. It concludes with a list of types and processes of financing, as well as a comparison of the characteristics of sovereign bonds and, finally, it describes the social effects caused by public indebtedness due to the issuance of bonds.

**Key words:** domestic debt, external debt, economy, government, international markets.

### **3. Introducción**

El mercado internacional de bonos busca ser una fuente importante de recursos financieros y ofrece una variedad de instrumentos como los bonos de deuda. Los bonos son una de las formas de realizar títulos de deuda, de renta fija o variable, y pueden ser emitidos por instituciones públicas, gobierno, estado, municipios regionales, empresas privadas, etc. Todo ello con el fin de que cuando se emite un bono se puedan obtener fondos directamente del mercado financiero, comprometiéndose a pagar los intereses durante un plazo fijo de tiempo.

Ecuador ha pasado por los canjes de deuda de bonos Brady, bonos Globales, renegociaciones para emitir bonos soberanos y reclamos por deudas incobrables. Por lo tanto, el país enfrenta ciertos desafíos a la hora de emitir bonos además de tomar en cuenta algunos factores, entre ellos el déficit nacional, las deudas líquidas, la solvencia del Ecuador y la liquidez del mercado, así mismo, el constante distanciamiento entre el sector privado y el Gobierno Nacional.

Desde el 2007 Ecuador presenta déficits de sus presupuestos debido a la reducción en las exportaciones de petróleo, además de los elevados precios en los productos básicos. Como resultado, ha sido necesario encontrar otras fuentes de financiamiento para cubrir sus costos, entre las cuales está la colocación de títulos y valores. Otra modalidad son los préstamos que el Estado adquiere en el exterior; el saldo de caja de las entidades públicas y preventas petroleras, entre otros.

Ecuador en el año 2021 cerró su déficit en \$ 3 376 millones, lo que representa un 3,5 % del Producto Interno Bruto (PIB). Para Ramírez (2016), desde el momento que el Gobierno Nacional decidió emitir bonos en mercados internacionales dio apertura a un cambio positivo, a pesar de las crisis económicas recurrentes. Considerando que lo mejor hubiese sido esperar a un equilibrio en los niveles de volatilidad provenientes de los mercados bursátiles antes de empezar a negociar.

Según los últimos datos publicados por la revista Las Primicias (2022), se destinaron principalmente a educación un 11,47 % de su gasto público, a salud un 11,92 % y a seguridad un 6,18 %. Además, factores internos como el constante distanciamiento entre el sector privado y el Gobierno Nacional y otros factores como: a) el déficit del país, b) deuda existente, c) voluntad y capacidad de pago del Ecuador. También otros factores externos como la liquidez de los mercados, la percepción por riesgo, entre otros. Toda esta problemática ha conllevado a analizar lo siguiente. ¿Ha sido la emisión de bonos la mejor alternativa de financiamiento para el Ecuador durante el periodo 2007 - 2021?

Para ello se planteó como objetivo analizar la emisión de bonos como fuente de financiamiento del Estado Ecuatoriano, siendo necesario determinar los tipos y procesos de financiamiento en el Mercado Internacional de Bonos, así como comparar las características de los bonos soberanos emitidos en el Ecuador durante el periodo 2007-2021 y describir los efectos sociales que provoca el endeudamiento público a través de los bonos.

Como resultado, se determinó que los financiamientos son internos y externos, a corto y largo plazo además para realizar el proceso de financiamiento el país debe tener un historial limpio. Así mismo, el canje de bonos Brady permitió que Ecuador redujera su deuda externa, sin embargo, se dieron ciertos efectos sociales positivos, como el mejoramiento de infraestructura, y negativos como la deuda se incrementara nuevamente.

La investigación se constituirá como un valioso aporte para la ciudadanía al dar a conocer el proceso que ha vivido el estado ecuatoriano en relación a la emisión de bonos, teniendo como propósito analizar los acontecimientos suscitados en cuanto a los bonos soberanos y el proceso de recurrir al financiamiento internacional, además de ver como la falta de cumplimiento de las obligaciones han afectado la economía del país.

El alcance del presente trabajo fue conocer el financiamiento del Estado ecuatoriano a través de los bonos, así mismo, los tipos y procesos por el cual se da el financiamiento, las características y efectos que provoca el mismo, además determinar si su uso fue apropiado para que no afecte a la economía nacional.

Cabe recalcar que, la elaboración de la presente investigación se ha visto limitada por el tiempo de entrega y, aún más importante, la fidelidad y veracidad de la información por tratarse de un trabajo con un componente cualitativo.

La estructura del trabajo de investigación inicia con el título, resumen; en donde se detalla los aspectos previos más relevantes, introducción; descripción clara y precisa del problema, marco teórico; exposición de las teorías que sustentan la investigación, metodología; detalle de las técnicas e instrumentos, resultados; presentación de resultados obtenidos, discusión, comparación con otros autores, conclusiones; análisis de los resultados, recomendaciones; sugerencias que se formulan en base al tema, bibliografía; las referencias utilizadas y finalizando con los anexos.



## 4. Marco Teórico

### 4.1. Antecedentes

A nivel mundial, Monge (2020) se centró en analizar los motivos por los cuales la deuda pública en España ha ido aumentando en los últimos años, así como los efectos del pago de sus intereses sobre las partidas de gasto público. Para ello, desarrolló un modelo de análisis bivariante para explorar la posible relación entre la evolución de los tipos de interés de la deuda pública y del gasto público. Llegando al resultado de que el pago de la deuda pública y, en especial, de sus intereses implica una clara y acelerada erosión de los presupuestos públicos del Estado destinados al gasto social. Entonces, que los tipos de interés de los activos de la deuda pública, especialmente los de los Bonos del Tesoro a 15 años y las Obligaciones a 30-50 años, han mantenido niveles de interés similares y no inferiores al 4 % para todo el periodo estudiado. Además, se puede afirmar que al Estado español le resulta mucho más beneficioso financiarse con activos que vencen a corto plazo.

En la investigación realizada a nivel de Latinoamérica por Yahuana (2020), cuyo objetivo es demostrar de qué manera influye la emisión de Bonos en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como medio de financiamiento se utilizó una encuesta a los 26 trabajadores de la empresa Inversiones Satélite SAC además de la técnica del análisis documental, por lo tanto, se puede corroborar en los resultados del estudio, que la emisión de bonos ayuda a la creación de la empresa debido a que los costos de financiamiento se reducen en comparación con el sistema bancario, esto hace que disminuya el costo de capital. Por otro lado, este financiamiento ayuda a mejorar las estrategias que infieren en el beneficio de la empresa. Llegando a la conclusión que la emisión de bonos en el MAV reduce los costos de financiamiento, ayuda en la implementación de estrategias y prácticas de gobierno e influye positivamente en la creación de valor.

Así mismo, la investigación desarrollada por Mendoza y Vera (2019), buscó determinar la incidencia entre la emisión de bonos en el mercado de valores y el financiamiento de la empresa Tambos Perú S.A.C. Para lo cual utilizaron los estados financieros de la empresa además de aplicar entrevistas y análisis documental. Al tener el resultado, se evidencia una correlación positiva en el financiamiento de la emisión de bonos en el mercado de valores, por lo que se puede decir que cuanto mayor sea la emisión de bonos mayor será la tasa de retorno por cada monto financiado para invertir. Concluyendo que la incidencia de la emisión de bonos en el Mercado de Valores en el financiamiento de la empresa Tambos Perú S.A.C., 2018 incide de manera positiva, ya que la tasa de rentabilidad de 8,05 % es viable frente a los indicadores de financiamiento de la empresa.

A nivel nacional se encuentra la investigación realizada por Bonito (2021), cuyo objetivo es realizar la estructuración financiera de una emisión de obligaciones como una alternativa de financiamiento en el mercado de valores, para lo cual analizó una empresa del sector real, utilizando los estados financieros y la ejecución de la simulación Montecarlo, se llega a los resultados que tras ejecutar la simulación, los valores estadísticos confirman que cada uno de los periodos (trimestres) cuenta con la suficiente holgura de saldo de efectivo o caja para cancelar la amortización de capital e interés de los títulos colocados, por lo tanto se concluye que existen innumerables cambios que pueden tener las variables de riesgos frente al mercado de valores y posteriormente se tendrá impacto sobre el pronóstico y resultado.

Por otro lado, en la investigación de Jácome (2017), se indaga sobre los estudios realizados acerca de los obstáculos que enfrentan las PyMEs en la concesión de un crédito dentro del sistema financiero. Utilizaron los estados financieros de 7 Pymes, con ellas se llevó a cabo la recolección de datos mediante encuestas, cuyos resultados, demuestran que el 57 % de las PyMEs encuestadas tienen como principal problema la falta de alternativas de financiamiento, mientras que 43 % indicó que su mayor problema, son los altos costos de intereses que los créditos convencionales presentan. Llegando a concluir que actualmente la mayoría de las Pymes del sector metalmeccánico en Guayaquil sólo conocen los alcances de los créditos convencionales, sin desarrollar una propuesta para apalancarse por medio del Mercado de Valores del Ecuador.

En la investigación realizada a nivel local por Jaramillo (2019), bajo el objetivo de analizar las empresas y el financiamiento a través del mercado de valores, utilizó datos estadísticos de los anuarios emitidos por la Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros del Ecuador, para la comparación de operaciones entre las dos Bolsas de Valores del Ecuador, además de realizar encuestas a 35 medianas empresas de la Provincia de Loja, ubicadas 33 en el Cantón Loja, una en Catamayo y otra en Saraguro. Cuyos resultados determinan que el 37 % de medianas empresas lojanas, tienen conocimiento del Mercado de Valores del Ecuador, pero no han intervenido en el financiamiento bursátil y el 63 % restante, desconoce el funcionamiento del Mercado de Valores del Ecuador. Concluyendo que, debido a la falta de información por parte de las entidades encargadas de difundir el mercado de valores del Ecuador, las medianas empresas lojanas no han incursionado en el mercado bursátil.

## 4.2. Bases Teóricas

### 4.2.1. Mercado de Valores

El mercado de valores transfiere recursos financieros a actividades productivas a través de la compra y venta de valores. Es una fuente directa de financiación y una atractiva opción rentable para los inversores.

El objetivo principal del mercado de valores es apoyar el movimiento de capitales, contribuyendo así a la estabilidad financiera. Así, el uso democrático del mercado de valores impulsa el desarrollo de una política monetaria más agresiva y segura (Torres, 2021).

Por lo tanto, establecer un mercado de valores juega un papel clave para impulsar el crecimiento. Esto se debe a que el crecimiento económico sostenido del país aumenta la cantidad total de recursos financieros, moviliza ahorros significativos para el sector productivo y utiliza una cantidad significativa de tiempo. Aquí se compra y vende esencialmente acciones, bonos y obligaciones corporativas.

Las negociaciones de valores alientan a los oferentes y solicitantes a abrirse al público en igualdad de condiciones, crear valores negociables y estimular los mercados de capital, donde el capital se contrae a través de valores o acciones capitalizados.

El mercado de valores orienta sus recursos financieros hacia actividades productivas mediante la negociación de valores en los siguientes segmentos:

- **Mercado Bursátil.** Consiste en ofertas, consultas y negociaciones de valores realizadas por bolsas de valores y corredores de valores autorizados registrados en el Mercado de Valores.
- **Mercado Extrabursátil.** Se realiza fuera de las bolsas de valores con la participación de corredores de bolsa autorizados e inversionistas institucionales cuyos valores se encuentran inscritos en el Mercado de Valores (Echeverri, 2020).

En este proceso de financiación intervienen los llamados “bancos de inversión”, quienes se encargan de comprar acciones y bonos directamente de empresas y países y luego colocarlos en el mercado secundario donde se negocian en el mercado abierto (Court y Tarradellas, 2010).

Como se puede apreciar en la Tabla 1 muestra la conformación del mercado de valores.

**Tabla 1***Mercado de valores*

<b>Mercado Primario</b>	<b>Mercado Secundario</b>
El mercado primario es al que acuden empresas, entidades o bancos que necesitan financiación para emitir valores. Estos valores pasarán posteriormente al mercado secundario, donde se lleva a cabo la compraventa entre los inversores.	Está dedicado a la compra-venta de valores que ya han sido emitidos en una primera oferta pública o privada, en el denominado mercado primario. Así, el mercado secundario se surte de valores existentes (usados), en lugar de emisiones nuevas.

**Nota:** Tomado de Echeverri (2020).

El mercado de valores es parte del mercado financiero, en el que acuden diversos agentes económicos como empresas estatales, empresas corporativas, individuos y otros, quienes requieren y entregan fondos prestables. Este mercado tiene como función la de centralizar las negociaciones de valores financieros, llamados también instrumentos financieros.

Las empresas que participan en el mercado para captar recursos son los emisores y aquellas que disponen de capital para financiar, se les llama inversores. Los valores negociables, son las acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etc., y dependiendo del instrumento, este otorga derechos a los inversores, en la participación de las ganancias o dividendos de las empresas, derecho al voto en las juntas de accionistas, o a recibir pagos de intereses.

Según la Bolsa de Valores Quito (2022), el mercado de valores se encarga de canalizar los recursos financieros de los inversionistas hacia aquellas actividades productivas por medio de la negociación de valores. Adicionalmente, lo define como una fuente de financiamiento directa, mientras que para los inversionistas constituye una opción interesante de rentabilidad y liquidez. Las ventajas que presenta el mercado de valores, es ser un mercado organizado e integrado en el que se intermedian títulos valores de forma competitiva y continua, estimula la generación de ahorro que se canaliza a la inversión y genera un flujo importante para el financiamiento en el mediano y largo plazo.

El mercado de valores, ofrece alternativas de financiamiento, cuando a través de su sistema se otorgan los recursos del ahorro, creándose el canal de asignación de la inversión; reduciendo el costo de intermediación financiera y constituye el comienzo del cambio financiero. Por tanto, cumplen la función de facilitar el proceso de inversión al proporcionar un mercado donde de forma eficiente y con menores costos, se efectúan las transacciones. De tal modo que los inversionistas de forma segura pueden vender y comprar valores si así lo requieren y realizar transacciones continuas, garantizando el precio de los mismos.

A nivel mundial, una alternativa muy utilizada para el financiamiento de los sectores empresariales, son las colocaciones primarias de bonos corporativos, antes de recurrir a un crédito bancario. La colocación o emisión de bonos en el mercado satisface las necesidades financieras de mediano y largo plazo y el capital adquirido se utiliza para financiar las nuevas propuestas de inversión como la adquisición de nuevos activos o la reestructuración de deudas a largo plazo.

En el mercado de valores se diferencian varios tipos de bonos dependiendo del agente emisor, entre los que provienen del sector público, están: bonos del tesoro, de capitalización del Banco Central del Ecuador, de reconocimiento y Brady; y por parte del sector privado: bonos corporativos, de arrendamiento financiero y subordinado.

Los bonos son entonces, los instrumentos financieros de renta fija, emitidos a mediano y largo plazo por un agente deficitario que puede ser una empresa, el gobierno o un organismo público (municipalidad), con una determinada tasa de interés (tasa fija, o cero cupones) y fechas ya fijadas para el pago de los intereses (cupones) y reintegro del principal. Representan una ventaja para los emisores porque no necesariamente están amparados con garantías definidas al contrario de los créditos bancarios en los cuales se pueden gravar más frecuentemente los activos fijos como la garantía (Mato, 2011).

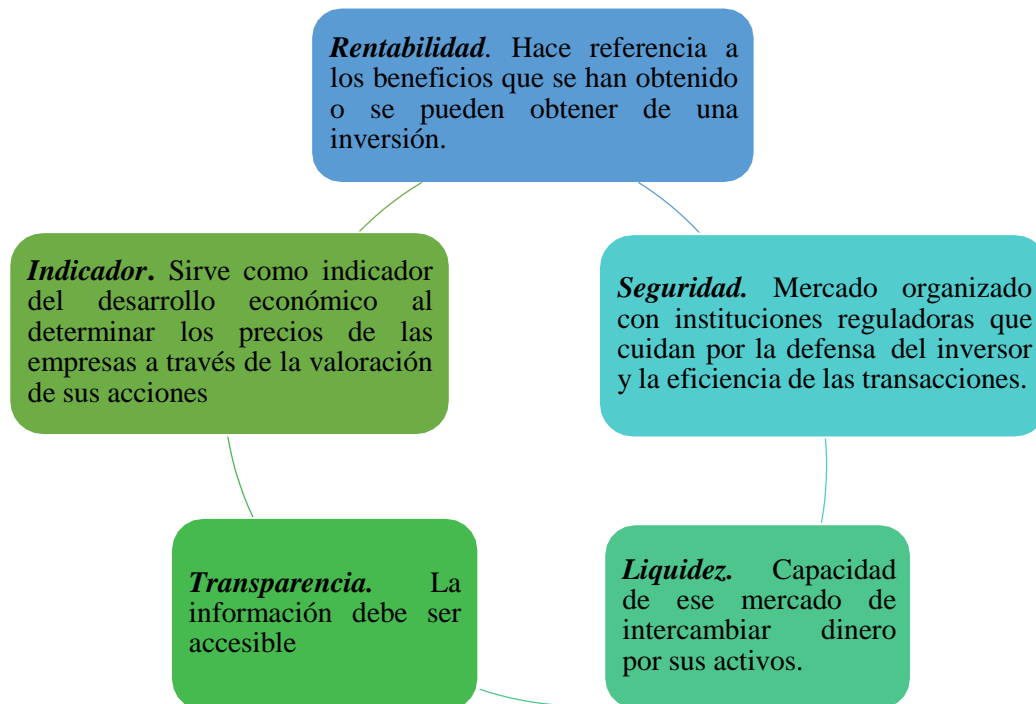
#### **4.2.1.1. Ventajas**

- Es un mercado organizado, integrado, fuerte y limpio, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, justa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
- Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.
- Brinda liquidez a través de un mercado secundario que permite vender la inversión antes del vencimiento, de manera fácil, al valor del mercado.
- Permite diversificar los ahorros a través de diversos instrumentos financieros. Estos son distintos y complementarios a los que te ofrece la banca tradicional y por lo general la tasa de interés son más atractivas.
- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo (Bolsa de Valores de Quito, 2022).

**4.2.1.2. Características.** El Mercado de Valores cuenta con las siguientes características, contribuyendo de esta forma en la estabilidad monetaria y financiera, (véase la Figura 1).

## Figura 1

### Características de los mercados financieros



**Nota:** Adaptado de Court y Tarradellas (2010).

#### 4.2.1.3. Clasificación

- *Público.* Son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- *Privado.* Son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.
- *Primario.* Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- *Secundario.* Comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores (Bolsa de Valores Quito, 2022).

**4.2.1.4. Tipos de valores que se negocian en los mercados de valores.** Como afirma Court y Tarradellas (2010) a nivel mundial, son tres los tipos básicos de valores que se negocian en los mercados financieros, los mismos que otorgan derecho sobre algún bien a sus propietarios, los cuales son:

Valores representativos de deuda. Conocidos como “activos del mercado de dinero o instrumentos de renta fija”, según su plazo. Entre ellos tenemos las letras del Tesoro, los bonos, las obligaciones, etc.

Valores representativos de propiedad. Estos valores representan el capital de entidades y son conocidos con el nombre de “acciones”, denominadas comúnmente “instrumentos de renta variable”.

Valores representativos de derechos. Estos valores representativos de derechos son conocidos como “productos derivados”, debido a que se derivan de otros valores conocidos como “activos subyacentes”.

A continuación, se describe de manera individual a los instrumentos financieros que se negocian en el Mercado de Valores, algunos de ellos están solo disponibles para ciertas clases de entidades financieras, pero muchos son accesibles para todo tipo de inversores (Mato, 2011).

**4.2.1.4.1. Letras del Tesoro.** Son instrumentos del mercado monetario emitidos por el gobierno de cada país, estos activos se emiten a través del mecanismo de subasta. Con un vencimiento de 3, 6, 9 y 12 meses, al tratarse de valores a corto plazo, las variaciones de su precio en el mercado suelen ser reducidas, por lo que suponen un menor riesgo para el inversor que puede necesitar venderlos antes de su vencimiento.

**4.2.1.4.2. Certificados de depósito.** Un valor emitido por un banco con una cantidad de dinero o un activo a corto plazo con términos similares a los depósitos bancarios, estos certificados son una herramienta de ahorros de bajo riesgo que puede aumentar el monto que gana por interés, y al mismo tiempo mantener su dinero invertido de una manera relativamente segura.

**4.2.1.4.3. Acciones.** Una acción es la menor fracción de una empresa que puede comprar un inversor. Cada inversor particular dispone de un número determinado de estas participaciones alícuotas (es decir, idénticas entre sí), lo que le convierte en propietario del porcentaje de la compañía que estos títulos representen. En consecuencia, las acciones son unidades de propiedad de las que se derivan una serie de derechos, como el de recibir información puntual de las actividades y desempeño financiero de la empresa, asistir a sus asambleas, ejercer el derecho a voto y recibir dividendos.

**4.2.1.4.4. Bonos.** Son títulos de deuda que buscan financiación y pueden ser emitidos por empresas, instituciones públicas y entidades financieras.

Los agentes de valores pueden ofrecer el servicio de custodia de valores, de manera que el agente aparece registrado como accionista frente a la sociedad y los títulos de las acciones, instrumentos de deuda, instrumentos de intermediación financiera, etc., quedan guardados o depositados, pero siempre que el inversionista desee esta modalidad en vez de mantenerlos por sí mismo o en otra institución avanzada. Estos agentes se mencionan a continuación:

- **Agente estructurador:** Quien crea la emisión y encargado de ejecutar cada trámite como inscribirlos en el registro general de la bolsa de valores y de la sociedad anónima supervisor correspondiente.
- **Agente colocador:** Quien se encarga de vender los instrumentos en el mercado. Esta función la realizan las casas de bolsa con licencia para operar en el mercado de valores.

El mercado pone en contacto a los agentes económicos que intervienen o participan en él, logrando que ambos se beneficien. Ellos cumplen las siguientes funciones:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen, es decir, individuos, empresas, agentes o intermediarios financieros.
- Fijar los precios de los activos financieros.
- Proporcionar liquidez a los activos.
- Reducir los plazos y costos de intermediación (Córdoba, 2015).

El mercado de valores es parte integral del sector financiero de un país, por lo tanto, está asociado a dos aspectos básicos de la actividad económica: el ahorro y la inversión. Estos aspectos son muy importantes para cualquier país, porque de ellos depende el crecimiento económico.

El mercado de valores, a través de su funcionamiento sobre la base de la libre competencia, estimula al máximo el ahorro, ya que permite estimular plenamente a los ahorradores a dedicar sus recursos. Un mercado de valores eficiente y robusto, independientemente de su tamaño, ayudará a impulsar los flujos de capital extranjero, ya que actúa como un enlace entre el sistema financiero nacional y el sistema financiero internacional.

Según Córdoba (2015), a través de la historia se ha demostrado que el precio de las acciones y otros activos es fundamental para la dinamización de la actividad económica de un país, constituyéndose así en un indicador de su situación económica. El mercado de valores es a menudo considerado el principal indicador de la fortaleza económica y el desarrollo de un país.

El mercado de valores juega un papel muy importante en la economía, ya que permite diversificar y cubrir riesgos y facilitar el flujo de caja para financiar proyectos.

En sí, el Mercado de Valores es el conjunto de varios participantes, los cuales interactúan para dar vida y energía al mismo. Todos desempeñan un papel importante para garantizar la transparencia, la confianza, el dinamismo y la seguridad del mercado, estos participantes los podemos observar en la Tabla 2.



**Tabla 2****Participantes del Mercado de Valores**

<i>Emisores</i>	Compañías públicas, privadas o instituciones del sector público
<i>Inversionistas</i>	Aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad.
<i>Bolsas de Valores</i>	Sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores con equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
<i>Casas de Valores</i>	Compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores.
<i>Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores</i>	Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores.
<i>Calificadoras de Riesgo</i>	Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
<i>Administradoras de Fondos y Fideicomisos</i>	Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

**Nota.** Bolsa de Valores Quito (2022).

**4.2.1.5. Organismos superiores.** La Ley del Mercado de Valores impone la vigilancia e inspección del mercado de valores, del mercado de derivados y de las actividades de todas las personas naturales y jurídicas que intervengan en sus operaciones, y el ejercicio del derecho sancionador de título y otras funciones (Mato, 2011).

En Ecuador, los recursos que financian las actividades de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, incluidos los del sector de mercado de valores, tienen el carácter de público.

De acuerdo al artículo 9 numeral 23 de La ley de Mercado de Valores la Junta de Política de Regulación Monetaria y Financiera fija anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores, de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el superintendente de compañías.

Los organismos supervisores juegan un papel decisivo en los mercados financieros, ya que son entidades con personalidad jurídica propia y plenas capacidades públicas y privadas, además, sus actividades se financian principalmente con ingresos de capital, intereses y remesas del Estado. Sus funciones se presentan en la Figura 2.

## Figura 2

### *Funciones de los organismos supervisores*

Custodiar por la transparencia de los mercados de valores y la correcta instrucción de precios de los instrumentos financieros.

Notificar al público sobre eventos e información importantes; supervisar e inspeccionar las actividades de todas las personas físicas y jurídicas que participen en operaciones bursátiles.

Acordar intervenciones o alternativas si es necesario y eventualmente advertir al público sobre intermediarios financieros no autorizados.

**Nota:** Adaptado de Court y Tarradellas (2010).

**4.2.1.6. Mercado de Valores del Ecuador.** Es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible.

El inicio del comercio formal en Ecuador empieza en 1831, en el que se autoriza poner en vigencia el Código de Comercio de España de 1829. Dicho código establece las normativas de los actos comerciales y mercantiles, desde el reconocimiento de los agentes comerciales hasta cómo se deben llevar las cuentas de una empresa. Por entonces, el mercado de valores aún no se encontraba estructurado formalmente, debido a la falta de una ley específica que indicara su comportamiento dentro del mercado financiero.

El Código de Comercio de España se empleó hasta finales de abril de 1882. Debido a que, el 1 de mayo del mismo año, entró en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, expedido por la Convención nacional de 1878 y sancionado por el presidente de la República y capitán general Ignacio de Veintimilla, en donde ya se mencionan las bolsas de comercio. Esto permitió que en 1884 se instaure la primera bolsa de comercio en Guayaquil, pero no se mantuvo en funciones debido a que el Código de Comercio carecía de una ley específica para el mercado de valores.

El nuevo Código de Comercio de 1906, dictado en el gobierno del General Eloy Alfaro Delgado, se encuentra ligado a los inicios del mercado de valores con disposiciones relacionadas a la bolsa de comercio como institución jurídica. Este Código fue creado para

estimular el desarrollo del mercado de valores, meta que no se pudo alcanzar debido a la falta de un órgano de control (Super Intendencia de Compañía, 2022).

**4.2.1.6.1. Bolsa de Valores de Guayaquil.** Nació como compañía anónima en 1969, se transformó en Corporación Civil sin Fines de Lucro el 4 de mayo de 1994, de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, y se ubica bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

El propósito de crear la Bolsa de Valores era aumentar la capacidad de financiamiento de las empresas para afrontar el desarrollo sostenido, ya avizorando las perspectivas de competencia internacional y la necesidad de salir a competir en una nueva era, conocida actualmente como globalización.

La primera rueda en la BVG se llevó a cabo el 31 de agosto de 1970, en las oficinas que originalmente estuvieron ubicadas en el casco comercial de Guayaquil, en las calles Víctor Manuel Rendón y Córdova.

En esa época, el mercado de valores ecuatoriano fue, en general, dependiente de los títulos de deuda, sobretodo perteneciente al sector público. La participación del Estado y de sus dependencias fue vital para el sostenimiento de ese naciente mercado. Así, en su primer año de funcionamiento las negociaciones de renta fija representaron el 96,5 % y las de renta variable el 3,5 % restante (Bolsa de Valores Guayaquil, 2022).

**4.2.1.6.2. Bolsa de Valores de Quito.** La Bolsa de Valores de Quito vivió grandes momentos de especial trascendencia. En primer lugar, se estableció en 1969 como una sociedad de responsabilidad limitada, por iniciativa de lo que entonces se conocía como Comisión de Valores, la familia de la Corporación Financiera Nacional.

Veinticuatro años después, en 1993; el mercado de valores ecuatoriano fue reestructurado por la Ley del Mercado de Valores, que establece que las bolsas deben convertirse en sociedades civiles sin fines de lucro. Así, en mayo de 1994, la Corporación se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, convirtiéndose en la segunda fundación de esta importante entidad.

La Bolsa de Valores de Quito es el mayor referente del Mercado de Valores ecuatoriano. La BVQ es una bolsa multi-producto siendo el centro para transar papeles de renta variable (acciones), renta fija, valores genéricos, entre otros activos financieros en el Ecuador. Su objetivo es ser líder en la promoción y el crecimiento del Mercado de Valores ecuatoriano a nivel local e internacional; y a su vez, servir a sus clientes individuales, corporativos e institucionales con los más altos estándares de ética, excelencia y transparencia (Bolsa de Valores Quito, 2022).

**4.2.1.7. Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores del Ecuador.** Se describe en la Tabla 3 los instrumentos de renta fija y variable, estos documentos son utilizados por las empresas y entidades públicas para financiarse a través del Mercado de Valores.

**Tabla 3**

*Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores del Ecuador*

<b>Valores de renta fija</b>	
Valores de corto plazo con tasa de interés	Papel comercial, pólizas de acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de ahorro, certificados financieros.
Valores de corto plazo con descuento que no devenga interés	Cupones, letras de cambio, cartas de crédito doméstica, aceptaciones bancarias, certificados de tesorería, títulos del Banco Central TBC
Valores de largo plazo que devenga interés	Bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones, valores de titularización
<b>Valores de renta variable</b>	
Acciones	Partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, representa la participación en el capital suscrito.

**Nota:** Bolsa de Valores de Quito (2022).

Los mercados de valores son una parte importante de cualquier sistema financiero y un factor importante en la promoción del desarrollo económico, ya que proporcionan intermediarios financieros para los instrumentos de valores, lo que ayuda a aumentar la competencia entre las fuentes de financiación y, por lo tanto, aumenta la eficiencia.

Además, quienes abren su capital en el mercado de valores reciben financiamiento a largo plazo, muchas veces a mejores tasas, lo que puede ayudar a incrementar la inversión a un menor costo.

#### **4.2.2. Financiamiento**

El financiamiento es el proceso por el que se proporciona capital a una empresa o persona para utilizar en un proyecto o negocio, es decir, recursos como dinero y crédito para que pueda ejecutar sus planes. En el caso de las compañías, suelen ser préstamos bancarios o recursos aportados por sus inversionistas.

Así mismo, el financiamiento tanto para iniciar actividades como para asegurar su supervivencia en el tiempo, es una de las vallas más difíciles de salvar. La mayoría de las veces los que tienen las ideas y quienes tienen el capital.

**4.2.2.1. Tipos de financiación.** *Fondos ajenos:* Conocido como deuda, es el capital de fuentes externas, como bancos o personas particulares. Un ejemplo de este tipo de financiamiento son los préstamos bancarios.

*Fondos propios:* Son los aportes de los socios de la empresa, para obtener más recursos de este tipo, se puede realizar, por ejemplo, una oferta pública de adquisición. De ese modo, nuevos inversores podrían animarse a comprar una participación en el capital social. Igualmente, el financiamiento puede dividirse según el periodo pactado para su devolución:

*Corto plazo:* El plazo de financiamiento es igual o menor a un año. Suele tratarse de préstamos relativamente pequeños destinados, por ejemplo, al consumo de bienes no durables.

*Largo plazo:* El periodo de financiamiento es de varios años, pudiendo abarcar incluso más de 20 años como es el caso de los créditos hipotecarios. Suelen ser préstamos destinados a la adquisición de activos de alto valor, como los bienes inmuebles.

Entre otras alternativas de financiamiento están:

Solicitar el préstamo a una institución bancaria a un plazo conveniente, puede ser a corto, mediano y a largo plazo.

Mediante la emisión de papeles comerciales y/o bonos deudas, los cuales poseen la ventaja en comparación el préstamo que la empresa fija las condiciones del financiamiento, aunque esta debe tener un buen índice de riesgo.

Mediante la venta de acciones de la empresa se puede adquirir capital en efectivo necesario para el plan de financiamiento.

Esta fuente de financiamiento puede usarse para incrementar el capital de trabajo adicional con carácter permanente o regular, así como para financiar inversiones permanentes adicionales requeridas para la expansión o desarrollo de las empresas. Los principales usuarios de la información financiera son los acreedores y accionistas, contactados en forma directa o indirecta a través de la bolsa de valores Del Moral y Rodríguez (2022).

Por lo tanto, el financiamiento es un factor clave en el éxito de cualquier proyecto de gobierno o comercial ya que incluye los recursos necesarios para que el proyecto se ponga en marcha. Todo proyecto requiere, de cierta u otra manera, un margen de financiamiento.

#### **4.2.3. Bonos**

**4.2.3.1. Concepto.** Un bono es un título que representa el derecho a recibir un flujo de pagos periódicos en el futuro a cambio de entregar, en el momento de su adquisición, una cantidad de dinero. Este título puede ser otorgado por un gobierno estatal, local, ciudad o empresa, con la finalidad de endeudarse. En el momento de su emisión se especifica su monto, moneda, plazo, tasa de interés resultante (fija o variable), la fecha y plazos de devolución (Mato, 2011).

Cuando una empresa o gobierno necesita recaudar dinero para financiar negocios y proyectos, emite un bono. El valor nominal de un bono es el precio que pagará un inversor

cuando llegue al mercado. Para que los inversores tengan un incentivo para invertir en bonos, el emisor debe ofrecer algo a cambio. Es el beneficio o interés que obtendrás del préstamo concedido. El rendimiento de estos activos financieros se paga trimestral, semestral o anualmente.

Así mismo, un bono es el arreglo entre dos partes, se puede acordar características contractuales como tratamientos impositivos particulares, protecciones contra inflación, posibilidades de prepago, convertibilidad a acciones.

**4.2.3.2. Partes. *El plazo de vencimiento.*** Es el tiempo durante el cual el emisor promete cumplir las condiciones de la obligación.

*El vencimiento.* Se refiere al día en que la deuda dejará de existir y que el emisor amortizará el bono pagando la cantidad prestada valor de vencimiento del bono: además de los intereses pactados.

El *principal* (P) de un bono (denominado también valor a la par, valor de vencimiento, valor de rescate). Es la cantidad que el emisor acuerda pagar al tenedor del bono (inversionista u obligacionista) a la fecha de vencimiento.

La *tasa cupón* (c). Es la tasa de interés (expresada en tanto por uno o en tanto por ciento) que el emisor acuerda pagar al inversionista en cada período establecido en el contrato, pudiendo ser bimestral, trimestral, semestral o anual.

El *cupón* (C). Es la cantidad de intereses pagado a los inversionistas durante el plazo del bono. Se expresa en unidades monetarias. La tasa cupón, cuando es multiplicada por el principal del bono, proporciona la cantidad de unidades monetarias del cupón (Court y Tarradellas, 2010).

**4.2.3.3. Tipos de Bonos.** En cuanto a los tipos de Bonos, estos se pueden clasificar de varias maneras, sin embargo, se ha optado por clasificar de acuerdo a la forma de su amortización (Mato, 2011).

**4.2.3.3.1. Bonos Amortizables.** cuando los bonos van pagando su nominal de forma programada, se les denomina “bonos con vencimientos escalonados” o “bonos con amortización”. Muchas veces el inversor exige que el pago del principal se realice de esta forma para no dejar el mayor flujo del nominal al final. De este modo se reduce el riesgo de que al vencimiento el emisor no tenga todo el efectivo disponible para pagar el nominal. Los bonos emitidos por las empresas y algunos bonos especiales emitidos por países emergentes (bonos Brady) tienen este tipo de amortización.

**4.2.3.3.2. Bonos Bullet.** reciben ese nombre porque pagan su principal o nominal íntegro, a la fecha de vencimiento. Esta estructura, también llamada “amortización bala”, es la

más extendida en los mercados financieros. Los Bonos del Tesoro emitidos en España y en Estados Unidos son de este tipo.

**4.2.3.3.3. Bonos cupón cero.** los bonos cupón cero son una clase especial de bonos que no pagan cupones hasta su vencimiento y en el que la rentabilidad para el inversor se genera exclusivamente con la diferencia entre el valor de reembolso y el precio de adquisición del mismo (precio por debajo del valor nominal del bono).

Se dice que este tipo de bono es de rendimiento implícito, ya que no paga intereses periódicos, sino que la rentabilidad está determinada por la diferencia entre el precio de adquisición y de reembolso del bono; en el momento inicial tiene un precio menor que el que se recibirá en el futuro, porque al vencimiento se obtiene el nominal que correspondería al precio pagado más los intereses.

**4.2.3.3.4. Bonos cupón diferido.** que acuerdan que se postergue el pago del cupón a un periodo determinado.

Por otro lado, los bonos también se pueden clasificar de acuerdo al tipo de emisor, estos pueden ser; Bonos del tesoro, Bonos del sistema financiero etc.

**4.2.3.3.5. Bonos del tesoro.** Emitidos por los Gobiernos de cualquier país, para financiar sus proyectos.

**4.2.3.3.6. Bonos del sistema financiero.** Emitidos por las instituciones financieras.

**4.2.3.4. Precio de un bono.** Aunque el bono es un instrumento de renta fija, el precio y la tasa de interés de un bono no son fijos. El precio de un bono cambia a medida que cambia el mercado a evaluar la tasa de interés aplicada a cada bono, es decir, el rendimiento al vencimiento (Barreto, 2020).

$$Precio = \frac{C_1}{1+y_{tm}} + \frac{C_2}{(1+y_{tm})^2} + \frac{C_3}{(1+y_{tm})^3} \dots \dots \frac{C_n+VN}{(1+y_{tm})^n} \quad (1)$$

**4.2.3.4.1. Valor nominal.** El valor del bono, es el valor del capital adecuado al momento de emisión del bono, normalmente \$ 100.

**4.2.3.4.2. Valor del cupón.** Interés del cupón multiplicado por el Valor nominal.

**4.2.3.4.3. Yield to Maturity.** El rendimiento al vencimiento (YTM) es la tasa de rendimiento esperada de un bono si se mantiene hasta el final de su vida. YTM es el rendimiento de un bono a largo plazo expresado como una tasa de interés anual, el cálculo tiene en cuenta el precio de los bonos en mercados actuales, el valor a la par, la tasa de cupón, el vencimiento del tiempo y todos los pagos de cupón se reinvierten a una tasa igual al rendimiento actual del

bono, lo que ayuda a los inversores a comparar bonos con diferentes vencimientos y cupones. YTM se proporciona en el momento en que se compra o vende el bono (Jason, 2022).

#### ***4.2.3.4.4. Relación tasa de interés – precio***

Cuando la tasa de interés (YTM) sube, el precio de un bono baja,

Cuando la tasa de interés (YTM) cae, el precio de un bono sube.

#### ***4.2.4. Proceso de emisión de bonos***

Para emitir bonos, en Ecuador, primero se designa un banco de inversión, que ayuda a identificar compradores potenciales, rendimientos adecuados, precio y otros factores. En el caso de bonos emitidos para financiamientos del estado ecuatoriano, bonos emitidos por el gobierno de Ecuador con agentes de Estados Unidos, como el Deutsche Banko JPMorgan, encargados de poner los bonos en el mercado.

Ecuador emite una determinada cantidad de dinero en forma de bonos y lo coloca en el mercado financiero internacional. Los inversionistas locales o internacionales compran estos bonos y Ecuador recibe el dinero. Ecuador no paga este monto total hasta más tarde que el plazo de dichos bonos caducará, en caso contrario, de vez en cuando para el pago de cupones previamente acordados (Mato, 2011).

Los bonos del estado emitidos en otros países son parte de la deuda externa y los bonos emitidos dentro del país corresponden a deuda interna. Los bonos que el estado utiliza para pagar proveedores y jubilados corresponden a los bonos de deuda interna.

#### ***4.2.5. Emisiones de bonos en el Ecuador***

Gran parte de las participaciones que ha tenido el Ecuador en el mercado de bonos ha sido inducida, resultando casi paradójico, que al revisar sus estadísticas de emisiones de bonos se encuentre con amplias cantidades de financiamiento en títulos de deuda.

En el Ecuador se han desarrollado algunas emisiones de bonos sumamente importantes para las finanzas del país. En el año 1994 se emitieron los Bonos Brady; en el año 2000 se emitieron los Bonos Globales, los cuales fueron un canje de los Bonos Brady por Bonos Globales; en el 2005 se emitieron los bonos Globales 2015, en junio del 2014, se emitieron los Bonos Soberanos 2024, en enero del 2019 se llevó a cabo su undécima emisión de Bonos Soberanos. El Gobierno Nacional informó que Ecuador colocó deuda por 2 000 millones de dólares en bonos soberanos en los mercados internacionales. De estos, \$ 600 millones tienen vencimiento a 2025 con tasa de 7,85 %, mientras que el saldo, \$ 1 400 millones, vencen a 2030 con tasa de 9,50 %.



**4.2.5.1. Bonos Brady.** Los bonos Brady son una parte esencial de la ingeniosa estrategia elaborada por el entonces secretario del Tesoro de EEUU, Nicholas Brady, que, en 1989, creó este instrumento financiero para evitar el impago general de la deuda de los países latinoamericanos y aliviar la situación de los bancos atrapados en préstamos millonarios de difícil devolución.

El bono Brady es un instrumento que emiten países emergentes para reestructurar su deuda con bancos comerciales extranjeros. De esa forma, los gobiernos logran pagar los préstamos recibidos con más holgura, en periodos largos, por ejemplo, treinta años (Westreicher, 2019).

El Ecuador fue el primer país que dejó de pagar los bonos Brady. La deuda ecuatoriana era más diversa que otras en la época de la cesación de pagos en 1999, y estaba constituida por seis emisiones de bonos Brady y eurobonos por un valor nominal total de \$ 7 700 millones de dólares. El Ecuador entró en moratoria en 1999 y reestructuró su deuda en el año 2000. En la reestructuración, los dos bonos globales recibieron procedimiento preferencial (Bustillo y Velloso, 2014).

**4.2.5.2. Bonos Globales.** En el año 1999 el Ecuador sufre la mayor crisis económica de la historia del país, a partir de la cual se suspendieron los pagos (default) de los bonos Brady vigentes desde 1995. El Ecuador presenta a los acreedores la propuesta de canjear los bonos Brady por Bonos Globales 2012 y Bonos Globales 2030. El canje se dio, en teoría, por la emisión de \$ 1 250 millones en Bonos Globales de 12 años con un interés de 12 %; y la emisión de Bonos Globales de 30 años con un valor de \$ 2 700 millones pagando un interés progresivo del 4 % al 10 %, con un ritmo anual de crecimiento de un punto porcentual.

El canje para bonos globales significó un prepago de bonos Brady, no vencidos, con entrega de Bonos Global (más caros). El canje significó condiciones aún más onerosas para el país. Los nuevos bonos tendrían tasas de intereses más elevadas y cláusulas abusivas. Lo que obligaba a Ecuador a recomprar anticipadamente parte de dichos bonos en determinados periodos de tiempo (Court y Tarradellas, 2010).

**4.2.5.3. Bonos Soberanos.** Los bonos soberanos o gubernamentales son valores de deuda a largo plazo emitidos por gobiernos o dependencias gubernamentales; ofrecen a los inversionistas un rendimiento a manera de interés (pago de cupones) que se entrega al tenedor del título, trimestral, semestral, anualmente o todo al vencimiento.

Este tipo de bono puede ser emitido tanto en mercados locales como internacionales, aunque es habitual que los bonos soberanos se emitan en mercados internacionales. La importancia de este bono es que representa la capacidad de cumplimiento de emisor, reflejada

en el diferencial de la tasa de interés del bono libre de riesgo y el bono soberano. Esta difusión, también se conoce como riesgo estatal porque indirectamente representa la estabilidad lo usual es que los bonos soberanos sean emitidos en el mercado internacional. La importancia de este bono se encuentra en que expresa la capacidad de cumplimiento de la deuda del emisor, la cual se refleja a través del diferencial entre la tasa de un bono libre de riesgo y el bono soberano. Este diferencial o *spread* es llamado también “riesgo país” por cuanto expresa de forma indirecta la estabilidad económica y la conducta de pago de los compromisos de un país.

Para el año 2014 el Ministerio de Finanzas informó que se había colocado \$2 000 millones en Bonos Soberanos dentro de mercados internacionales de capitales. Los mismos que fueron negociados en un plazo de 10 años con una tasa de cupón que corresponde al 7,95 % para efectos de esta negociación, el Ministerio de Finanzas mencionó que esta negociación se llevó a cabo en Estados Unidos de Norteamérica.

En agosto de 2020, Ecuador completó exitosamente la reestructuración de una porción significativa de su deuda externa privada, mediante el canje de 10 bonos del gobierno por 3 nuevos bonos, luego de recibir ofertas de los bonistas (98 %). Por encima del límite especificado en la Cláusula de Acción Colectiva (CAC).

Los tres nuevos bonos vencen en 2030, 2035 y 2040. Los bonos antes mencionados tienen un período de gracia de 5, 10 y 15 años, respectivamente. Las tasas de interés se aplican a los tres comenzando en el 0 % y aumentando gradualmente hasta llegar al 6,9 %. El número de bonos reestructurados con una reducción nominal de su precio original es del 8,87 %. Intereses devengados entre el 27 de agosto de 2020 y el 31 de agosto de 2020, regulados sin fianza (PDI) con pagos de principal de 2026 a 2030. El proceso de reestructura permitió que, durante el año 2020 no se tenga que realizar ningún pago adicional de intereses ni de capital por los nuevos Bonos Soberanos (Mato, 2011).

**4.2.5.4. Precio de un bono soberano.** El precio inicial de un bono en un mercado es el valor primario que viene dado por el importe con que emitió el gobierno deudor inicialmente y no es más que el valor presente de sus flujos de efectivo esperados, descontados a una tasa de interés que refleje apropiadamente el riesgo asumido.

Para el caso de los Bonos que se empiezan ya a comercializar una vez corrido algo de su tiempo o cuando el tenedor primario ya ha cobrado algún cupón su precio en el mercado ya varía, como cualquier precio de un activo financiero, la cotización de un bono va a depender de las fuerzas del mercado es decir su oferta y demanda en el mercado secundario, pero los cambios de posición de estas fuerzas del mercado van a estar relacionados con el comportamiento de su tasa interna de retorno (TIR) o la tasa de interés de mercado, que como

se conoce su volatilidad puede obedecer a una serie de factores y una de ellas, es la política monetaria que aplica un gobierno (Raiyat, 2022).

**4.2.5.5. Antecedentes de la creación de Bonos Verdes.** El objetivo principal del intercambio de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), es crear más mercados. Esto significa que hay más oferta y demanda para Ecuador. Pero también estamos en línea con la práctica de las bolsas de valores de todo el mundo. Las tendencias actuales están relacionadas con la financiación sostenible. Para ello la BVQ se ha adherido al Pacto Mundial de las Naciones Unidas y es miembro del Comité Ampliado de Sostenibilidad de (ASOBANCA) Asociación de Bancos del Ecuador.

En este contexto, consideramos necesario introducir al mercado ecuatoriano un producto de renta variable que esté en línea con las tendencias actuales de sostenibilidad: los bonos verdes. A través de esta modalidad de financiamiento las empresas ecuatorianas pueden captar recursos para proyectos sustentables, y creemos que este instrumento puede atraer inversión extranjera directa al Ecuador, ya que los principales compradores de estos instrumentos son inversionistas extranjeros. Por lo tanto, la inclusión de este producto permitirá la entrada de fondos extranjeros en el tema de inversión (Bolsa de Valores de Quito, 2018).

**4.2.5.6. Definición de bono verde.** Los bonos verdes son títulos de deuda a largo plazo disponibles en el mercado, como los bonos, que permiten a los emisores obtener financiación en sus propios términos (monto, plazo, tipo de interés) y proporcionan a los inversores una garantía de rentabilidad con seguridad jurídica al estar protegidos por el sistema.

**4.2.5.7. Objetivos de los bonos verdes.** Contribuir a la mitigación y adaptación al cambio climático ocasionado por la explotación desmesurada de recursos naturales en el planeta, en varios frentes como países, gobiernos y sobre todo sus industrias, a través de la oferta de un nuevo producto bursátil alineado a las finanzas sostenibles.

Dar a conocer un nuevo mecanismo de financiamiento e inversión a través de la oferta de realización de distintos proyectos sostenibles.

Atraer inversionistas que buscan activos y rentabilidad, relacionados con impactos sociales y ambientalmente positivos.

Activar un mercado que se puede evidenciar tiene un potencial crecimiento de manera transparente, segura y regulado bajo principios de cumplimiento a nivel mundial (Torres, 2019).

**4.2.5.8. Calificación de Riesgo de los Bonos.** Antes de emitir un Bono en el mercado, por lo general, el emisor busca que una Agencia calificadora de riesgo, pueda categorizarlo dentro de una escala, de acuerdo a distintas variables como la capacidad de enfrentar el compromiso monetario de los bonos; el entorno político, económico, social y legal.

Las agencias calificadoras son sociedades cuyo objeto es evaluar el riesgo de incumplimiento de un emisor de valores, y la responsabilidad de la clasificadora de riesgo es informar a los potenciales inversores o sobre la fiabilidad de la máquina. Estos criterios utilizan criterios predeterminados para determinar la posición financiera o la capacidad de pago del prestatario.

Dado que estas calificadoras utilizan diferentes métodos para calificar la calidad crediticia de las empresas y gobiernos estatales, es posible que asignen a cada uno una calificación diferente. Sin embargo, la diferencia suele ser pequeña. Las calificaciones emitidas por las agencias son garantía, opiniones. En general, las calificaciones crediticias son un indicador razonable de la probabilidad de incumplimiento.

En la Tabla 4 se puede observar, que la calificación más alta corresponde a la letra A, para posteriormente ir descendiendo hacia B, C, R y D. Específicamente, una calificación AAA es mejor que una AA, al igual que esta es mejor que una A.

**Tabla 4**  
*Calificación de Riesgo de los Bonos*

c	DEFINICIÓN
AAA	El emisor presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros
AA	El emisor presenta una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros
A	El emisor presenta una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es un poco más susceptible a condiciones y situaciones económicas adversas que los emisores calificados en categorías más altas
BBB	El emisor presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
BB	El emisor es menos vulnerable en el corto plazo, que otros emisores con calificaciones más bajas.
B	El emisor es más vulnerable en el corto plazo que otros emisores con calificaciones BB, pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	El emisor es actualmente vulnerable y depende de condiciones financieras y económicas favorables para el negocio para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	El emisor es muy vulnerable.
R	El emisor está bajo supervisión regulatoria, debido a sus condiciones financieras.
SD y D	El emisor no ha cumplido con el pago de una o más de sus obligaciones financieras (calificados o no).
NR	Al emisor no se le ha asignado calificación

**Nota:** Adaptado de Flores (2019).

**4.2.5.9. Políticas de Endeudamiento Público.** La política de endeudamiento se enmarca en los procedimientos que establece el Comité de Deuda y Financiamiento quien en forma previa a su proceso de negociación analiza y aprueba las condiciones financieras de reestructuración, canje, colocación, redención o recompra de deuda pública externa, y colocación de bonos y préstamos de deuda pública interna, de igual manera se aplica a las emisiones de deuda pública externa suscrita con organismos multilaterales, gobiernos, créditos comerciales y contratos de préstamos de proveedores, según corresponda.

La Constitución establece que se recurrirá al endeudamiento público solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes. Además, se establece que con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura y que tienen capacidad financiera de pago; refinanciamiento de deuda pública externa en condiciones más beneficiosas para el país; y, no se puede financiar gastos permanentes con excepción de lo previsto en la Constitución para salud, educación y justicia. Por último, está establecido que el monto total del saldo de la deuda pública realizada por el conjunto de las entidades y organismos del sector público, en ningún caso podrá sobrepasar el cuarenta por ciento 40 % del PIB (Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, 2020).

#### **4.2.6. Mercados Internacionales**

Se conoce como mercado internacional al conjunto de actividades comerciales realizadas entre compañías de diferentes países y atravesando las fronteras de los mismos. Se trata de una rama del comercio el cual ha venido a cobrar mayor importancia hoy en día debido al fenómeno de la globalización

Las actividades del mercado internacional pueden incluir desde mercancías, servicios e incluso bienes financieros, los cuales día a día son intercambiados entre distintas entidades tanto públicas como privadas en un mercado que vale miles de millones de dólares. Para participar en el mercado internacional basta con contar con una necesidad la cual una empresa del extranjero sepa satisfacer de forma óptima, o bien, que un país sepa resolver un problema como ningún otro. Para tener actividad en el mercado internacional es necesario tener mucha competitividad la cual maximice los resultados y reduzca los costos, para que así finalmente “la distancia” no tenga importancia al momento de buscar un socio comercial (Madura, 2010).

**4.2.6.1. Importancia.** Los mercados internacionales permiten el desarrollo de las economías, puesto que estas pueden producir distintos bienes y colocarlos en estos mercados para ser adquiridos por aquellos países donde no se pueden producir de una manera eficiente como el país oferente del bien, y este a su vez puede beneficiarse de los demás bienes o servicios

en los cuales los otros países tienen una mejor ventaja competitiva, se tienen grandes beneficios en todos los ámbitos.

**4.2.6.2. Mercados internacionales de bonos.** Los mercados internacionales de bonos, se encuentran dentro de los mercados de capital, aquí se compran y venden activos financieros. Todos los días se negocian grandes cantidades de dinero requerido por los gobiernos centrales, seccionales o empresas públicas para cubrir sus necesidades presupuestarias. Estos dineros son proporcionados por los inversionistas, que colocan sus recursos a cambio de un rendimiento y seguridad. Los activos financieros tienen dos funciones económicas principales: a) transferir los fondos de inversionista a emisor y b) redistribuir el riesgo asociado con el flujo de efectivo.

Por lo tanto, su función al igual que cualquier otro mercado, está abierto para todo el mundo; lo único que hay que hacer es comprar un puesto de operación a través de un intermediario financiero (Banco, Casa de Valores, Broker), que le cobrará una pequeña comisión por cada compra o venta que realice a su nombre en un mercado determinado. La existencia de los intermediarios financieros facilita la organización de cómo funcionan los mercados. Hay una gran variedad de mercados internacionales alrededor del mundo, pero todos concentran sus operaciones en las transacciones de un renglón específico de productos bursátiles (Díaz, 2006).

**4.2.6.3. Reseña histórica del Mercado Internacional de bonos soberanos.** Los mercados de bonos soberanos o de deuda pública, nacen en Venecia, donde se desarrolló por primera vez un sistema de deuda pública, a finales del siglo XII. Este sistema tenía una característica fundamental, consistía en que cada ciudadano que tuviera un determinado nivel de renta, estaba en la obligación de adquirir títulos de deuda emitidos por la ciudad. A pesar de ser un mandato del Estado, este compromiso se diferenciaba de los impuestos en dos aspectos: 1) al finalizar la vida del título recobraban el dinero que se vieron obligados a prestar, y, 2) durante la vida del mismo percibirían intereses (Ferguson, 2009).

Los mercados de deuda pública continuaron extendiéndose y fueron claves para la resolución de guerras tan importantes, como las napoleónicas, la Guerra de Secesión de Estados Unidos y la Primera Guerra Mundial. En esta última tuvo lugar un proceso fundamental: la democratización de la deuda pública, ya que los bonos dejaron de venderse únicamente dentro del círculo de las clases adineradas.

Todos los países contendientes vendieron bonos de guerra a miles de pequeños ahorradores, que hasta entonces nunca habían comprado bonos del Estado, logrando persuadirles que era su deber patriótico hacerlo. De hecho, un factor fundamental en la derrota de Alemania, fue que no tuvo acceso al mercado de bonos internacionales, mientras que los

aliados pudieron vender bonos en Estados Unidos y en todos los territorios del Imperio Británico. A partir de entonces, la venta de bonos a los pequeños ahorradores adquirió un carácter fundamental.

#### **4.2.7. Presupuesto General del Estado**

El Presupuesto General del Estado (PGE) es la estimación de los recursos financieros que tiene el Ecuador; es decir, aquí están los **ingresos** (venta de petróleo, recaudación de impuestos, etc.) pero también están los **gastos** (de servicio, producción y funcionamiento estatal para educación, salud, vivienda, agricultura, seguridad, transporte, electricidad, etc. de acuerdo a las necesidades identificadas en los sectores y a la planificación de programas de desarrollo (Ministerio de Economía y Finanzas, 2022).

**4.2.7.1. Ingresos.** Los ingresos son los recursos que obtiene el Estado por la recaudación de tributos como el Impuesto a la Renta, el IVA; por la venta de bienes, como del petróleo y sus derivados; transferencias y donaciones que se reciben; el resultado operacional de las Empresas Públicas entre otros. Todos estos ingresos se destinarán para cubrir las obligaciones contraídas para la prestación de bienes y servicios públicos (Ministerio de Economía y Finanzas, 2022).

Los ingresos se dividen en:

**4.2.7.1.1. Ingresos tributarios.** Los ingresos tributarios incluyen los ingresos por Impuestos, tasas, y contribuciones. Se refiere a la proyección de los ingresos por impuestos que se realiza sobre la base de las leyes tributarias y arancelarias vigentes, los supuestos macroeconómicos, análisis de estadísticas de recaudaciones e impacto de reformas legales, objetivos y metas de recaudación definidos por el Servicio de Rentas Internas (SRI) y el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador (SENAE). Existen algunos impuestos que generan este ingreso.

Otro ingreso tributario es el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el ICE, el Impuesto a los Consumos Especiales, otro ingreso tributario son los impuestos arancelarios, los impuestos que se aplican a los bienes que son objeto de importación. Por último, otro ingreso tributario es el impuesto a las salidas de divisas; “impuesto a la transferencia, envío o traslado de divisas que se realizan al exterior, sea en efectivo o a través del giro de cheques, transferencias, retiros o pagos de cualquier naturaleza, inclusive compensaciones internacionales, sea que dicha operación se realice o no con la intervención de las instituciones que integran el sistema financiero”.

**4.2.7.2.2. Ingresos no Tributarios.** Según el Ministerio de Finanzas (2022), son los ingresos por venta de bienes y servicios, y, por ejemplo, la construcción de canales de riego, por los cuales las personas naturales o jurídicas deben pagar un impuesto, también existen cargas como los cargos aeroportuarios por el uso de su infraestructura; aportes, por ejemplo, por terminación del contrato, rentas de inversiones de empresas estatales o privadas; también se impone una multa por incumplimiento de contratos y otros ingresos de las actividades de los organismos públicos. El conjunto de estos valores debe estar legalmente justificado.

**4.2.7.2.3. Ingresos no Petroleros.** Se refiere a ingresos por transferencias e ingresos de financiamiento. Los ingresos por transferencias se refieren a toda transferencia permanente y no permanente que proyecte recibir una institución de otras instituciones del sector público. Y finalmente, ingresos de financiamiento se refiere a el endeudamiento público, al cual solo se recurre cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de la cooperación internacional son insuficientes.

**4.2.7.2. Gastos.** Los gastos del Presupuesto General del Estado se realizan en concordancia con lo previsto en el Plan Nacional de Desarrollo y en los planes institucionales; es importante garantizar que el gasto público sea efectivo, es decir que alcance altos niveles de eficiencia y eficacia, para lo cual las proyecciones de gastos que se incorporan en la proforma se calculan en función de los recursos humanos, físicos y materiales requeridos para la consecución de los objetivos y metas del plan operativo contenidos en los programas, proyectos y actividades del presupuesto (Gestión Digital, 2019).

**4.2.7.2.1. Gasto permanente.** Son operativos, de repetición continua y no generan acumulación de activos públicos. Según la página oficial del Ministerio de Finanzas. dentro de los muchos sectores en los que invierte el Presupuesto General del Estado se mencionan los principales:

- **Educación:** En 2021, Ecuador dedicó el 8 % de su gasto público total a educación, mientras que el año anterior había dedicado el 11,47 %, cinco años antes el 12,6 % y si nos remontamos diez años atrás el porcentaje fue del 13 % del gasto público, es decir, la proporción destinada a educación ha caído en los últimos años.

- **Salud:** De acuerdo con las cifras oficiales del 2021, el presupuesto de salud representa el 10,6 %. Aunque suene paradójico fue en plena pandemia, cuando se requería la mayor cantidad de recursos para enfrentar la emergencia.

- **Transporte:** La actividad se vio fuertemente impactada por la crisis sanitaria pues la restricción de la movilidad de las personas dio lugar a un decrecimiento de 29,7 % en el segundo trimestre de 2020. Por su parte, el consumo de gasolina extra y diésel, destinado al transporte



terrestre y marítimo, mostró un decrecimiento interanual de 46,9 %. Sin embargo, el país para el primer semestre de 2021 gastó \$ 31,5 millones frente a los anteriores años.

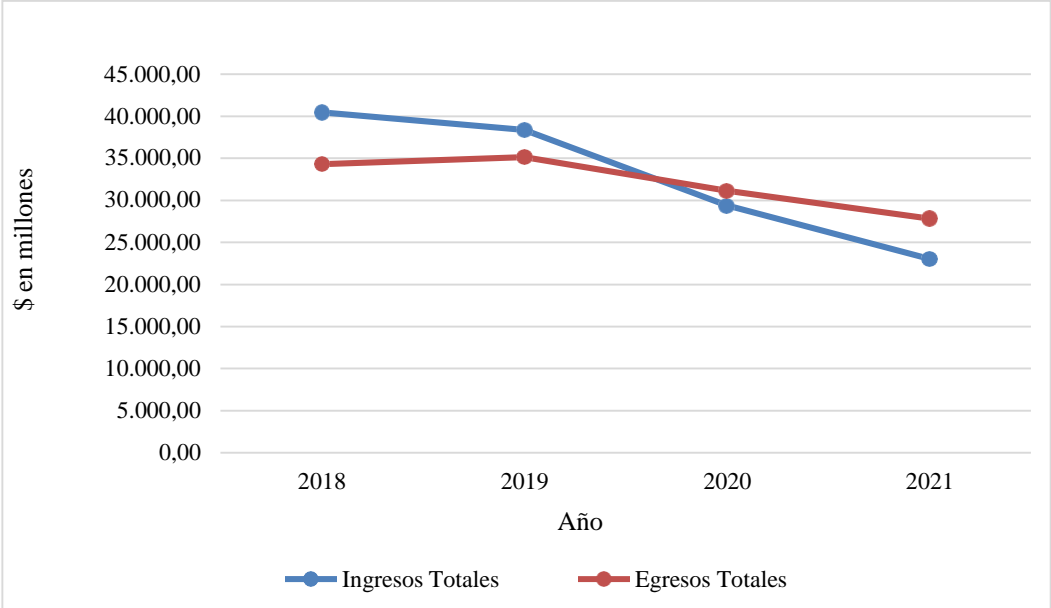
- **Manufactura:** Los sectores que mayor proyección del VAB presentan para el año 2021 son los referentes a refinación de petróleo con crecimiento del 22,7 % y 8,2 %; el sector de petróleo y minas con 21 % y 3,7 %; comercio con 7,9 % y 2,8 % y; acuicultura y pesca de camarón con 10,9 % y 3,1 %.

- **Agricultura:** Las ventas totales del 2021 registraron un incremento cercano al 21 % con relación al 2020, incluso, superaron en un 2 % a las del 2019.

- **Construcción:** En este sentido, se muestra un aumento generalizado en el índice de precios de los productos de construcción desde mayo de 2021. Es así que la tasa de crecimiento para 2021 fue de 7,53 %; 7,33 puntos porcentuales mayor a la tasa de crecimiento de precios registrada en 2020, la cual fue de 0,73 %.

La Figura 3, muestra la evolución de los ingresos totales y los egresos totales desde el año 2018 al 2021 del Ecuador. Como se puede ver, los ingresos fueron disminuyendo especialmente el año 2020, donde la economía se vio afectada fuertemente por la pandemia y hasta la presente fecha los ingresos no han ido creciendo. Por otro lado, los egresos aumentaron notablemente en el año 2020 hasta la fecha de hoy, lo que lleva como resultado a tener un déficit.

**Figura 3**  
*Evolución de ingresos y gastos*



**Nota:** Banco Central del Ecuador (2021).

**4.2.7.3. Déficit/ Superávit.** En el Presupuesto General del Estado se incluyen dos tipos de déficit/superávit.

Déficit/Superávit Global: es la diferencia entre ingresos y gastos.

Déficit/Superávit Primario: se calcula restando los gastos por intereses del déficit/superávit global.

Cuando la diferencia entre ingresos y gastos es positiva significa que existe un superávit. Si la brecha es negativa, significa que hay un déficit y la necesidad de cubrir este déficit es la principal necesidad de financiamiento de los gobiernos.

**4.2.7.4. Deuda Externa.** La deuda externa consiste en el conjunto de obligaciones que tiene un país con acreedores en el extranjero, se compone de una parte pública y otra privada. La deuda externa pública se refiere a aquella contraída por el Estado y sus instituciones, mientras que, la deuda externa privada abarca a la adquirida por empresas y particulares. Los acreedores fuera del país pueden ser gobiernos, bancos, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros.

Los países buscan financiamiento externo por varias razones, entre ellas: 1) la necesidad de capital para invertir en infraestructura o maquinaria para desarrollar la producción; 2) renovación de una parte significativa del territorio por desastres naturales; 3) manejo de situaciones negativas resultantes del desperdicio de recursos en actividades no rentables.

La deuda externa es una herramienta que, bien dirigida, tiene un efecto positivo en el crecimiento y desarrollo de un país, pero si se gestiona mal, el efecto puede ser desastroso, como la deuda contraída más los intereses a pagar incluso sin crear una nueva fuente de ingresos.

Por lo tanto, se encuentra los préstamos Externos con: Organismos internacionales, Bancos, Gobiernos, Proveedores. Títulos de Deuda: Bonos emitidos en mercados internacionales. Otras cuentas por pagar: Pasivos por derechos contractuales intangibles, ventas anticipadas petroleras.

**4.2.7.5. Deuda Interna.** Es aquella que el Estado negocia con empresas o personas del propio país, que compran lo que se denomina bonos del Estado; a quienes se les paga mensualmente un interés por el plazo previsto hasta el pago final del capital.

Es necesario entender que cuando un país contrae una obligación crediticia, esta no es ni buena ni mala, esto básicamente va a depender del destino de esta operación, y más

importante aún si el país cuenta con la capacidad de pago para cubrir las deudas contraídas (Sánchez, 2021).

En la deuda interna encontramos los préstamos Internos con: Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE). Títulos de Deuda: Bonos emitidos en mercado nacional (Tenedores privados y públicos). Otras Cuentas por Pagar: Obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados y deudas con la Seguridad Social.

#### **4.2.8. Entorno Macroeconómico**

El macro entorno es el conjunto de factores que existen en la economía, considerada ésta como un todo. A grandes rasgos, el macro entorno incluye las tendencias del Producto Interno Bruto (PIB), la inflación, el empleo, el gasto y la política monetaria y fiscal.

El 2020 muestra indicadores económicos relevantes, evidencia una contracción debido a la pandemia. De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) en el segundo trimestre del año mencionado, la economía ecuatoriana cayó un 10,6 % respecto al mismo período del año precedente 2019. Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima una caída superior al 10 % pese a la recuperación de la actividad económica mostrada en el tercer trimestre (4,5 %) derivada de la reactivación económica parcial.

Es un tipo de dato económico, de carácter estadístico. Existen diversos tipos de indicadores, gracias a ellos podemos realizar un análisis sobre la situación económica. Uno de los aspectos fundamentales de este trabajo de grado es determinar los factores que ha conllevado a Ecuador tomar decisiones de financiamiento, en especial mediante emisión de bonos.

**4.2.8.1. Inflación.** Cuando hablamos de inflación nos referimos a una subida de los precios de los bienes y servicios de un país que es generalizada y sostenida en el tiempo. Cuando el nivel de los precios sube, se puede comprar menos con el mismo dinero. Por lo tanto, la inflación hace que perdamos poder adquisitivo. Este indicador universal permite realizar análisis económicos de la situación actual de los países y permite también hacer comparaciones entre diferentes economías y su cálculo puede ser mensual, anual y acumulado. La investigación de la inflación en Ecuador incluye 359 productos de una canasta (Sanchez, Vayas, Mayorga, y Freire, marzo),

**4.2.8.2. Riesgo país.** El riesgo país es un indicador que mide las probabilidades de que un país incumpla con sus obligaciones financieras, fundamentado en elementos que abarcan más de simplemente lo económico, propio de un préstamo cualquiera. Así, a mayor riesgo peor calificación tendrá el país. Este indicador es importante porque de él depende, por ejemplo, el acceso a financiamiento internacional de los organismos multilaterales (Ponce, 2021).

Las variables de riesgo país son necesarias para medir la confianza de los mercados internacionales en un país. La relación es proporcional entre sí, como se dijo: cuanto más alta sea la calificación, más probable es que el estado incumpla las obligaciones con sus acreedores.

Los determinantes del riesgo de un país están directamente relacionados con su desempeño económico y sus expectativas del panorama social y político. A principios del 2020, Ecuador estaba plagado de problemas de inestabilidad política relacionados con la frágil popularidad del gobierno de Lenín Moreno y las protestas de octubre 2019. Quedaba dos crisis: crisis económica y de salud por la pandemia de COVID-19.

En 2020 el riesgo país alcanzó su nivel más alto en 14 años. El 23 de marzo, siete días después del inicio del confinamiento en Ecuador, el índice alcanzó los 6 063 puntos, en el contexto de las preocupaciones de los acreedores sobre la posibilidad de un “incumplimiento” de los bonos 2020, esto no ha sucedido (Tapia, 2020).

## **5. Metodología**

### **5.1. Área de estudio**

El trabajo de investigación se llevó a cabo a nivel nacional, teniendo énfasis en la economía y financiamiento del Ecuador, analizando la emisión de bonos soberanos realizados en nuestro país en los años 2007-2021.

### **5.3 Materiales utilizados**

Para el desarrollo del presente trabajo investigativo, se utilizaron varios materiales como: copias, impresiones, anillados y empastados así también equipo de computación.

### **5.4. Enfoque metodológico**

La investigación se desarrolló bajo un enfoque cualitativo, en donde se procedió a identificar antecedentes como, artículos, revistas, etc., a fin de dar conocimiento y definición sobre las variables, su comportamiento y la manera en que afectan al presupuesto general del Estado y lo que conlleva al uso de la emisión de bonos como fuente de financiamiento.

### **5.5. Diseño de investigación**

La investigación fue de carácter no experimental con corte transversal de tipo descriptiva dado que analizó los datos de las variables recopiladas en el tiempo establecido y a la vez permitió recoger, organizar, presentar y analizar los resultados de las observaciones que se desarrolló en los objetivos.

### **5.6. Métodos de investigación**

#### **5.6.1. Analítico.**

Según Lopera (2010), es un método para llegar a una conclusión dividiendo el fenómeno en sus elementos constitutivos.

Se aplicó este método, dado que se desarrolló el análisis de las emisiones de bonos en Ecuador en los mercados internacionales.

#### **5.6.2. Sintético.**

Para Rodríguez y Pérez (2017), la síntesis establece mentalmente la unión o combinación de las partes previamente analizadas y posibilita descubrir relaciones y características generales entre los elementos de la realidad.

Por medio de este método se conoció las características que conlleva los diferentes bonos que se han emitido y así mismo dar razonamiento y explicación de los conocimientos obtenidos.

### **5.6.3. Inductivo.**

Para Prieto (2017), es un método que consiste en estudiar u observar hechos o experiencias particulares con el fin de llegar a conclusiones que puedan inducir, o permitir derivar de ello los fundamentos de una teoría.

Por lo tanto, permitió establecer las variables que actúan en el proceso como el riesgo país, la inflación, para que Ecuador acceda al financiamiento en mercados internacionales.

### **5.6.4. Deductivo.**

Según Prieto (2017), es es análisis de los principios generales de un tema específico, una vez comprobado y verificado que determinado principio es válido, se procede a aplicarlo a contextos particulares.

Por ende, se pudo diagnosticar la evolución que ha tenido Ecuador emitiendo bonos soberanos y facilitó comparar las características de los bonos que se han emitido en el periodo 2007 al 2021.

## **5.7. Técnicas e instrumentos**

Se utilizó la técnica de recolección bibliográfica, en la recopilación y tratamiento de la información de conceptos y definiciones, con el propósito de revisar literatura secundaria oficial que permita verificar la emisión de bonos que realizó Ecuador al basarse también en información recolectada del Ministerio de Finanzas, Banco Central y en base de datos para poder tener un análisis técnico, verídico sobre la emisión de bonos y sus efectos colaterales, ésta información se elaboró con herramientas y datos esenciales para la presentación de los resultados.

## **5.8. Unidad de estudio**

La unidad de estudio se constituyó el estado ecuatoriano en el análisis de la emisión de bonos de los años 2007-2021 y los efectos que provoca el endeudamiento para la población.

## **5.9. Procesamiento y análisis de datos**

Para el cumplimiento de los objetivos por medio de la revisión bibliográfica a tesis, artículos y revistas, se procedió a analizar los tipos y procesos de financiamiento que se desarrollan en los mercados internacionales, así mismo, se llegó a profundizar el origen y las características de los bonos que han sido emitidos por Ecuador. De igual manera, se analizó los datos macroeconómicos para describir los aspectos sociales positivos y negativos que provoca el endeudamiento en el país. Utilizando el programa de Excel para el desarrollo de tablas y figuras, construyendo así el conjunto de cualidades interrelacionadas que caracterizan al objeto de estudio. La perspectiva cualitativa de esta investigación intenta acercarse a la realidad social a partir de la utilización de datos no cuantitativos.

## 6. Resultados

### 6.1. Determinar los tipos y procesos de financiamiento en el Mercado Internacional de Bonos.

Los mercados internacionales son el conjunto de mercados donde se comercializan los diferentes instrumentos financieros que permiten la transferencia de fondos temporalmente libres entre entes económicos, incluyendo aspectos institucionales, legales y organizativos, los cuales facilitan y regulan las transacciones. Estos mercados tienen funciones como establecer los mecanismos que posibiliten el contacto entre los participantes en negociación, fijar los precios de los productos financieros en función de su oferta y demanda, reducir los costes de intermediación, lo que permite una mayor circulación de los productos, administrar los flujos de liquidez de productos o mercado dado a otros (Court y Tarradellas, 2010).

Por ello, existe otra forma más sofisticada en que un país, principalmente los grandes y bien administrados, pueden acceder a fuentes de financiamientos. Dicha forma consiste en buscar acreedores y accionistas, pero no en forma directa y privada, al solicitar a un banco específico su aportación como accionista, sino hacer esto en forma pública, a través de la bolsa de valores que opera en la mayoría de países.

Efectivamente un país bien gobernado, financieramente sano, con buena reputación y con fuertes necesidades de financiamiento puede recurrir a efectuar una oferta pública de deuda o de capital para colocarlo entre el gran público inversionista a través de la bolsa de valores. En el primer caso, la oferta consistiría en la emisión de valores llamadas obligaciones, mientras que, en el segundo caso, la oferta consistiría en una emisión de bonos.

En estos mercados generalmente se comercializan títulos a largo plazo, en periodos superiores a un año sin un límite fijo establecido, encontrándose inversiones que superan los 30 años de plazo. Existen inversionistas que están dispuestos a tolerar un alto riesgo con títulos emitidos por ciertos países y otros prefieren la seguridad de los bonos cupón cero emitidos por el gobierno de Estados Unidos.

Los inversionistas en estos mercados por lo general son los fondos de cesantía, los fondos previsionales, fondos soberanos y otros inversionistas que requieren sus inversiones en un largo plazo, los mercados financieros proporcionan tres funciones económicas principales a) la interacción entre compradores y vendedores determina el precio del activo, y su rendimiento; b) este mercado proporciona liquidez que es lo que busca el emisor; c) reduce los costos asociados de búsqueda y de información.

En los distintos mercados algunos inversionistas prefieren tomar el riesgo de primera mano, acuden a los mercados primarios, allí encontrarán títulos valor nuevos, proporcionando

directamente sus fondos al emisor inicial de los bonos; otros inversionistas acuden a los mercados secundarios donde se negocian títulos valores ya existentes y que permiten el cambio de propiedad, es un mercado más dinámico puesto que se negocian (liquidan con descuento) con facilidad títulos, que no pierden su valor nominal a la fecha de maduración. Los inversionistas prefieren valores con mayor liquidez y en divisa mundialmente aceptada, para poder venderlos rápidamente cuando lo deseen.

En los mercados internacionales de bonos, cada bono soberano, suele tener características de rendimiento y riesgo específicas. Aquí, el término riesgo se emplea para representar la incertidumbre en torno al rendimiento esperado o al no pago en el tiempo indicado. Cuanto más incierto sea éste, mayor es el riesgo. Los bonos soberanos o gubernamentales son valores de deuda a largo plazo emitidos por gobiernos los cuales ofrecen a los inversionistas un rendimiento a manera de interés (pago de cupones) que se entrega al tenedor del título, trimestral, semestral, anualmente o todo al vencimiento (capital e interés).

Una fuente o tipo de financiamiento es cualquier medio de obtención de recursos monetarios que se utilizan para desarrollar operaciones, crecer y alcanzar metas.

Para establecer una clara clasificación de las fuentes de financiación hay dos referencias fundamentales: el origen de los fondos y el tiempo de permanencia.

Las fuentes de financiamiento según los fondos son: internos y externos.

Las fuentes de financiación interna. Principalmente, representan el valor de los activos que aportan los socios más los beneficios que genera la actividad (resultado económico del ejercicio). El financiamiento interno proviene del banco central, bancos comerciales, instituciones financieras, bonos fuera del sistema bancario, otros (privatización y venta de acciones, pago sistema previsional, otros).

El Financiamiento Público está conformado por los recursos provenientes de la colocación de títulos y valores; por ejemplo, cuando el Estado emite bonos a través de la Bolsa de Valores. Otra modalidad son los préstamos que el Estado adquiere en el exterior; el saldo de caja de las entidades públicas.

Un aumento de estas partidas supone un mayor grado de autonomía al reducir la necesidad de endeudamiento. A pesar de sus ventajas puede existir un coste de oportunidad. Una estrategia de autofinanciación excesiva limita los recursos y la capacidad operativa. Un endeudamiento controlado puede elevar el potencial de la institución.

Las fuentes de financiación externa, se obtiene de desembolsos de deuda, colocación de bonos, amortización de deuda.



No exigibles: se trata de capital recibido a fondo perdido (subvenciones públicas, donaciones y recursos similares).

Exigible (deuda): préstamos, líneas de crédito, arrendamiento financiero o anticipos comerciales. En este caso, es un capital que hay que devolver y tiene un coste financiero (en forma de intereses, comisiones u otras obligaciones contractuales).

La financiación externa exigible debe estar orientada a obtener un beneficio o rendimiento que compense el coste financiero.

Las fuentes de financiación a corto plazo. Son recursos destinados a un periodo de permanencia inferior al año, y en ese plazo deben ser amortizados. Se dedican a cubrir pequeñas inversiones y gastos corrientes. Pueden ser: a) préstamos o líneas de crédito a corto plazo, b) financiación de activos comerciales: anticipo de facturas y similar.

Las fuentes de financiación a largo plazo. El dinero tiene un periodo de permanencia superior al año. Se suelen emplear para inversiones importantes con plazos de devolución o amortización a lo largo de varios años. Por ejemplo:

- Préstamos a largo plazo para inversión
- Préstamos hipotecarios
- Arrendamientos financieros *leasing*
- Títulos de deuda o bonos
- Venta de activos fijos
- Acciones

Préstamos a largo plazo. Es otorgado generalmente por bancos o instituciones financieras con una opción de pago diferida a más de un año.

Generalmente se pide a cambio de fuertes garantías proporcionadas por la empresa en forma de terrenos, edificios, maquinaria y otros activos fijos. Son una fuente flexible de financiación por los bancos, tienen una tasa de interés fija y se pueden estructurar en función de los flujos de efectivo de la empresa.

Préstamos hipotecarios. Es un préstamo a largo plazo hecho con bienes raíces como garantía. El prestamista toma una hipoteca sobre la propiedad, lo que le permite embargarla, venderla y usar los ingresos para pagar el préstamo en caso de que no se hagan los pagos pertinentes.

Arrendamiento financiero o *leasing*. El arrendamiento financiero es una de las fuentes más importantes de financiamiento a largo plazo. Aquí, el dueño de un activo le da a otra persona el derecho de usarlo contra pagos periódicos.

Títulos de deuda o bonos. Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas. Un bono es una obligación financiera contraída por el inversionista; otra definición para un bono es un certificado de deuda o sea una promesa de pago futura documentada en un papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos.

Cuando un inversionista compra un bono, le está prestando su dinero ya sea a un gobierno, a un ente territorial, a una agencia del estado, a una corporación o compañía, o simplemente al prestamista. En retorno a este préstamo el emisor promete pagarle al inversionista unos intereses durante la vida del bono para que el capital sea reinvertido a dicha tasa cuando llega a la maduración o vencimiento.

Venta de activos fijos. La venta de activos se trata de ingresar dinero en efectivo al negocio al vender maquinaria, materias primas o hasta bienes raíces que ya no se usan.

Acciones. Una acción es un título que representa una parte o cuota del capital social de una sociedad anónima. Confiere a su titular legítimo la condición de accionista; dependiendo el tipo de acción concede a su titular derecho a voto. Un accionista es propietario de un porcentaje de una sociedad de acuerdo a la cantidad de acciones que posee. Las acciones se pueden negociar en las bolsas de valores.

Préstamos o líneas de crédito a corto plazo. Es una fuente de financiación de origen externo y que se caracteriza porque el periodo de devolución no puede superar un año. Aunque a veces se aplique a operaciones con vencimiento hasta dieciocho meses.

Reducción de capital de trabajo. Es una operación mercantil, que consiste en la rebaja o disminución de la cifra de capital que figura en los estatutos sociales de la empresa. La reducción de capital vendría a ser lo contrario al aumento de capital, y se puede constituir por distintas finalidades o razones económicas.

**Tabla 5**  
*Diferencias de financiamiento a corto y largo plazo*

<b>Tipos de financiamiento</b>			
<b>Internos</b>	<b>Externos</b>	<b>Corto plazo</b>	<b>Largo plazo</b>
Banco Central,	Desembolsos de deuda	Préstamos o líneas de crédito	Préstamos hipotecarios
Privatización y venta de acciones	Colocación de bonos	Financiación de activos comerciales	Títulos de deuda o bonos
Bonos fuera del sistema bancario	Amortización de deuda	Anticipo de factura	Venta de activos fijos

### ***6.1.1. Proceso de financiamiento en Mercados Internacionales***

Las emisiones de bonos de deuda que un país realiza en estos mercados deben cumplir algunas condiciones que son reguladas internacionalmente y muy conocidas por los intermediarios financieros, para lo cual previamente se realiza un proceso que inicia de la siguiente manera; el gobierno ante la necesidad de emitir bonos, contrata el servicio de asesoramiento financiero para que se encargue de las gestiones de diseño del instrumento de deuda, aquí se establecen las relaciones previas con las instituciones nacionales de crédito potenciales para el financiamiento. Se analiza la situación actual del país, en cuanto al costo del dinero y se elabora un análisis cuantitativo y cualitativo de alternativas, inscripción del título valor en el mercado financiero internacional, se seleccionan dos o tres instituciones de crédito, a las cuales se les proporciona la información requerida por ellas, para el posible financiamiento. Aquí se discuten las condiciones del financiamiento, como son: monto a pedir, la tasa de interés que se va a pagar, el plazo que se otorga para liquidar el préstamo, las garantías, formas de pago, requisitos legales, fiscales, etc., presentación del título a posibles inversionistas interesados, ejecución de gestiones previas a la colocación del instrumento en el mercado internacional, planificación del lanzamiento y remate de los activos financieros y por último la recaudación del dinero tras la venta de bonos.

Una vez conciliado los acuerdos sobre la emisión de los títulos, se elabora un contrato de emisión, documento mediante el cual se establecen las condiciones legales y financieras del bono, con descripción detallada de las características de la emisión de deuda, identificadas dentro del contrato, generalmente consta: El monto a emitir, las series inscritas de los bonos, la tasa de interés, amortizaciones, posibilidad de prepago, uso de los fondos, resguardos y garantías.

Para la inscripción de emisiones de títulos de largo plazo en el mercado, el emisor deberá presentar, conjuntamente con la solicitud de inscripción, la autorización del gobierno, las clasificaciones de riesgo de los títulos a inscribir; la clasificación de solvencia del gobierno (financiera, económica y política).

Finalmente, el gobierno deberá demostrar que para el repago de la deuda tiene los resguardos y garantías suficientes. Con lo que le otorgarán la escritura de emisión, las autorizaciones para realizar la emisión, normas de seguridad y certificados de las clasificadoras de riesgo, entre otras.

Una vez autorizada la inscripción en el mercado, se procede con la convocatoria a los inversionistas por lo general lo realiza los asesores financieros que traerán a su cartera de clientes, colocarán en la Bolsa de Valores (Nueva York, Londres, Tokio u otros mercados)

mediante remate físico o electrónico; el más conocido es el remate holandés. El cuál, a diferencia del remate electrónico tradicional, radica en la modalidad de adjudicación y asignación de transacciones. Para adquirir bonos en el mercado internacional, los inversionistas requieren conocer previamente que agencia calificadora realizó el análisis del título valor y que calificación de riesgo tiene el bono.

**Tabla 6**

*Necesidad de financiamiento*

Necesidad de financiamiento	
Surgió en el Estado capitalista debido al establecimiento de intercambios regulares de productos básicos y monetarios, así como a la creciente necesidad del Estado de recursos financieros.	
Entidades comerciales	Reciben ingresos por la venta de productos y servicios tanto a los hogares como a otras empresas.
Producción material	Las finanzas tienen el potencial de guiar y regular los procesos económicos acelerándolos o ralentizándolos.
Ámbito del consumo	Las finanzas influyen en el volumen y la estructura del consumo de un producto público, el desarrollo de la esfera no productiva, la realización de garantías sociales y la solución de problemas sociales.

**Nota.** Tomado de Lara Martínez (2005).

**6.2. Comparar las características de los bonos soberanos emitidos en el Ecuador durante el periodo 2007 al 2021.**

Los bonos soberanos son emitidos por el gobierno a razón de obtener dinero para financiar servicios gubernamentales y déficits presupuestarios. Estos bonos son considerados como los más seguros del mercado, ya que tienen el respaldo de los gobiernos centrales. Este respaldo hace que estos bonos sean de alta calidad, por el escaso riesgo de impago que suponen. Pero cuando la probabilidad de un país de afrontar un pago disminuya, entonces aumentará el riesgo de este bono.

Antes de empezar por la descripción de las características de bonos soberanos, Ecuador tuvo que financiarse primeramente por los llamados bonos Brady, seguidamente por los bonos Globales y se concluye con los bonos Soberanos.

**6.2.1. Bonos Brady**

Los bonos Brady son una parte esencial de la ingeniosa estrategia elaborada por el entonces secretario del Tesoro de EEUU, Nicholas Brady, que, en 1989, creó este instrumento financiero para evitar el impago general de la deuda de los países latinoamericanos y aliviar la situación de los bancos atrapados en préstamos millonarios de difícil devolución.

Los bonos Brady eran obligaciones gubernamentales emitidas por un país deudor tras negociar con sus bancos acreedores la reestructuración de préstamos en moratoria. Los bancos acreedores cambiaron los préstamos bancarios sindicados improductivos por varios bonos Brady ofrecidos por el gobierno deudor. Al final de las negociaciones, los bancos acreedores tuvieron la posibilidad de elegir entre varias estructuras de bonos Brady. Una vez emitidos, los bonos comenzaron a negociarse en el mercado secundario.

Los primeros acuerdos del Plan Brady incluían un bono con tasa fija y variable, con el principal garantizado por bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos y una garantía en efectivo que representaba un número fijo de futuros pagos de intereses (garantía de interés móvil). Posteriormente, los acuerdos incluyeron un conjunto más amplio de opciones y estructuras de bonos: de tasa de interés fija, de interés variable o ascendentes (step-up), con principal reembolsable de una sola vez al vencimiento o amortizable, y con pagos de principal e intereses garantizados o no garantizados. No todas las clases de bonos Brady contaban con garantía, y ninguno de estos bonos era garantizado por el Gobierno de los Estados Unidos

Adicionalmente, cuando Ecuador se empezó a atrasar en los pagos de su deuda externa, y el año 1989 que se emitieron los bonos Brady, se acumularon intereses por falta de pago. Una parte de estos intereses por atrasos y mora fueron recalculados, otra parte fue canjeada por bonos IE (Interest Equalization), y una tercera parte fue canjeada por Bonos PDI (per due interest) (Gavidía Silva, 1999).

A finales del año 1994, el Ecuador convierte su deuda en Bonos Brady; cambiando sus convenios de crédito originales por títulos, o bonos negociables y garantizados por bonos del tesoro americano. Los bonos eran bonos a la par y bonos con descuento, en donde el Ecuador escogió los dos.

Bustillo y Velloso (2013), el Ecuador fue el primer país que dejó de pagar los bonos Brady. La deuda ecuatoriana era más diversa que otras en la época de la cesación de pagos en 1999, y estaba constituida por seis emisiones de bonos Brady y eurobonos por un valor nominal total de 7 700 millones de dólares. En el año de 1999 Ecuador entró en moratoria y reestructuró su deuda en el año 2000, en la reestructuración, los bonos globales recibieron tratamiento preferencial.

#### **6.2.1.1. Características**

- Los bonos Brady son apoyados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial.

- Para aceptar este tipo de bonos como medio de pago, los países necesitan estabilidad macroeconómica, liberalización del comercio, facilitación de inversiones y reducción del tamaño del estado a través de la inversión privada.
- Los bonos eran parte de un plan, cuyo objetivo era asegurar el pago de deuda externa en el futuro.
- Vencimientos largos, llegando a 30 años.

Adicionalmente, la Tabla 7 muestra las características de los Bonos Brady de Descuento, a la par, PDI e IE.

**Tabla 7**

*Características de los Bonos Brady de Descuento, a la par, PDI e IE.*

Bonos Brady	Descuento en canje	Tasas Interés	Plazo	Gracia	Colateral principal	Colateral intereses
De descuento	45%	Libor 6 meses + 13/16	30	5 años 5 meses 23 días	USD 179.7 millones de Bonos cupón cero Tesoro EEUU	12 meses de interés Tasa referencia 7% (USD 101,9 millones) Reserva Monetaria Internacional
A la Par	0%	28Feb1995 3.00% 28May1996 3.25% 28May1997 3.50% 28May 1999 4.00% 28May2002 4.50% 28May2005 5.00% 28May2008 5.00%	30	2 años 3 meses -2 días	USD 239.8 millones de Bonos cupón cero Tesoro EEUU	12 meses de interés Tasa referencia (Bonos a la par) (USD 82.6 millones) Reserva Monetaria Internacional
PDI	0%	Libor 6 meses + 13/16 En los primeros años se pagaba una tasa fija y el valor resultante de la diferencia entre la tasa fija y la libor se CAPITALIZABA 28Feb1995 3.00%	9 años 9 meses 21 días	3 meses 21 días	No colateral	No colateral
IE	0%	28Feb1997 3.25% 28Feb1999 3.75% 28Ago2002 Libor a 6 meses + 13/16	2 años 2 meses -2 días	20 años	No colateral	No colateral

**Nota.** Obtenida de la Comisión para la auditoría integral del crédito público subcomisión de deuda comercial decreto ejecutivo 472 - 9 de julio del 2007.

### 6.2.2. Bonos Globales 2012 y 2030

El Ecuador presenta a los acreedores la propuesta de canjear los bonos Brady por Bonos Globales 2012 y Bonos Globales 2030, por consecuencia de la crisis económica que atravesaba el país. El canje se dio, en teoría, por la emisión de 1 250 millones en Bonos Globales de 12 años con un interés de 12 %; y la emisión de Bonos Globales de 30 años con un valor de 2 700 millones pagando un interés progresivo del 4 % al 10 %, con un ritmo anual de crecimiento de un punto porcentual.

Sin embargo, tras una auditoría a la deuda externa ecuatoriana por parte de Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC), se declararon ilegales a la emisiones de bonos globales 2012 y 2030 debido a que, según el informe final presentado por la auditoría, el canje significó que se cancelaron por anticipado “bonos garantizados” innecesarios, el presupuesto del Estado ecuatoriano aportó 161 millones de recursos, se liquidaron anticipadamente 7 286 millones de recursos que no estaban específicamente permitidos por garantías hipotecarias, y se emitieron 3 900 millones de nuevos bonos soberanos, que deberían ser más cortos y con tasas de interés más altas. y condiciones de pago más estrictas. En resumen, dado que las emisiones de bonos se realizan en beneficio económico del país, estos bonos han sido declarados ilegales, ya que, según el escrutinio realizado, no brindan ningún beneficio al país.

A continuación, en la Tabla 8 se describe las características básicas de los bonos Globales, según menciona Moreno (2006).

**Tabla 8**  
*Características bonos Globales*

<b>Bonos Globales</b>	<b>Característica</b>
Monto de emisión	Hasta \$1,250,000,000
Vencimiento	Noviembre \$15,2012
Cupón	12 % anual (convención ISMA 30/360)
Fechas de pago de cupón	Mayo 15 y noviembre 15
Opción de compra	Ecuador puede rescatar, total o parcialmente, los bonos al 100 % en las fechas de pago de cupón

La emisión de bonos Brady tenía como objetivo asegurar el pago de la deuda externa a los bancos privados, especialmente a los estadounidenses, de manera que con la adquisición de nueva deuda se resolvía el problema de los bancos y se aplazaba el de los países deudores

(Fresnillo, 2009). Todo ello de la mano de ajustes económicos siempre dirigidos a los sectores más vulnerables.

### **6.2.3. Bonos Globales 2015 y Bonos Soberanos 2024**

Después de cinco años sin salir al mercado internacional, en el año 2005 el Ecuador emitió los Bonos Globales 2015, por un valor de 650 millones a una tasa de interés de 9,37 % con un plazo de 10 años. A pesar de que estos bonos también fueron auditados, no fueron clasificados como ilegítimos y vencen en diciembre del 2015. Por otro lado, en junio del 2014, después de seis años sin salir al mercado internacional, el Ecuador emitió 2 000 millones en Bonos Soberanos, a una tasa de 7,95 % y un plazo de 10 años.

**Tabla 9**

*Bonos globales 2015 y los bonos soberanos 2024.*

<b>Categoría</b>	<b>Globales 2015</b>	<b>Soberanos 2024</b>
Vigencia	10 años	10 años
Tasa cupón	9,37 %	7,95 %
Yield	10,50 %	7,95 %

Como puede verse, las dos emisiones conservan algunas similitudes como la tendencia (10 años) y la forma del bono “bullet”, es decir, no son rescatables y el valor nominal se paga en su totalidad al vencimiento y no tienen un valor implícito como lo tenían los bonos Globales 2012 y 2030. Por otro lado, difieren en la tasa cupón y en el rendimiento. El cupón de los Globales 2015 están por debajo de su rendimiento, por lo que se emiten con descuento, mientras que los soberanos de 2024 se emiten a la par porque el cupón y rendimiento son los mismos.

Desde una perspectiva de valor, no hay ventaja ni desventaja en emitir paridad o descuento siempre que el precio del pago/recibo sea razonable. Por supuesto que hay una diferencia de liquidez porque en el primer caso se recibirá una cantidad igual al valor nominal y en el segundo caso se recibirá una cantidad inferior al valor nominal.

### **6.2.4. Bonos Soberanos**

Un bono del gobierno o bono soberano es una deuda garantizada por el gobierno nacional para respaldar el gasto público. Por lo general, incluye una obligación de pagar un interés periódico, conocido como pago de cupón, y de devolver el valor nominal a su vencimiento.

Este tipo de bono puede ser emitido tanto en mercados locales como internacionales, aunque es habitual que los bonos soberanos se emitan en mercados internacionales. La importancia de este bono es que representa la capacidad de cumplimiento de emisor, reflejada en el diferencial de la tasa de interés del bono libre de riesgo y el bono soberano.



Esta difusión, también se conoce como riesgo estatal porque indirectamente representa la estabilidad lo usual es que los bonos soberanos sean emitidos en el mercado internacional. La importancia de este bono se encuentra en que expresa la capacidad de cumplimiento de la deuda del emisor, la cual se refleja a través del diferencial entre la tasa de un bono libre de riesgo y el bono soberano. Este diferencial o spread es llamado también “riesgo país” por cuanto expresa de forma indirecta la estabilidad económica y la conducta de pago de los compromisos de un país.

A continuación, en la Tabla 10 según El Universo (2019), se puede observar los datos de las emisiones de bonos realizadas en los dos periodos, 2007 al 2021.

**Tabla 10**  
*Emisiones de bonos soberanos*

En millones de dólares			
Periodo Rafael Correa			
	Monto	Tasas	Plazo
2014-2024	\$ 2 000	7,95	10 años
2015-2020	\$ 750	10,5	5 años
2015-2020	\$ 750	8,5	5 años
2016-2022	\$ 2 000	10,75	6 años
2016-2026	\$ 750	9,65	10 años
2016-2026	\$ 1 000	9,12	10 años
<b>Total</b>	<b>\$ 7 250</b>		
Periodo Lenin Moreno			
2017-2023	\$ 1 000	8,75	6 años
2017-2027 (jul)	\$ 1 000	9,62	10 años
2017-2027 (oct)	\$ 2 500	8,87	10 años
2018-2028	\$ 3 000	7,87	10 años
2019-2029	\$ 1 000	10,75	10 años
<b>Total</b>	<b>\$ 8 500</b>		

De la información analizada de las características de los bonos de Ecuador se puede manifestar, que los problemas económicos pasaron por diversas etapas empezando con los bonos Brady los cuales beneficiaron en gran manera al disminuir la deuda que mantenía Ecuador, seguidamente optaron por financiarse a través de bonos Globales y finalmente por bonos soberanos. Estas emisiones de bonos eran emitidas por los diferentes gobernantes sin embargo cada una mantenía su característica ya sea en el monto, plazo y la tasa de interés.

El Presupuesto General del Estado para el primer trimestre de este año 2022 realizó emisión de bonos soberanos por un monto de 1 200 millones de dólares, aún en medio de las condiciones que atraviesa el país.

### **6.3. Describir los efectos sociales que provoca el endeudamiento público a través de los bonos.**

El Ecuador en los últimos años ha accedido a créditos internacionales como medios para financiar sus proyectos económicos y sociales. El Código Orgánico de Planificación de Finanzas Públicas (COPLAFIP), artículo 225 estipula que en ningún caso la deuda externa podrá superar el 40 % del Producto Interno Bruto (PIB), pero en el año 2017 ese umbral fue superado. Ya en el año 2020, la deuda externa alcanzó el 65,3 % del PIB, dando paso a una crisis de endeudamiento, que ha perjudicado económica y socialmente al país, que también se ha visto afectada por graves recesiones económicas y por una emergencia sanitaria por COVID-19 que ha impactado a todos los países del mundo (Baque y Pincay, 2022).

Los gobiernos se enfrentan a la cuestión de cómo abordar el problema de gastar más dinero del que pueden acreditar a través de los ingresos fiscales. La forma más fácil que los gobiernos han encontrado y practicado para obtener efectivo es mediante la emisión de bonos.

Sin embargo, una deuda pública descontrolada tendrá graves consecuencias. Este es uno de los recursos más utilizados en diferentes países del mundo cuando entran en recesión y comienzan a tener problemas de liquidez. Por ello, es fundamental saber qué es la deuda pública y cómo funciona cuando se utiliza.

Cuando se trata de deuda pública, debe entenderse como toda la deuda que mantiene el Estado, ya sea con inversionistas nacionales o con otros países. Los países utilizan el mecanismo de la deuda cuando necesitan financiamiento. La deuda generalmente se emite en forma de bonos o valores. Y, por supuesto, un país endeudado está obligado a aceptar pagar la cantidad recibida. Esto incluye intereses especificados y en una fecha acordada por ambas partes involucradas.

Por supuesto, una vez que los recursos financieros estén disponibles para la deuda pública, se deben hacer los esfuerzos necesarios para reducir el monto de la deuda. Y el Estado y las entidades gestoras estatales son responsables de realizar todas las acciones encaminadas a restablecer la estabilidad económica del país y reducir la deuda pública. Para ello, debe tomar medidas que pueden afectar a toda la población. Apuntar a lograr una mayor solvencia para el país en el futuro promedio.

Son diversos los tipos de deuda pública que pueden existir y los mismos se catalogan según el modo en el que se adquieren o las características que se implican en los mismos. En primer lugar, está la deuda de tipo real, la cual puede ser adquirida por los bancos privados. Además, está la deuda ficticia, que es adquirida por el Banco Central del país en cuestión.

También cabe resaltar que la deuda pública se clasifica según el tiempo de duración del préstamo en: deuda a corto plazo, deuda a medio plazo y deuda a largo plazo.

Los gobiernos para cumplir con los roles que les son consagrados al Estado en las cartas políticas de constitución, en materia de salud, seguridad social, infraestructura o educación, efectúan adquisiciones de bienes y servicios como son materiales, equipos, asesoría, tecnología, entre otros rubros. Adicionalmente, deben asignar recursos para los gastos de funcionamiento del Estado. Todos estos desembolsos, deben estar contemplados en los presupuestos del gobierno, los mismos se financian a través de los ingresos por impuestos, ventas de bienes y servicios, derechos y otros.

El gobierno cuenta con la política fiscal para buscar el equilibrio entre lo recaudado por impuestos y por otros conceptos con los gastos gubernamentales. Consideremos que la política fiscal es el conjunto de instrumentos y medidas que realiza el Estado con el objeto de recaudar los ingresos para realizar las funciones que le ayuden a cumplir los objetivos de la política económica, que pueden estar dirigidos a la distribución de las riquezas o al crecimiento, entre otros.

Entonces, es importante que exista una adecuada política fiscal que permita el mencionado equilibrio entre ingresos y gastos del presupuesto del Estado. Si en la formulación de presupuestos, los gastos son mayores a los ingresos, se produce un déficit presupuestario, lo que conlleva a que se efectúen ajustes a las estimaciones presupuestarias sobre todo a los gastos, y, en caso de no llegar a cubrir el déficit, una de las opciones a escoger por el gobierno es el financiarlo a través de nuevos tributos o incurrir en deuda.

Si el déficit fiscal se financia a través de deuda, ya sea con emisión de obligaciones o préstamos, se debe tener en cuenta el impacto que este incremento pueda tener sobre la economía del país, y cómo el financiamiento de la deuda incide sobre la política fiscal.

La deuda pública puede tener un efecto positivo si los préstamos se utilizan para financiar inversiones públicas, por ejemplo, en infraestructura. Estos gastos aumentan el potencial de crecimiento de una economía a mediano plazo. Idealmente, esto significaría que el estado podría reducir nuevamente el déficit aumentando los ingresos fiscales. Incluso en situaciones económicas excepcionales, los préstamos pueden tener sentido para compensar una caída en la demanda de empresas y consumidores.

Pero el endeudamiento también tiene efectos negativos: por un lado, el aumento de los tipos de interés y de las obligaciones de pago limita el margen financiero y presupuestario del Estado. Por otro lado, el aumento de la deuda pública corre el riesgo de desplazar los préstamos e inversiones privados del mercado, con las correspondientes consecuencias negativas para el

crecimiento económico. El riesgo de una crisis bancaria o cambiaria también aumenta con una deuda pública muy alta. Agregando a esto una pérdida de confianza en el estado y daños por parte de los ciudadanos.

Las empresas, los gobiernos, siempre estarán en busca de maximizar los recursos, con el fin de tener mayor utilidad para lograr cumplir con sus objetivos. Sin embargo, no todos los gobiernos demuestran honestidad, existen quienes velan más por sus intereses personales que por su propio trabajo.

Si bien el endeudamiento puede generar crecimiento económico, éste no genera desarrollo económico, mientras el servicio de la deuda siga constituyendo una pesada carga para las economías y agravando las cifras de las variables macroeconómicas

Llegar al sobreendeudamiento puede afectar a casi la mayoría de los sectores en los que el Estado invierte, entre los efectos negativos que genera la deuda está la alta tasa de interés que terminan pagando, se limita el margen financiero y se pierde la confianza con el resto de países.

No hay que menospreciar ni dejar a un lado la cuestión que abarca la deuda pública, si bien ya se ha experimentado crisis de grandes magnitudes, es necesario prestarle la debida atención para no seguir cayendo en el ciclo crisis, la que al final es la etapa más extensa.

Se puede deducir que la deuda pública es el principal obstáculo presente y futuro para el desarrollo de cada país y ésta necesita atención en diferentes perspectivas para no seguir cayendo en el círculo de crisis económicas, financieras y sociales, las cuales en el largo plazo retrasarían el crecimiento económico e impedirían el desarrollo del país en cuestión.

El financiamiento de la deuda es crucial para el desarrollo, pero los niveles insostenibles perjudican el crecimiento y a la gente pobre. La deuda puede ser una herramienta útil si es transparente, se gestiona bien y se usa en el contexto de una política de crecimiento creíble. Sin embargo, con frecuencia ese no es el caso. Un alto nivel de deuda pública puede frenar la inversión privada, aumentar la presión fiscal, reducir el gasto social y limitar la capacidad gubernamental de implementar reformas.

La deuda externa siempre ha sido demasiado grande para una economía tan frágil como la ecuatoriana, lo que ha obligado a los gobernantes de turno a aplicar una política de estricta austeridad presupuestaria, esto implica reducción al mínimo de los gastos de educación, salud, vivienda, alimentación, mantenimiento de infraestructura e inversiones para generación de empleo (Vanegas, Deuda externa, desarrollo y perspectiva en el Ecuador, 2010).

Por otro lado, como el Estado ha tenido que optar por una política económica de permanente consecución de dólares Tobar y Solano, (2020). Estas políticas, dirigidas a dar

prioridad al servicio de la deuda, han incrementado la dependencia porque, irónicamente, un país que no puede cubrir los pagos de los créditos que le han sido otorgados, requieren de nuevos créditos para pagar a sus acreedores.

Por lo expuesto, se puede afirmar que la relación entre deuda externa es clara, pues las organizaciones financieras internacionales al poner sus manos sobre el manejo económico del país y sobre sus recursos y riquezas, ha impedido su desarrollo en detrimento de los sectores menos favorecidos a los que nunca les ha llegado ni un dólar de los empréstitos extranjeros, siendo las principales víctimas de los ajustes estructurales (Chamorro y Usiña, 2018).

La cadena de la deuda externa que ha visto el Ecuador y las políticas económicas adoptada como parte del acuerdo con el FMI, tienen una buena parte de responsabilidad en la caída progresiva de la producción y el empleo, la desinversión pública sobre todo en las áreas de salud y educación, el deterioro de la calidad de vida de sectores de la sociedad y la depredación de los recursos naturales y del medio ambiente cada vez más amplios.

En lo económico, el escaso ahorro que se genera en el país sale al exterior a través de varios mecanismos: el pago del servicio de la deuda externa, las remesas de utilidades (ingreso del exterior), el deterioro de los términos del intercambio (importaciones) y la fuga de capitales. Se reduce así el capital, suben las tasas de interés y la producción deja de ser atractiva y viable. Esto significa menos producción, menos empleo y más pobreza y migración, situación que se agrava por las políticas de liberación financiera que volvieron más atractivas la inversión especulativa que la inversión real. La economía ecuatoriana creció 4,2 % en 2021, superando las previsiones de crecimiento más recientes. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 4,2 % en 2021, superando la proyección más reciente de 3,55 % presentada por el Banco Central del Ecuador (BCE).

En lo social, el alto servicio de la deuda ha tenido un impacto directo sobre el gasto social, particularmente sobre el gasto en educación y salud. El 30 % constitucional, sobre los ingresos corrientes del presupuesto general del Estado para la educación. Paradójicamente el gasto en salud, fundamental para la producción y la elevación de la productividad, apenas ha alcanzado una cifra cercana a la mitad del gasto en educación, situándose ambos gastos entre los menores de todos los países de América Latina.

**Tabla 11***Resumen de los efectos sociales por el sobreendeudamiento*

<b>Efectos sociales por sobreendeudamiento en la emisión de bonos</b>	
<b>Positivos</b>	<b>Negativos</b>
Innovación de infraestructura	Alto interés en préstamos
Nuevas oportunidades de inversión	Aumento deuda pública
Mejoramiento en la atracción turística	Reducción en asignaciones presupuestarias
Enriquecimiento cultural	Disminución de empleo
Recursos para la conservación de ecosistemas	Incremento de pobreza
	Alta tasa de migración

Por lo tanto, el Estado debe diseñar una red de seguridad financiera que optimice la cantidad de recursos que el sistema financiero mantiene en forma líquida para enfrentar choques de liquidez, al mismo tiempo que minimice el riesgo de que problemas de liquidez generen crisis bancarias, así mismo, encontrar la manera para que el país se beneficie por los préstamos que se adquieran.

## 7. Discusión

Para realizar proyectos de expansión o simplemente para mantenerse a flote frente al pueblo, los gobiernos necesitan capital que puede provenir de ciertas opciones de financiamiento tales como: instituciones financieras, emisión de acciones, emisión de bonos. Para analizar esto se deben tener en cuenta una serie de variables que le permitan poder tomar una decisión acertada acerca de la mejor opción de financiamiento, la cual debe estar acorde con lo que busque el gobierno y con lo que se quiera realizar con dichos recursos si lo que se busca es financiación a corto o largo plazo.

Según Moreno (2014) los bonos son instrumentos de deuda utilizados por gobiernos y empresas privadas para financiar proyectos que traerán resultados positivos en el futuro. Los inversionistas también están expuestos al riesgo de incumplimiento en los pagos de cupones y pagos de capital, que puede desencadenarse por una serie de variables, incluido el hecho de que el gobierno proporcione razones legales para la falta de pago.

Realizando una comparación con el presente estudio los resultados demuestran contraria situación a lo encontrado en el desarrollo de la investigación en donde los bonos se constituyen una buena opción para obtener financiamiento, sin embargo, no siempre los gobiernos o empresas utilizan el dinero para beneficios del pueblo, al contrario, se incrementa su deuda externa y no realizan nada positivo.

Chamorro y Usiña (2018) señalan que el ingreso de recursos del exterior es fundamental para tener una proyección en la tasa de crecimiento de la economía de un país, constituyéndose una deuda externa.

De acuerdo a los resultados, se evidencia que la investigación en el periodo que comprende los años 2015 a 2020, el Ecuador ha visto un incremento de la deuda externa en \$ 29 605 millones, pasando de \$ 33 558 millones a cerca de \$ 63 163 millones, pero está lejos de lo planteado por los autores Chamorro y Usiña, la deuda externa se ha convertido en una dolencia para los gobiernos de turno, ya que cada año la deuda crece más y más, pero el crecimiento económico y la calidad de vida de los ciudadanos se han visto estancados.

Madura (2010) señala que cuanto más largo sea el vencimiento del bono, más sensible será a los cambios en las tasas de interés. Por supuesto, no es lo mismo emitir bonos a 10 años que a 30 años, cada activo tiene riesgos diferentes y su sensibilidad a cambios en las tasas de interés también será diferente. Por lo tanto, se evidencia que los resultados demuestran que efectivamente, los bonos llegan a sensibilizarse, además es un elemento de prioridad para tomar

en cuenta en el momento de invertir generarán riesgos. La mayoría de los inversores en bonos saben que los cambios en las tasas de interés pueden afectar el valor de sus posiciones de renta fija. La duración es el mejor indicador de cómo el valor de un bono o cartera de bonos puede verse afectado por cambios en las tasas de interés.

Para Vanegas (2010), en su estudio señala que las renegociaciones del crédito externo jamás se han realizado pensando en los intereses nacionales, siempre han favorecido a los acreedores. Se han aceptado condiciones por demás oprobiosas para el pueblo ecuatoriano con actitudes serviles de los gobernantes de turno, detrás de las cuales siempre ha estado la colusión entre las clases dominantes de las grandes potencias y las clases dominantes criollas. Todo ello ha sido un factor determinante en el incremento de la pobreza y un freno para el desarrollo del país. La deuda externa ha constituido, en la práctica una nueva y moderna forma de colonización.

De tal manera, se evidencia que los resultados demuestran que la deuda externa ha conllevado al país al mal manejo por parte de los gobernantes, perjudicando en gran parte a la ciudadanía y beneficiando únicamente a los sectores dominantes.

Por otra parte, Osto y Holgado (2002) interpretan que cuando un gobierno se endeuda en el exterior, el mismo país es incapaz de desarrollar un superávit en periodos posteriores suficientemente altos como para cubrir el servicio de su deuda, esto concuerda con la realidad de Ecuador, durante todo el periodo, el país sufrió graves reveses en su economía y el crecimiento del PIB fue mínimo hasta el 2019; ya en el 2020 ante un año económico irregular por motivos de la pandemia del COVID-19, se ha visto un déficit en lo económico, pues las fronteras comerciales internacionales fueron parcialmente restringidas al comercio, dejando a países exportadores como Ecuador desfavorecidos económicamente y obligados a recurrir a fuentes de financiamiento internacionales, para pedir préstamos para cubrir los saldos negativos, constituyéndose en un cadena que va a evitar que en un mediano plazo la deuda pueda ser reducida.

Según Mafla (2021), la deuda externa es una preocupación histórica del Ecuador, los malos préstamos y las malas negociaciones fueron aumentándola. En un período de 20 años (desde 2000 a 2020) la deuda pasó de USD 11 000 millones a cerca de USD 68 000 millones, en términos absolutos, esto significa un crecimiento del 568 %, pero en términos del PIB disminuyó del 61,9 al 60,8 %, es decir, el país retornó al techo de hace 20 años. Se crece en deuda, pero el bienestar del ecuatoriano no crece en igual magnitud. De todas maneras, las deudas deben pagarse, para eso se contraen. Además, eso nos garantiza la imagen que como país requerimos para ser sujetos de crédito.



Realizando una comparación con el presente estudio los resultados demuestran similitud por lo tanto, cualquier acuerdo no puede dejar imponiendo las futuras generaciones o impactar su estándar de vida; por lo que, además de trabajar con los tenedores de deuda, se debe tener mucho cuidado de no caer en los desastrosos formularios del FMI.

De forma general, cuanto mayor sea la duración de un bono, más bajará su valor si sube la tasa de interés, porque a medida que sube la tasa de interés, el precio del bono baja y viceversa. Si los inversionistas esperan que las tasas de interés bajen durante la vida del bono, puede ser preferible un bono con una fecha más larga porque se apreciará más que los bonos comparables con una fecha más corta.

## **8. Conclusiones**

En relación a los tipos y proceso del financiamiento se determinó que los financiamientos son internos y externos en los cuales el financiamiento interno proviene del banco central, bancos comerciales, instituciones financieras, bonos fuera del sistema bancario, otros (privatización y venta de acciones, pago sistema previsional, otros). Así también, las fuentes de financiación externa, se obtiene de desembolsos de deuda, colocación de bonos, amortización de deuda. Y para realizar todo el proceso de financiamiento el país debe tener un historial limpio, y principalmente que el riesgo país se encuentre dentro de los límites establecidos.

Al comparar las características de los bonos soberanos emitidos por Ecuador durante el periodo 2007 al 2021. Los gobiernos han expresado muchos argumentos para justificar su uso, se ha advertido que es necesario para financiar la obra pública que permitirá el crecimiento de la economía, por otro lado, se menciona que es la vía más rápida para cubrir los constantes déficits fiscales que año tras año se han ido incrementando. Está claro que no se puede catalogar al endeudamiento como bueno o malo; mientras no se esclarezca a donde es destinado estos fondos. Por su parte, la mayoría de los ecuatorianos se sienten decepcionados por su manejo, pues no se ve reflejado en el aumento de la calidad de vida, y el desarrollo económico del país.

Finalmente, se describió los efectos sociales que provoca el endeudamiento público por causa de los bonos, teniendo como efectos positivos al mejoramiento de la infraestructura, oportunidades, atracción física, mejor enriquecimiento cultural y conservación al ecosistema, pero existe también el lado negativo en lo que se tiene a los altos intereses de los préstamos, se incrementa la deuda pública, reducción en salud y educación, menos empleo, más pobreza, y migración. Por lo tanto, los mandatarios al dirigir el país deberían hacer el correcto manejo del dinero obtenido por préstamos en los mercados internacionales, de tal manera que se destinen para los fines con los cuales fueron emitidos.

## 9. Recomendaciones

- Al momento de optar por un financiamiento en el mercado internacional, el gobierno deberá asegurarse que contenga todos los requisitos listos para evitar ser sancionados, de tal manera que los inversionistas volverán a realizar negocios con el país o empresa, sin embargo, siempre debe tener presente que una mayor rentabilidad se encuentra asociada por lo general a un mayor riesgo y que la rentabilidad pasada de una inversión no asegura que se repita en el futuro.

- Antes de volver a emitir bonos Brady, Globales o Soberanos, es necesario plantear características que no afecten a la economía del país, así como también el país emisor informe a los inversionistas la estimación de la proporción entre aquellos bonos con objetivos de financiación o refinanciación, además la información que remiten los mercados financieros, deberá ser puesta a disposición de los accionistas, inversionistas y público en general.

- Ecuador también está buscando mejorar la eficiencia de sus políticas públicas para proteger a la población más vulnerable y ofrecer el acceso a mayores oportunidades. En este sentido, es crítico afrontar desafíos de larga data, agravados por la crisis sanitaria como los altos índices de desnutrición infantil, promover una mayor calidad de los servicios públicos, mejorar la eficiencia y progresividad del gasto en salud, educación y protección social y cerrar las brechas que afectan a la población rural. Para tal efecto, es fundamental la toma de decisiones basada en evidencia, y mejorar la gestión de los recursos públicos y la coordinación entre los diferentes niveles de gobierno y sectores.

## 10. Bibliografía

- Barreto M (2020). *Cálculo del precio de un bono. MarketData el análisis en tus manos.*  
<https://n9.cl/17n6h>
- Bolsa de Valores Quito. (2022). *El mercado de valores* <https://n9.cl/6fpzg>
- Bolsa de Valores Guayaquil (2022). *Historia de la Bolsa de Valores Guayaquil*  
<https://n9.cl/b9s2x>
- Bolsa de Valores Quito. (2022). *Historia Institucional de la Bolsa de Valores de Quito*  
<https://n9.cl/lzta5>
- Bonito Rivadeneira, G. M. (2021). *Universidad Andina Simón Bolívar.* <https://n9.cl/3xp5t>
- Bustillo, I. y Velloso, H. (2013). *La montaña rusa del financiamiento externo. El acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de bonos desde la crisis de la deuda, 1982-2012.* Chile: Cepal. Baque, M., & Pincay, M. (2022). Endeudamiento Externo y su Impacto en la Economía del País, caso Ecuador. *Dominio de las Ciencias*, 403-417. doi:<http://dx.doi.org/10.23857/dc.v8i1.2579>
- Barreto, M. (2020). *MarketData.* Obtenido de <https://n9.cl/17n6h>
- Bolsa de Valores Quito. (2018). Obtenido de Bonos Verdes:  
<https://www.bolsadequito.com/index.php/component/content/article/79-noticias-blog/blog/226-bonos-verdes?Itemid=437>
- Bolsa de Valores Guayaquil (2022). *Historia de la B.V.G.* Obtenido de  
<https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/bvg/historia.asp>
- Bolsa de Valores Quito (2022). *Historia Institucional.* Obtenido de  
<https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2>
- Chamorro, D., & Usiña, A. (2018). *Incidencia de la deuda externa sobre el crecimiento económico en Ecuador en el periodo 2000-2016.* Obtenido de  
<http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/16729>
- Mera, A (2010). *Código Orgánico De Planificación y Finanzas Públicas.* (2020).  
Obtenido de <https://n9.cl/mwfwfwi>
- Córdoba, M. (2015). *Mercado de Valores:* Ecoe Ediciones.
- Court, M. E, y Tarradellas, E. J. (2010). *Mercado de capitales.* Pearson.

- Del Moral, M., y Rodríguez, J. (2022). *Tipos de financiamiento*. Obtenido de <https://n9.cl/rr2yk>
- Díaz, M. (2006). *Mercado Internacional de Bonos*. Mexico: CIEGAS. Obtenido de <https://repositorio.flacsoandes.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/10469/7365/REXTN-MS06-08-Diaz.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Echeverri, M. A. (2020). *Mercado de Capitales Ecuatoriano*. Obtenido de <https://n9.cl/9fbv4>
- El Universo. (2019). *Bonos de deuda con Lenín Moreno ya superan los emitidos por Rafael Correa*. Obtenido de <https://n9.cl/cjl37>
- Ferguson, N. (2009). *El triunfo del dinero. Cómo las finanzas mueven el mundo*: <https://n9.cl/odrwp>
- Flores, M. (2019). *Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa*. Obtenido de <https://n9.cl/3u4dq>
- Fresnillo, I. (2009). *¿De dónde viene la Deuda del Ecuador?* Obtenido de Llacta: <http://www.llacta.org/notic/2009/not0122c.htm#:~:text=El%20origen%20de%20la%2>
- Gavidia Silva, B. (1999). *Ecuador: De la Deuda Inglesa a los Bonos Brady*. Obtenido de <http://www.oid-ido.org/IMG/rtf/BettySilvaGavidiaEcuador.rtf>
- Gestión Digital. (21 de febrero de 2019). *Qué es el Presupuesto General del Estado*: <https://n9.cl/ya5lc>
- Jácome, D., Morán, C., y Rodríguez, L. (2017). *Emisiones sindicadas de obligaciones como alternativa de financiamiento para las PyME del sector metalmecánico en Guayaquil*. Ciencia Unemi, 11-19.
- Lara Martínez, O. R. (2005). *Necesidades y formas de financiamiento*. Obtenido de Gestipolis: <https://n9.cl/chlmu>
- Lopera, J., Ramírez, C., Zuluaga, M., y Ortiz, J. (2010). El método analítico. *Revista de Psicología*, 89-90.
- Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras*. Cengage Learning.

- Mafla, E. (2021). Evolución y legitimidad de la deuda externa ecuatoriana. *Estudios de la Gestión, Revista Internacional de Administración*, 277-287. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8281225>
- Mato, M. Á. (2011). *Mercado de capitales: una perspectiva global*. Cengage Learning.
- Mendoza, L., y Vera, M. (2019). *Universidad César Vallejo*. Obtenido de <https://n9.cl/oih1d>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2021). Obtenido de [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/05/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-Enero-2021\\_21052021.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2021/05/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-Enero-2021_21052021.pdf)
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2022). Obtenido de Presupuesto General del Estado: <https://www.finanzas.gob.ec/el-presupuesto-general-del-estado/>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2022). *Ingresos Corrientes*. Obtenido de <https://n9.cl/m4o5s>
- Monge, M. V. (2020). *Dialnet. Una propuesta de análisis del problema de la deuda pública y sus intereses en España*. Obtenido de <https://n9.cl/ma62i>
- Moreno, F. (2014). Bonos Financieros focalizados en los Bullet y en América. *Ciencia UNEMI*,72-80.
- Moreno, J. P. (2006). Análisis de eficiencia del modelo de valoración binominal para los bonos globales ecuatorianos y su aplicación. *Cuestiones Económicas*, 1-3.
- Osto, M., y Holgado, M. (2002). La relación entre deuda e inversión. *Comercio Exterior*, 52(7), 576-586.
- Ponce, L. (2021). *Observatorio de gasto público*. Obtenido de <https://n9.cl/xdnld>
- Presupuesto, General. del Estado. (2022). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Obtenido de <https://www.finanzas.gob.ec/el-presupuesto-general-del-estado/>
- Prieto, C. B. (2017). El uso de los métodos deductivo e inductivo para aumentar la eficiencia del procesamiento de adquisición de evidencias digitales. *Cuadernos de Contabilidad*, 1-27. doi: <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc18-46.umdi>
- Quito, B. d. (2022). *Linkedin*. Obtenido de <https://ec.linkedin.com/company/bolsa-de-valores-quito>
- Raiyat, M. (2022). *wikiHow*. Obtenido de El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación: <https://n9.cl/lgg51>

- Ramírez, S. (2016). *La emisión de bonos del Ecuador se echó a perder por el Brexit, según Correa*. Guayaquil, Ecuador.
- Rodríguez, A., & Pérez, A. O. (2017). Métodos científicos de indagación y de construcción del conocimiento. *Revista EAN*, 179-200. doi: <https://doi.org/10.21158/01208160.n82.2017.1647>
- Sánchez, A. M., Vyas, T., Mayorga, F., & Freire, C. (2021). *Observatorio Económico Social de Tungurahua*. Obtenido de <https://n9.cl/947n8>
- Super Intendencia de Compañía, Valores y Seguros (2022). *Historia del Mercado de Valores*: <https://n9.cl/tq8ud>
- Tapia, E. (29 de agosto de 2022). *Las Primicias*. Obtenido de Las Primicias: <https://n9.cl/epf82>
- Torres, E. L. (2021). *Universidad Técnica Particular de Loja*. Obtenido de <https://n9.cl/nj760>
- Torres, V. (2019). *Repositorio*. Obtenido de Repositorio: <https://n9.cl/lt6g32>
- Vanegas, J. (2010). *Deuda Externa, Desarrollo y perspectiva en el Ecuador*. Obtenido de Universidad de Cuenca: <http://dspace.ucuenca.edu.ec/handle/123456789/993>
- Westreicher, G. (2019). *Economipedia*. Obtenido de Bono Brady: <https://n9.cl/g9gbo>
- Yahuana Berrú, W. F. (2020). *Universidad Peruana de las Américas*. Obtenido de <https://n9.cl/ejdcr>

11.

Anexos

**Anexo 1**

*Pertinencia*



Loja, 03 de junio del 2022

Ingeniera

Maritza Peña Vélez Mg. Sc.

**DIRECTORA DE LA CARRERA DE BANCA Y FINANZAS DE LA UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA**

En su despacho:

En atención a la notificación emitida por su Autoridad, relacionada con la designación para informar sobre la **estructura, coherencia y pertinencia del proyecto** titulado “**Emisión de bonos en mercados internacionales**”, de autoría de la señorita: **CAMPOVERDE PANGAY YOLANDA PAOLA**, previo a optar el grado de Ingeniera en Banca y Finanzas de conformidad a lo previsto en el Art. 134 del Reglamento de Régimen Académico de la Universidad Nacional de Loja; una vez estudiado y analizado, me permito informar lo siguiente:

1. Es **PERTINENTE**, tomando en consideración los siguientes cambios que deberán realizarse:
  - El tema de “Emisión de bonos en mercados internacionales” cambiar por **“El papel de los bonos en el financiamiento del Estado ecuatoriano”**
  - Tomar en consideración los cambios realizados al proyecto, mismo que se adjunta al presente informe.
2. Se recomienda su ejecución una vez acogidos las modificaciones.

Esto es cuanto puedo informar para los fines pertinentes.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
JOHANNA MARIBEL  
OCHOA HERRERA

Johanna M. Ochoa H.

**DOCENTE CARRERA DE FINANZAS**



## Anexo 2

### Certificado de aprobación y asignación de tutor



UNL

Universidad  
Nacional  
de Loja

BANCA Y FINANZAS  
Facultad Jurídica, Social y  
Administrativa

Presentada el día de hoy, 08 de junio de 2022, a las 11h00.- Evacuada la diligencia otórguese lo solicitado por la persona interesada e incorpórese al expediente académico.-  
**Lo certifico**

ENAREGINA Firmado digitalmente por  
PELAEZSORIA ENAREGINA PELAEZSORIA  
Fecha: 2022.06.08 16:08:14  
+05'00'

Dra. Ena Regina Peláez Soria, Mg. Sc.  
**SECRETARIA ABOGADA DE LA FACULTAD  
JURIDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA**

Loja, 08 de junio de 2021, a las 11h15.- De conformidad a las competencias establecidas en el Art. 134 del Reglamento de Régimen Académico de la Universidad Nacional de Loja, al informe favorable de pertinencia de estructura y coherencia conforme lo determinado en el Artículo 134 del RRA-UNL, emitido por la **Ing. Johana Maribel Ochoa Herrera, Mg. Sc.** docente de la Carrera de Banca y Finanzas de la Facultad Jurídica, Social y Administrativa, sobre el proyecto de tesis intitulado: **"El papel de los bonos en el financiamiento del Estado Ecuatoriano"**. Presentado por la postulante: **Yolanda Paola Campoverde Pangay**, estudiante de la Carrera de Banca y Finanzas (Modalidad Presencial), previo a optar el Grado de: **INGENIERA EN BANCA Y FINANZAS** se autoriza la ejecución de tesis, y se designa como Directora de Tesis al Docente **Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez, Mg. Sc** Conforme lo ordenado en el Art. 136 RRA-UNL.- NOTIFIQUESE para que surta los efectos de Ley que corresponde.



Firmado digitalmente por:  
**MARITZA  
JACKELINE  
PENA VELEZ**

Ing. Maritza Jackeline Peña Vèlez, Mg. Sc.  
**DIRECTORA DE LA CARRERA  
DE BANCA Y FINANZAS**

Loja, 08 de junio de 2022, a las 12h30.- Notifico con el Decreto y la providencia que antecede con la designación legal y formal de Director de Tesis, a la Docente: **Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez, Mg. Sc.** para el efecto deberá observarse estrictamente lo establecido en los artículos 137 y siguientes del RRA-UNL. - Para constancia firman en unidad de acto, para los fines consiguientes.



Firmado digitalmente por:  
**MARITZA  
JACKELINE  
PENA VELEZ**

Ing. Maritza Jackeline Peña Vèlez, Mg. Sc.  
**DIRECTORA DE LA C-BF.**



Firmado digitalmente por:  
**NEUSA CECILIA  
CUEVA JIMENEZ**

Ing. Neusa Cecilia Cueva Jiménez, Mg.Sc  
**DIRECTORA DE TESIS**

ENAREGINA Firmado digitalmente  
PELAEZ por ENAREGINA  
SORIA PELAEZSORIA  
Fecha: 2022.06.08  
16:08:24 -05'00'

Dra. Ena Regina Peláez Soria, Mg. Sc.  
**SECRETARIA ABOGADA DE LA FACULTAD  
JURIDICA, SOCIAL Y ADMINISTRATIVA**



Firmado digitalmente por:  
**ROBERT  
ORLANDO DIAZ**

Elab. por:: RDL.

.../

### Anexo 3

#### Certificado de traducción del Abstract



**FINE-TUNED ENGLISH  
LANGUAGE INSTITUTE**  
*Lideres en la Enseñanza del Inglés.*

Ing. María Belén Novillo Sánchez.

**ENGLISH TEACHER- FINE TUNED ENGLISH CIA LTDA.**

#### **CERTIFICA:**

Que el documento aquí compuesto es fiel traducción del idioma español al idioma inglés del resumen de tesis "El papel de los bonos en el financiamiento del estado ecuatoriano", autoría de Yolanda Paola Campoverde Pangay con número de cédula 1150041505, egresada de la carrera de Ingeniería en Banca y Finanzas de la Universidad Nacional de Loja.

Lo certifico en honor a la verdad y autorizo a la interesada hacer uso del presente en lo que a sus intereses convenga.

Loja, 21 de abril del 2023



Ing. María Belén Novillo Sánchez.

**ENGLISH TEACHER- FINE TUNED ENGLISH CIA LTDA.**

Matriz - Loja: Macará 205-51 entre Rocafuerte y Miguel Richea - Teléfono: 072578888  
Zamora: García Moreno y Pasaje 12 de Febrero - Teléfono: 072608169  
Venezuela: Inma Minerales y Loja Reservas - Fratino Sindicato de Chofarasi - Teléfono: 072301329