

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
ADMINISTRATIVAS**

TESIS DE GRADO

TEMA: “ TESORERÍA INTERNACIONAL.”

NOMBRE: Favio Xavier Fiallos Navas.

DIRECTOR DE TESIS: Ec. José Oviedo.

2001 - 2002

QUITO - ECUADOR

DEDICATORIA.

Este trabajo esta dedicado a mis padres Rubén Fiallos L. Y Yolanda Navas de Fiallos. A ustedes padres queridos este trabajo que con gran esfuerzo y dedicación he logrado culminar y que marcará una nueva etapa en mi vida.

Pero el cual hubiera sido imposible de terminar sin su ayuda y voz de aliento a cada paso y que con mucha paciencia y amor supieron inculcar en mi jamás sentirme derrotado por las adversidades de la vida enseñándome que estas no son más que una forma de aprender algo nuevo y cuando la voluntad pareció ser una débil fuerza en mi espíritu, ustedes estuvieron allí para que con su forma incondicional y leal de querernos, saber levantarme y ayudarme a mirar siempre hacia delante.

No hay duda que ustedes son el pilar más fuerte e importante en mi vida, sobre el cual descansan resguardados mis sueños y anhelos, ya que es allí el único lugar donde jamás me sentiré desprotegido y con miedo.

AGRADECIMIENTOS.

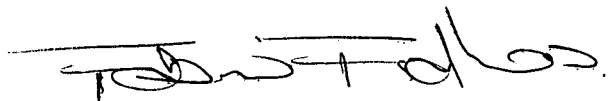
Primero quiero agradecer a Dios por darme aquella luz que alumbra claramente el camino que debo seguir. Quiero agradecer a mi padres por haberme dado las herramientas necesarias para poder caminar solo y por todo gran su esfuerzo en mi educación, lo que fue muy duro!, a mis hermanos Yoly, Lisa, Omar y Cybelle mil gracias por que siempre estuvieron allí, en el momento justo, así haya sido a la distancia!, a la familia Dávila Fiallos por su forma única de hacerme sentir tan querido!, a mi director de tesis Econ. José Oviedo ya que con su paciencia y esfuerzo hizo que este trabajo sea mejor, a María José que a pesar de encontrarse lejos la siento siempre junto a mi, a mi mejor amigo José Jalil por que siempre esta donde más lo necesito, en los momentos de alegría y en los momentos de tristeza, a mis amigos del barrio: José, Marcelo, Juan Carlos, Giovanni, por casi 20 años de una amistad sincera y desinteresada. A mis amigos del colegio: Andrés H., Felipe M., Andrés L., Felipe G., Arunas, , María Isabel, Marta, por esos años tan lindos que forjaron una amistad tan sólida y sin perjuicios y que gracias a Dios todavía somos los mismos de siempre . A mis amigos de la universidad: Santiago, Elizabeth, Roberto V., Cristian y Carlos Z., gracias por todos esos momentos que quedaran marcados para siempre en mi y por esa amistad tan provechosa. Por último quiero agradecer a mis amigos del alma: Carlos, Pablo, Juan Pablo, Roberto, Hernán, gracias por brindar siempre lo mejor de ustedes y por saber llenar la vida de alegría.

Es una bendición tener a mi lado a toda la gente que he nombrado, a todos ustedes muchas gracias.

DECLARATORIA.

Yo, Favio Xavier Fiallos Navas de cedula de identidad No. 171184746-5, declaro que esta tesis es totalmente de mi autoría, razón por la cual no permito que exista copia alguna de este documento.

Atentamente.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Favio Fiallos', with a horizontal line above it.

Favio Fiallos N.
CI # 171184746-5

CAPITULO I	4
INTRODUCCIÓN.....	4
DEFINICIÓN DE LOS TERMINOS TÉCNICOS.....	5
Valor del dinero en el tiempo	5
Valor Futuro	6
Valor Presente.....	6
Línea de Tiempo.....	6
ACTIVOS.....	7
Activos Tangibles:.....	7
Activos Intangibles:.....	7
CAPITAL CONTABLE.....	7
CAPITAL DE DEUDA.....	8
Diferencia entre capital de deuda y contable.....	8
ACCIONES Y BONOS.....	8
Acciones.....	8
Acción ordinaria o común	10
Acción preferente.....	10
Acción sin derecho a voto.....	11
Bonos.....	11
Precio de los bonos.....	12
Bonos no estandarizados	13
Bonos del Estado	14
Bonos del Tesoro	14
Bonos Corporativos	14
OBLIGACIONES INTERNACIONALES.....	14
Euro bonos.....	14
Bonos extranjeros.....	15
CARACTERÍSTICAS DE UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	15
Conversión.....	15
Privilegio de reembolso.....	15
Derecho preferente de compra de acciones	16
UNDERWRITING.....	16
MERCADOS FINANCIEROS.....	17
Costos de búsqueda	17
Costos de Información.....	18
TIPOS DE MERCADO.....	18
Mercado Bursátil	18
Mercado Extrabursatil	18
Mercado Privado.....	18
Mercado Primario	18
Mercado Secundario.....	18
Mercado de Mostrador (OTC).....	18
MERCADOS DE INSTRUMENTOS DERIVADOS.....	19
Mercado Spot.....	19
INTEGRANTES E INSTITUCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.....	19
Los Emisores	19
Los inversionistas	20
Los Intermediarios.....	20
Las Bolsas de Valores.....	20
Las casas de Valores.....	21

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.....	22
Las Calificadoras de Riesgo	23
Administradoras de Fondos y Fideicomisos.....	23
Banco comercial	24
Banco de inversión	24
RIESGO Y RENDIMIENTO	24
Riesgo	24
Riesgo Diversificable	25
Riesgo no Diversificable	25
Riesgo de Incumplimiento.....	25
Riesgo de Poder de Compra	25
Riesgo de Tipo de Cambio	25
Riesgo País	26
Rendimiento.....	26
Fondos	27
Fondo de pensiones	28
Fondos de Pensiones Públicos.....	28
Fondos de Pensiones Privados.....	28
Fondos de Educación.....	29
Portafolios de Inversión.....	30
Fondos Mutuales.....	31
Gerencia de estilos.....	31
Gerencia Activa	31
Gerencia Pasiva	31
BENCHMARKING.....	32
INFLACIÓN.....	32
Inflación por la Demanda	32
Inflación por estrangulamiento de suministro	33
Inflación por alza de costos	33
Índice de precios.....	33
Año base.....	33
Índice de precio al consumidor.....	33
Producto nacional bruto.....	33
CAPITULO II.....	34
PLANTEAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL PAÍS. ..	34
HISTORIA CONTEMPORÁNEA DEL ECUADOR.....	34
ACTUAL MODELO ECONÓMICO DEL PAÍS	37
Dolarización.....	37
RESEÑA Y RASGOS DE LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR.....	38
Variación del dólar.....	41
DOLARIZACIÓN INFORMAL	43
Sustitución de activos.....	43
Sustitución monetaria.....	43
Productos y servicios se cotizan en moneda extranjera.....	43
PUESTA EN MARCHA DEL NUEVO MODELO ECONOMICO	45
Comportamiento de la inflación	49
VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MODELO ECONÓMICO ADOPTADO	52
Ventajas.....	52
Desventajas.....	58
CAPITULO III	60

INTRODUCCIÓN.....	60
SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL.....	63
CALIFICACIONES DE RIESGO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	64
PLANIFICACIÓN FINANCIERA.....	67
Objetivo de la planificación.....	68
Perfil del inversionista.....	69
Estado del mercado.....	70
PLANIFICACIÓN DE RETIRO.....	71
Como realizarlo.....	72
PLANIFICACIÓN DE LA EDUCACIÓN.....	74
Como hacerlo.....	75
Como funciona.....	76
INVERSIÓN.....	76
Inversión dentro del Ecuador.....	76
Inversión en los mercados de capitales americanos.....	79
Como realizarlo.....	80
Objetivo de la inversión.....	80
Horizonte de tiempo.....	81
Tolerancia al riesgo.....	81
Asignación de activos.....	81
Diversificación.....	83
PROTECCIONES PARA LOS INVERSIONISTAS.....	86
NASD.....	86
SEC.....	86
SIPC.....	86
CAPITULO IV.....	88
EJEMPLOS.....	88
PLAN DE EDUCACIÓN.....	88
PLAN DE RETIRO.....	93
INVERSIÓN.....	96
CAPITULO V.....	98
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	98
Conclusiones.....	98
Recomendaciones.....	99
BIBLIOGRAFIA.....	102

CAPÍTULO I

CAPITULO I

INTRODUCCIÓN

En nuestros días, son más las personas que piensan en su futuro, ya que reconocen que no todo lo que poseen ahora lo tendrán asegurado para mañana. Es por este motivo que se busca tener una visión a largo plazo, planeando su vida en aspectos: familiares, sociales y económicos; para que de esta manera el individuo logre mantener el mismo nivel de vida o superior para su bienestar individual y de los suyos.

Por otro lado la gente es consciente, que a diferencia de países desarrollados, las economías no desarrolladas no permiten realizar una planificación a mediano o largo plazo. Es por eso que se buscan medios seguros que se acomoden a las necesidades actuales de las personas, para que de esa manera se logre llegar a las metas propuestas. Una herramienta ideal para llegar a esa meta es la planificación a largo plazo.

Pero lamentablemente en este país no existe una cultura de ahorro de la población, causada por la falta de información y la poca credibilidad en los sistemas financieros nacionales.

Con el desarrollo de esta tesis se intentara dar a conocer las ventajas y desventajas de una planificación futura, entregando al lector todos los medios posibles para ponerlos en practica.

Existen ocasiones donde una persona desea revisar documentos elaborados en donde se hace difícil la comprensión de muchos de los términos en el utilizados, y muchas de las veces el mismo se repite en varias ocasiones dando como resultado un escaso aprovechamiento del mismo.

Es por esta razón que para el inicio de esta tesis se definirá y aclarará con plenitud los términos técnicos que se aplicaran en la misma, para que así la lectura se la pueda realizar de forma que todos la puedan aprovechar al máximo.

DEFINICIÓN DE LOS TERMINOS TÉCNICOS.

Valor del dinero en el tiempo

No solo para la realización de un proyecto es importante cuanto rendirá nuestro dinero en el tiempo, si no que también a nivel individual en el momento de realizar una inversión o un ahorro. Es por esta razón que se debe conocer el momento preciso de realizar una inversión y conocer los flujos de efectivo en ese momento ya que un dólar recibido hoy no es lo mismo que un dólar recibido mañana.

Se debe tener claro que el dinero posee un valor en el tiempo que directa o indirectamente vincula a todos.

“ La elección del momento oportuno de los flujos de efectivo tienen consecuencias económicas importantes, ya que las empresas y los inversionistas siempre pueden encontrar oportunidades para obtener tasas positivas de rendimiento sobre sus fondos”.¹

El inversionista debe ser conciente que con un correcto manejo sus fondos y aprovechando las oportunidades puede generar un mayor margen de rentabilidad frente a otro tipo de inversiones que se le puedan presentar en el camino.

Para obtener un mayor campo de acción sobre posibles inversiones se tiene que tener claro y bien definido los tres conceptos claves sobre el valor

¹ Principios de Administración Financiera, Lawrence J. Gitman, pag. 151

del dinero en el tiempo, que son: Valor futuro, Valor presente y línea de tiempo.

Valor Futuro

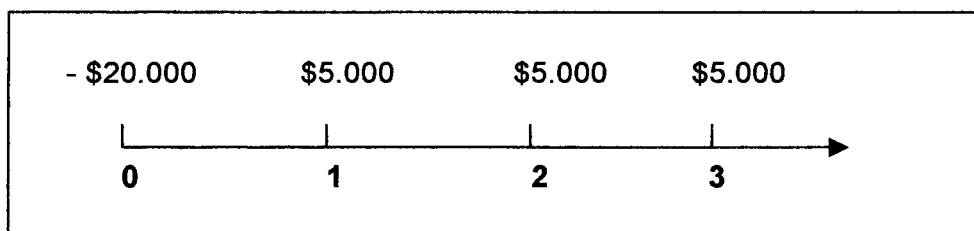
El procedimiento que utiliza el valor futuro, se lo usa para determinar los valores futuros que se obtendrán a la finalización de la vida útil de un proyecto o de una inversión. En otras palabras el valor futuro es aquella liquidez que dispondremos a la finalización de un proyecto.

Valor Presente

El procedimiento que utiliza el valor presente, se lo usa para determinar los valores presentes al inicio de la vida útil de un proyecto o de una inversión, es decir, en el momento cero. El valor presente es la liquidez que se dispone en el momento de emprender un proyecto.

Línea de Tiempo

En todo proyecto o inversión tenemos desembolsos e ingresos de efectivo; una forma practica para poder conocer exactamente los momentos en los que se deberá realizar un gasto o percibir un ingreso, es realizando una línea de tiempo, que es una línea horizontal en donde se coloca el momento cero en la extrema izquierda, y en donde se colocan los valores de los flujos de efectivo. Si los valores tienen un signo negativo esto quiere decir que son salidas de efectivo, y si los valores poseen un signo positivo quiere decir que estos son ingresos de efectivo.



ACTIVOS.

Un activo es aquella posesión que en el momento de un intercambio este posea algún valor, es decir, que se lo pueda negociar y estos poseen dos funciones principales: La de transferencia de fondos de los que tienen un superávit hacia aquellos que tienen un déficit y la de transferir fondos de tal forma que se distribuya el riesgo.

Existen dos tipos básicos de activos, que son: Los tangibles y los intangibles.

Activos Tangibles:

Los activos tangibles son todos aquellos que valor de negociación dependen exclusivamente de sus propiedades físicas, como son: Los autos, materias primas o productos terminados.

Activos Intangibles:

Los activos intangibles son obligaciones legales sobre algún tipo de beneficio en el futuro, un activo intangible pueden ser las acciones o los bonos.

CAPITAL CONTABLE.

Los propietarios de las empresas (accionistas), proveen de fondos para su empresa, estos fondos son de largo plazo, estos son los que constituyen el capital contable.

El capital contable de la empresa se lo adquiere de dos formas: La primera que es una forma interna con la retención de las ganancias y la segunda y más importante la externa que se la realiza con la venta de acciones preferentes y comunes.

CAPITAL DE DEUDA

El capital de deuda son todos los prestamos a largo plazo que realiza una empresa, en este capital se va incluido todo tipo de obligación en que la misma haya incurrido.

Todo capital de una empresa va representado en el balance general, del mismo lado lo único que no es capital son las deudas a corto plazo.

Diferencia entre capital de deuda y contable.

CARACTERISTICAS	TIPO DE CAPITAL	
	DE DEUDA	CONTABLE
Voz en la dirección	NO	SI
Derechos sobre las utilidades Y activos	Superior al capital contable	Subordinado a la derecha
Vencimiento	Establecimiento	Ninguno
Trato fiscal	Deducción de intereses	No deducción

Fuente: Principios de Administración Financiera.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

ACCIONES Y BONOS

Acciones.

Una de las definiciones de acciones es: "Parte alícuota de capital social de una sociedad mercantil que puede ser nominativa o al portador, y estar total o parcialmente desembolsada. Se clasifican en series según los derechos que otorgan y su valor nominal".²

Es decir, el capital social de una compañía anónima se lo puede dividir en partes iguales, a cada una de estas partes se las conoce como acciones, y estas otorgan a sus dueños exactamente los mismos derechos de propiedad sobre el patrimonio de esa compañía.

² Diccionario de Economía y Negocios, Arthur Andersen, pag. 4

Todos los accionistas tienen derechos sobre las utilidades, pero no se les puede pagar sin antes haber cumplido con todas las obligaciones de la empresa como el pago a los acreedores, los pagos de intereses y los pagos de capital programados.

En caso de que la empresa quebrara todos los activos se deberán vender y lo obtenido de la venta se lo distribuye en el siguiente orden: empleados y clientes, gobierno, acreedores y en última instancia los accionistas de la misma.

Las acciones se emiten en dos circunstancias: cuando se crea una nueva compañía con capital social y a los socios que realizan sus aportaciones se les entrega a cambio acciones, y por otro lado cuando la empresa desea realizar un aumento de capital social saca al mercado acciones para la venta.

Por otro lado tenemos que el financiamiento mediante acciones es una buena medida ya que estas no maduran, es decir, no tienen un plazo definido y que tendrán vigencia y validez mientras la compañía tenga vida jurídica. Esto evita que la empresa tenga desembolsos de efectivo, y solo se liquidan las acciones en un proceso de quiebra de la compañía.

Si se divide el capital contable de la empresa para el número de acciones en circulación obtenemos el valor nominal de cada acción, y este es el valor que está impreso en el papel del título valor, pero este no es el valor que se paga en el mercado por una acción, sino el valor efectivo, y este puede estar por encima del valor nominal o por debajo; si se encuentra por encima se dice que está sobre la par y si se encuentra por debajo se dice que está bajo la par.

Es recomendable que las personas realicen sus inversiones a largo plazo, y es así como se obtendrá una mayor ventaja sobre el dinero invertido, ya que las acciones nos producen rentabilidad en dos ocasiones: cuando las empresas donde se posee las acciones generan utilidades y estas son repartidas a los accionistas y esto sucede una vez al año cuando termina el

ejercicio contable, pero lo recibido por nuestra inversión puede variar con los años debido a que las acciones son instrumento de renta variable y estas dependerán de la buena o mala gestión empresarial; y por otro lado percibimos utilidad de la inversión con una fluctuación del precio de la acción en el mercado y esto es debido a las fuerzas naturales del mercado.

Existen varios tipos de acciones pero las tres más conocidas y utilizadas en el mercado de valores son: Acción ordinaria o común, Acción preferente y Acción sin derecho a voto.

Acción ordinaria o común

La mayoría de empresas emiten este tipo acciones ya que no se entrega ningún privilegio en especial al tenedor de una de estas acciones.

Acción preferente

A contraposición de la ordinaria este tipo de acciones son poco emitidas por las empresas, debido a que entrega a su tenedor beneficios económicos especiales. Uno de estos beneficios es que en el momento de liquidación de la empresa el tenedor de este título tiene un derecho prioritario sobre el reparto de lo que se obtenga en la venta de los activos claro esta, después de los acreedores. Si durante la vida de la empresa esta decide no repartir utilidades a los accionistas preferentes automáticamente no se cancelaran las ordinarias.

A este tipo de acciones se consideran casi como una deuda por que especifica un pago periódico fijo. La única diferencia con una obligación es que las acciones preferentes no tienen fecha de caducidad.

Ya que el accionista preferente corre menor riesgo que el accionista común este no posee el derecho de voto en las juntas de los accionistas.

Existen también las acciones preferentes acumulativas que son aquellas que cuando sus dividendos no han sido cancelados se los debe pagar junto con el dividendo corriente antes de los pagos de las acciones preferentes.

Acción sin derecho a voto

Existen ciertos casos en donde las empresas necesitan de capital fresco de nuevos accionistas, pero no desean que intervengan en las decisiones de las juntas generales de accionistas y es aquí donde emiten este tipo de acciones que entrega al poseedor de la misma forma un beneficio económico.

Es importante conocer que de la misma forma que es atractivo los rendimientos de una acción, el riesgo también es más alto, debido que son de renta variable y con gran volatilidad en el mercado accionario, y es por esta razón que se debe diversificar correctamente todas las inversiones como se vera mas adelante.

Cabe decir que el pago de dividendos hacia los accionistas comunes y preferentes no son deducibles de impuestos.

Bonos.

Se puede definir a los bonos como: "una obligación o documento de crédito, emitido por un gobierno o entidad particular, a un plazo perfectamente determinado, que devenga intereses pagaderos en periodos regulares."³

Los bonos son títulos valores de renta fija que permiten a su poseedor cobrar a una fecha determinada, que es al plazo del bono, y con condiciones claramente establecidas como la tasa que se pagara.

Toda empresa que emite bonos esta contrayendo automáticamente una obligación contractual de pagar el valor nominal del bono, es decir, el capital mas un rendimiento fijo que seria la renta en este caso.

Los bonos permite a su tenedor obtener ganancias con los intereses ganados de su capital o con el valor del descuento o premio de su valor que se genere en las negociaciones en el mercado.

³ Matemáticas Financieras, Lincoyan Portus G. Pag. 345

Existen bonos que poseen cupones, estos son títulos que se desprenden del título principal, y que permiten a su tenedor recibir su ganancia, para que el beneficiario cobre los intereses generados deberá presentar estos cupones en las fechas preestablecidas.

Por otro lado tenemos los bonos llamados de cupón cero, es decir, que su tenedor solo podrá cobrar los intereses al final del plazo junto con el principal.

Los bonos también poseen un valor nominal que es el estipulado en el papel, y por otro lado poseen un valor de redención y que es el que regresa al poseedor del bono y que en la mayoría de los casos es igual a su valor nominal es decir que el valor que recibió el tenedor es a la par.

Precio de los bonos

El precio de los bonos se los fija dependiendo de las fuerzas del mercado, es decir, demanda y oferta. Para establecer el precio de los bonos el demandante y el oferente analizan los siguientes factores: Tasa de interés e intervalo de los cupones, tasa de interés local para las inversiones, tiempo que debe transcurrir hasta el vencimiento, precio de redención, las condiciones económicas imperantes y la confiabilidad en las garantías del inversor.

A diferencia de las acciones, los bonos poseen un menor riesgo pero una rentabilidad más baja, y los bonos tienen plazo de madurez es decir el poseedor de este título conoce perfectamente cuando podrá cobrar.

En el mercado de capitales existen varias diferencias entre los bonos como por ejemplo que unos son estandarizados y otros son no estandarizados. Bonos estandarizados: "son aquellos que son propios del mercado de capitales. Se emiten en serie, es decir en grandes volúmenes de títulos idénticos, con el propósito deliberado de captar ahorros del público en forma directa.

Los principales son:

a) Emitidos por el sector publico

- Bonos de Estabilización
- Bonos del Estado
- Bonos de Entidades Publicas
- Bonos Municipales y Provinciales
- Certificados de Tesorería
- Obligaciones de Entidades Publicas

b) Emitidos por el sector privado

- Obligaciones del sector Privado
- Bonos de Garantía
- Papel Comercial".⁴

Bonos no estandarizados

"Son aquellos que son emitidos principalmente por instituciones bancarias y financieras en respaldo de operaciones crediticias que carecen de uniformidad.

Entre los principales están:

- Aceptaciones Bancarias
- Avaes
- Bonos de Prenda
- Cédulas
- Certificados
- Cartas de Crédito
- Cupones
- Depósitos a Plazo
- Pagares
- Pólizas
- Letras de Cambio".⁵

Dentro de esta investigación los bonos que más se tomaran en cuenta son: Los bonos del Estado, Bonos del tesoro y los bonos corporativos.

⁴ Bolsa de Valores de Quito.

⁵ Bolsa de Valores de Quito.

Bonos del Estado

Estos son bonos que emite el estado para la captación de fondos mediante deuda pública, es decir los inversionistas están comprando la deuda pública de un país. En países desarrollados el vencimiento de estos bonos se los realiza de dos a cinco años con cupones anuales.

Bonos del Tesoro

De la misma forma que los anteriores, estos bono son emitidos por el estado para la captación de fondos, la diferencia es que sus rendimientos vienen dados por los Bancos Centrales de cada país donde son emitidos dependiendo de las condiciones del mercado.

Para el desarrollo de esta tesis se basara únicamente el los bonos del tesoro de los Estados Unidos de Norte América. Del cual sus rendimientos vienen dados por el Federal Reserve.

Bonos Corporativos

El bono corporativo es una de las formas como las grandes empresas se capitalizan cuando no quieren emitir acciones ósea no quieren que nadie pase a formar parte de los accionistas. El emisor del bono corporativo deberá pagar a los tenedores de estos títulos valores el capital mas la tasa de interés pactada en las fechas y plazos determinados y todo esto se encuentra estipulado en los conocidos contratos de bonos.

OBLIGACIONES INTERNACIONALES.

Cuando una empresa o el estado desea obtener recursos frescos internacionales mediante la emisión de obligaciones los realiza en los dos mercados internacionales principales, que son: el de Eurobonos y el de bonos extranjeros.

Euro bonos

“ un Euro bono es una obligación emitida por un prestatario internacional y vendida a inversionistas de países con divisas distintas a aquélla en que se

denominó la obligación. Un ejemplo sería una obligación denominada en dólares, emitida por una sociedad anónima estadounidense y vendida a inversionistas belgas”.⁶

Bonos extranjeros

“ a diferencia de un Eurobono, un Bono extranjero se emite en el mercado financiero del país anfitrión, en la divisa de este país, por un prestatario extranjero. Una obligación denominada en marcos alemanes y emitida en Alemania por una empresa estadounidense es un ejemplo de un bono extranjero”.⁷

Por otro lado también tenemos los bonos basura que se caracterizan por ser papeles que generan una rentabilidad muy por encima de los demás, pero con riesgo muy alto y una calificación extremadamente baja dentro del mercado de valores.

CARACTERÍSTICAS DE UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

En el momento de una emisión de obligaciones hay tres características generales que son: de conversión, privilegio de reembolso y derecho preferente de compra de acciones.

Conversión

Las obligaciones convertibles son aquellas que hace que todo poseedor de estos títulos los pueda cambiar en un número de acciones comunes. Estos podrán realizar esta transacción cuando el precio de la acción en el mercado sea mayor que el de conversión, y de esta forma percibir utilidades.

Privilegio de reembolso

Esto viene en casi todas las emisiones y da al emisor la posibilidad de reembolsar las obligaciones antes de su maduración. Por lo general para el

⁶ Principios de Administración Financiera, Lawrence J. Gitman, pag. 65

⁷ Principios de Administración Financiera, Lawrence J. Gitman, pag 66

precio de reembolso es mas alto que el precio nominal de la obligación y siempre se paga por un año de intereses sobre el valor nominal.

Derecho preferente de compra de acciones

Este derecho no es mas que un valor agregado sobre las emisiones de obligaciones para de esta forma ser más llamativas en el mercado. Este da a sus tenedores la posibilidad de comprar un determinado numero de acciones durante un período de tiempo especificado.

Para el trato fiscal tenemos que la emisión de obligaciones hace que en el momento de pagar los intereses a los tenedores de las obligaciones se hagan gastos deducibles de impuestos, y así sale en el estado de resultados. En el momento que se deduce estos gastos por concepto de pagos de intereses se esta disminuyendo el costo de financiamiento del capital de deuda.

UNDERWRITING.

El underwriting es la colocación por primera vez en el mercado de todo un paquete de Títulos-Valores. Esto lo lleva a cabo una Casa de Valores mediante un contrato con la empresa que emitirá estos papeles.

Las Casas de Valores pueden realizar tres tipos de contrato para el underwriting: puede adquirir toda o parte de la emisión, garantizar su colocación o venta en el mercado o realizar los mejores esfuerzos para venderla.

“El contrato de underwriting debe contener lo siguiente:

- Indicación de las partes contratantes y sus obligaciones.
- Descripción de los valores a colocarse.
- Modalidad del contrato.
- Precio y comisiones, así como la forma y el plazo de pago.
- Cláusulas penales, de sanción, jurisdicción y competencia”.⁸

⁸ Bolsa de Valores de Quito.

MERCADOS FINANCIEROS

En la mayoría de economías mundiales existen los mercados financieros que no son más que el lugar donde se intercambian activos financieros, sin que este sea una de las determinantes para una transacción financiera, es decir, no es necesaria la existencia de un mercado financiero para realizar una comercialización.

Estos mercados son más conocidos como Mercados de Valores.

“En la mayoría de las economías los activos financieros se crean y posteriormente se comercian en algún tipo de mercado financiero. Se le llama mercado spot o de efectivo al mercado donde se comercia un activo financiero para su entrega inmediata”.⁹

El principal objetivo de los mercados financieros es la de reunir en mismo lugar a los oferentes y demandantes, unos que llegan a buscar mejores beneficios con un exceso de liquidez y otros que desean obtener fuentes de financiamiento es decir capitales frescos y de esta forma con la unión de las dos fuerzas de mercado se obtiene lo que se llama la fijación de precios.

Por otro lado obtenemos que con la creación de los mercados financieros se reducen los costos de la transacciones, los cuales son: Costos de búsqueda y los costos de información.

Costos de búsqueda

Son todos aquellos gastos en los que incurre la compañía al tratar de dar a conocer la intención de vender o comprar algún tipo de activo financiero.

⁹ Mercados e Instituciones Financieras, Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Michael G. Ferri. Pag 6

Costos de Información

Son los costos que una empresa debe desembolsar por supuestas expectativas de ciertos activos financieros, es decir, el retorno que se tendrá sobre una inversión en determinado activo.

TIPOS DE MERCADO.

Mercado Bursátil

Es toda transacción que se realiza dentro de las distintas bolsas de valores del mundo por medio de sus intermediarios.

Mercado Extrabursatil

Este se lo desarrolla de la misma forma con intermediarios financieros pero fuera de las bolsas de valores.

Mercado Privado

Es toda transacción que realizan directamente el demandante y el oferente sin ningún tipo de intermediarios.

Mercado Primario

Son aquellos que negocian únicamente obligaciones financieras de primera emisión.

Mercado Secundario

También conocido como mercado para instrumentos maduros, es el que negocia con obligaciones financieras ya existentes.

Mercado de Mostrador (OTC)

“Mercado grande no reglamentado donde los negociadores geográficamente dispersos e interrelacionados a través de sistemas de telecomunicaciones y cómputo, negocian valores”.¹⁰

¹⁰ Mercados e Instituciones Financieras, Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Michael G. Ferri.

MERCADOS DE INSTRUMENTOS DERIVADOS.

Mercado Spot

llamado también mercado de efectivo, y es donde se comercian únicamente los activos financieros para entrega inmediata.

Los mercados de instrumentos derivados se caracterizan por dos tipos de instrumentos que son los contratos a futuro y contratos de opción.

Los contratos a futuro son aquellos en las que el comprador y el vendedor acuerdan la negociación de un activo financiero a un precio establecido y una fecha futura.

Mientras que los contratos de opciones son acuerdo entre el oferente y el demandante en la transacción de un activo financiero en donde el demandante mediante el pago de una prima tiene el derecho más no la obligación de comprar este activo en el futuro.

La razón fundamental por que los inversionistas y emisores utilizan los contratos a futuro y opciones es por ser una forma barata de controlar y cubrirse de los riesgos, tales como: riesgo de precio, riesgo de las tasas de interés o el riesgo del tipo de cambio.

INTEGRANTES E INSTITUCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

Dentro de los mercados de valores existen tres principales integrantes que son los encargados de desarrollar las transacciones, que son: Los Emisores, Inversionistas e Intermediarios.

Los Emisores

Son los integrantes del mercado, también llamados como integrantes deficitarios, que acuden al mercado de valores en busca de recursos frescos. Estos pueden ser compañías publicas o privadas que mediante la emisión de títulos –valores buscan liquidez.

Los inversionistas

Estos pueden ser personas naturales o jurídicas que disponen de liquidez y que acuden al mercado de valores en busca de mejores rendimientos de sus dineros.

Los Intermediarios

Son los encargados de poner en contacto a los emisores con los inversionistas, con el fin de agilizar los procesos dentro del mercado. Los únicos intermediarios aprobados legalmente y que están en la capacidad técnica para realizar este tipo de transacción son las Casas de Valores. Estas serán analizadas más adelante.

Dentro del mismo Mercado de Valores existen varias instituciones que cumplen papeles específicos, como son: Las Bolsas de Valores, Las Casas de Valores, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, las calificadoras de riesgo, administradoras de fondos y fideicomisos.

Las Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro ubicadas en lugares geográficos específicos y que buscan dar todos los diversos servicios y mecanismos para diferentes negociaciones de títulos-valores a sus miembros que son las Casas de Valores.

Las bolsas de valores se caracterizan por la transparencia en el proceso de la información, el precio justo y por sobre todo por la seguridad que el caso requiere.

En el Ecuador las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil funcionan con un esquema operativo llamado rueda, este permite que todas las casa de valores se interrelacionen para la negociación de diversos títulos-valores. Existen dos tipos de rueda: La primera Conocida como rueda de Viva-Voz (Pregón) y el Sistema de Negociación Electrónica (Sinel), las cuales operan todos los días hábiles y es tiempo real todas las negociaciones que en estas se den.

Las bolsas de Valores más grandes del mundo, es decir, donde más se negocia son: La bolsa de Valores de New York (the New York Stock Exchange), la Bolsa de Valores de Hong Kong, La bolsa de Tokio y la Bolsa de Valores de Londres. A nivel Latinoamericano las más grandes son: La bolsa de valores de México y La bolsa de Valores de Brazil.

Las casas de Valores

Son Compañías anónimas, que pertenecen a una Bolsa de Valores y que son las encargadas de realizar los mecanismos de intermediación, accesoria e información entre los demandantes y oferentes de diversos Títulos-Valores que se encuentran en el mercado. Estas también tiene la función de introducir al mercado las emisiones primarias.

Los inversionistas acuden principalmente a las Casas de Valores debido a que son especialistas en materias de inversión perfectamente capacitados, con experiencia y pueden ofrecer una amplia gama de posibles inversiones. Estas tienen la obligación de realizar única y exclusivamente las inversiones que el cliente necesite, es decir, si el cliente desea una inversión agresiva o tal vez algo muy conservador, estas realizan un estudio del cliente y sugieren posibles negociaciones siempre manteniéndose en a línea adoptada por el inversor.

Dentro de toda Casa de Valor existen los operadores de bolsa u operadores de valores que son personas calificadas y aprobadas para ejercer como consultores de inversiones, estos son los encargados y responsables de una investigación de necesidades de los posibles inversionistas y de aconsejar lo más adecuado al momento de ingresar al mercado de valores.

Para poder acceder a información o poder realizar inversiones estos poseen números de operadores que es la única llave de ingreso sin este numero no están capacitados para ser operadores.

Las Casas de Valores deben cumplir algunas obligaciones para con sus clientes, el mercado y los organismos de control. Las principales son:

- “Realizar los registros contables necesarios para respaldar todas sus operaciones.
- Mantener un registro detallado de todas las ordenes recibidas, de las operaciones realizadas y de los Titulo-Valores entregados por los clientes para su custodia
- Entregar a los clientes comprobantes de las operaciones realizadas por cuenta de los mismos.
- Entregar a sus clientes la liquidación de Bolsa cuando la operación ha sido realizada en el mercado bursátil.
- Proveer a los clientes estados de cuentas en el caso de portafolios entregados para su administración.
- Guardar reserva tanto respecto a la identificación de sus clientes cuanto a las características de las operaciones encargadas y cumplidas.
- Entregar en forma periódica los estados financieros y otra información relevante requerida por los organismos de control”.¹¹

Las Casas de Valores son muy importantes en toda economía ya que crea un vinculo entre los inversores y el Mercado de Valores permitiendo así transformar ahorros en inversión, dando a conocer la gran variedad instrumentos financieros que cualquier persona, sea natural o jurídica, tiene a su alcance.

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores

“Es la compañía anónima que se encarga de proveer de los servicios de: Depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los Títulos-Valores”.¹²

¹¹ Bolsa de Valores de Quito.

¹² Bolsa de Valores de Quito.

Las Calificadoras de Riesgo

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada y que tienen como función la de dar calificaciones a los Títulos –Valores y a las empresas que los emiten, es decir, ellos se encargan de analizar el riesgo que viene implícito en cada uno de estos. Este es una de las principales herramientas en las que se basan los inversionistas en el momento de tomar una decisión.

Los resultados que arroja todo estudio de una Calificadora de Riesgo se basa prácticamente en la solvencia que tiene la compañía en el momento de hacer frente a sus obligaciones.

Dos de las principales Calificadoras de Riesgo a nivel internacional son Moody's y Standard & Poor's , para ambos el significado de "alto grado" es alta probabilidad de promesa de pagos futuros, lo que quiere decir que un título-valor con esta calificación es una buena opción para invertir.

La calificación más alta que designa Moody's se interpreta con las siguientes letras Aaa, mientras que para Standard & Poor's es AAA. Conforme bajan las categorías la interpretación varía en el siguiente orden: Aa o AA, A, Baa o BBB, Ba o BB y B y también existen los de grado C.

Administradoras de Fondos y Fideicomisos

Son compañías que se encargan como su nombre lo indica de la administración de fondos y de negocios fiduciarios. Por lo general se hacen cargo de grandes inversiones para obtener un mayor beneficio, como por ejemplo los fondos mutuales que son inversiones grandes pero de varios inversionistas que lo conforman y que lo hacen para obtener una mayor rentabilidad. Y por otro lado se hacen cargo de bienes pueden muebles o inmuebles a favor del inversionista.

Dentro del mercado de valores existen varias instituciones financieras que realizan papeles específicos como son: bancos comerciales y los bancos de inversión.

Banco comercial

Es todo banco que percibe todos todo tipo de depósito a la vista, depósitos a plazos como son las pólizas y cuentas de ordenes de retiro negociables que son las cuentas de ahorro. Estos están abiertos a todo el publico sin excepciones.

Estos bancos otorgan prestamos directamente a sus clientes sin ningún tipo de intermediarios.

Banco de inversión

Son todos los bancos que se especializan en inversiones, estos actúan como intermediarios de las casas de bolsas o trabajan conjuntamente con las mismas. Una de sus funciones es la de ser banco custodio, es decir, es el que guarda todos los títulos-valores que se negocian en el mercado. Cuando una persona natural o jurídica invierte en el mercado de valores y compra acciones o bonos, los papeles físicamente hablando no son entregados al inversionista, sin no al banco custodio.

RIESGO Y RENDIMIENTO.

Riesgo

El riesgo no es mas que la posibilidad de una perdida total o parcial de una activo financiero, dicho en otras palabras, el que un inversor no recupere la totalidad o una parte del capital invertido. Pero el riesgo no solo se lo puede asociar con el principal de una inversión también va junto el rendimiento de la misma, el titular de una inversión corre el riesgo que el lugar geográfico de donde es proveniente un Título - valor sufra una decaída y esto generara que los rendimientos bajen y por ende no reciba lo esperado.

Cuando se escucha la palabra riesgo automáticamente se la puede relacionar con incertidumbre y volatilidad. Incertidumbre por que nadie sabe lo que puede pasar en futuro y volatilidad por que los mercados financieros permanecen en constantes movimientos.

Toda rentabilidad de un activo viene con un porcentaje de riesgo y es aquí donde se señala que a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa, es normal por que el inversionista deberá tener una mayor incentivo para depositar su dinero en activos financieros con mayor riesgo que otros.

Existen diversos tipos de riesgo, como son: Riesgo diversificable, Riesgo no diversificable, Riesgo de incumplimiento, Riesgo de poder de compra, Riesgo de tipo de cambio y Riesgo país.

Riesgo Diversificable

También conocido como riesgo no sistemático, y este no es más que un porcentaje del riesgo de un activo que son por causas que la empresa no puede controlar y que se lo puede minimizar con una correcta diversificación.

Riesgo no Diversificable

Conocido como riesgo sistemático o riesgo de mercado, es un porcentaje del riesgo de un activo que se lo atribuye directamente a fuerzas naturales del mercado a incide directamente con todas las empresas, y este no se lo puede minimizar con la diversificación.

Riesgo de Incumplimiento

Este es el riesgo relacionado con el emisor de las obligaciones, que puede darse el caso de incumplimiento de pago.

Riesgo de Poder de Compra

También llamado como riesgo de inflación, este aparece cuando los inversionistas ven afectados sus flujos de efectivo por razones inflacionarias.

Riesgo de Tipo de Cambio

Este riesgo se basa exclusivamente cuando las inversiones se dan en alguna moneda diferente a la local o cuando las transacciones realizadas son en dólares y la maduración de una inversión se recibe menos dólares que los invertidos por el la fluctuación del tipo de cambio. Por lo general este riesgo se corre cuando se realiza una inversión off shore.

Riesgo País

En el momento de realizar una inversión off shore es muy importante revisar todos los aspectos del riesgo país, y este no es más que el estudio de la situación actual que vive un país en materias de economía y política. Se realizan varios estudios para determinar la capacidad de afrontar obligaciones contractuales que un inversionista pueda tener con otros países.

“En teoría podemos identificar tres posibles actitudes hacia el riesgo: deseo por el riesgo, aversión hacia el riesgo e indiferencia hacia el riesgo. Un buscador de riesgo es aquel que prefiere el riesgo. Al realizar una elección entre inversiones de mayor y de menor riesgo con iguales rendimientos esperados, prefiere la inversión más riesgosa. Enfrentándose a la misma elección, quien evade el riesgo elegirá la inversión menos riesgosa. La persona que es indiferente al riesgo no se preocupa por el riesgo de la inversión”.¹³

Por lo general los grandes inversionistas son personas que se manejan en dirección contraria al riesgo.

Para los operadores de bolsa existen varios lineamientos por los cuales se guían en el momento de recomendar una inversión, uno de ellos es la edad del cliente, debido a que si es una persona joven que sabe que si pierde su capital todavía esta en la capacidad de volver a moldear otro y aquí se recomienda una inversión agresiva, con una mayor riesgo es cierto, pero a su vez la rentabilidad es mayor. Mientras que para una persona que su capital es el ahorro de toda su vida se recomienda una inversión totalmente conservadora con un menor rendimiento y un menor riesgo.

Rendimiento.

El rendimiento es la variación que existe entre lo invertido y lo que se recibe en un tiempo determinado, siendo este mayor o menor dependiendo de

¹³ Finanzas en Administración, J. Fred Weston y Thomás E. Copeland.

la forma y el trato que se le da a las inversiones, es decir, puede ser una ganancia o una pérdida sobre un capital que se encuentra en el mercado financiero.

El rendimiento es una variable dependiente del riesgo ya que el beneficio a recibir dependerá directamente de los papeles en que se invierta, como se dijo anteriormente a mayor rentabilidad mayor riesgo.

Es muy importante conocer que los rendimientos son mayores si las inversiones son a largo plazo, y que si se retira la inversión antes de la maduración del papel es casi seguro que el rendimiento será mucho menor de lo esperado.

Todo rendimiento financiero es representado en porcentaje, y tenemos índices referenciales como el de la bolsa de valores de New York el Dow Jones que es compuesto por los treinta valores industriales más importantes de esta bolsa, en el Ecuador el índice referencial de las bolsas de valores se llama el ECU-INDEX. Y de esta forma podemos conocer cómo está el mercado en esta zona geográfica.

Luego de haber descrito varios términos a utilizarse en esta investigación para su mejor entendimiento, ahora incursionaremos en definiciones que se basan exclusivamente en la tesis y que a lo largo de esta se tratará de hacer conocer a las personas que existen mejores formas de generar beneficios y que están allí solo que no se lo conoce.

En los capítulos tres y cuatro de esta tesis se analizarán mucho más a fondo todos los temas a tratarse a continuación.

Fondos

Es la unión de recursos económicos muy líquidos de varias personas o instituciones con la finalidad de generar un beneficio más alto sobre sus inversiones.

Fondo de pensiones

“Patrimonio que se constituye por el capital obtenido a traves del ahorro acumulado de un colectivo de personas, y Cuya finalidad es pagar unas prestaciones a sus participantes una vez que hayan alcanzado la edad de jubilación”.¹⁴

Existen dos tipos de fondos de pensiones los públicos y los privados, en donde los dos prácticamente cumplen la misma función.

Fondos de Pensiones Públicos

Estos son proporcionados en su totalidad por el estado de cada país. El beneficiario aporta durante sus años de trabajo un porcentaje de sus ingresos a una empresa del estado, la cual es la encargada de invertir y administrar estos fondos, y al llegar a la edad de jubilación del trabajador el estado empieza a desembolsar el dinero.

El problema en este sistema de fondos es que cuando es realizado en un país sub-desarrollado los fondos no son bien administrados y en el momento de devolver el dinero a los beneficiarios no han generado casi ninguna rentabilidad. Mientras que en países desarrollados estos dineros son bien manejados por los administradores, y en el momento que la persona se jubila recibe su dinero mas las ganancias y esto por lo menos le da un piso donde pararse en las edades donde se hace más difícil trabajar.

Cada país tiene diferentes leyes sobre el seguro social, por ejemplo no en todos los países las jubilaciones son a la misma edad o la misma cantidad de años de trabajo para poder recibir el seguro de retiro.

Fondos de Pensiones Privados

Son empresas que se dedican a captar fondos de los trabajadores para formar grandes inversiones y de esta manera generar planes de retiro.

¹⁴ Diccionario de Economía y Negocios, Arthur Andersen. Pag. 271.

Las personas que optan por estos sistemas de la misma manera realiza aportaciones de un porcentaje de su sueldo o ingreso, la diferencia es que el beneficiario decide cuanto aportar y durante cuanto tiempo. En estos fondos privados es donde más se generan recursos es decir la tasa interna de retorno sobre nuestras inversiones son más altas que en el sector privado.

Fondos de Educación

Varias empresas privadas se dedican a captar fondos de personas que desean asegurar que sus generaciones siguientes tengan la certeza de poder seguir una carrera universitaria.

Este sistema funciona casi igual que los fondos de pensiones, es decir, la persona interesada realiza las aportaciones y decide durante cuanto tiempo aportar y durante cuanto tiempo recibir lo generado (por lo general 5 años que dura una carrera universitaria), y de esta forma esta asegurando con sus recursos económicos actuales una educación para los suyos.

El fin principal de estos fondos es crear una cultura de ahorro en la sociedad, destinado parte de sus recursos económicos actuales para que en el futuro se pueda mantener el mismo nivel de vida o parecida.

Inversión.

Es toda colocación de fondos en diferentes proyectos, que pueden ser de diversas clases, esta tesis se enfocara exclusivamente en inversiones financieras o inversiones en los mercados de capitales.

Para una correcta inversión es fundamental la información, ya que de esta dependerá donde invertir los recursos, y por otro lado también es necesario la ayuda de especialistas.

Para realizar una inversión es necesario tener bien definidos los objetivos de inversión, el horizonte de tiempo y la tolerancia al riesgo.

En el mercado de valores es de suma importancia la asignación de activos y esto es la correcta combinación de activos financieros como son: las acciones, los bonos y el dinero a la vista. Esto es la diversificación de las inversiones y con esto lo que se trata de reducir el riesgo y con la mayor tasa interna de retorno.

Portafolios de Inversión

“Conjunto de títulos-valores que posee un sujeto o empresa como forma de inversión y que puede tener como fin la especulación o hacerse con una participación significativa o de control de las empresas que han emitido. Entre estos títulos se encuentran las acciones, las obligaciones, los depósitos financieros, las participaciones en fondos y otros valores que constituyen una partida del activo de la sociedad que los posee”.¹⁵

Todo inversionista en momento de formar una cartera de inversión debe especificar el nivel de riesgo que se desea tomar y determinar el rendimiento esperado, en correcta combinación estos dos factores se obtiene lo que se conoce como carteras eficientes u óptimas.

Es importante conocer que toda inversión tiene riesgo, unas mas y otras menos. Siempre es recomendable encontrarse bien diversificado en todos los sectores de la economía (en los siguientes capítulos se hablara sobre diversificación por zonas.) ya que el riesgo se esparce por toda la cartera y eso hace que lo disminuya.

No es necesario ser un gran capitalista para ingresar al mercado de valores o adquirir un portafolio de inversión, existen los conocidos fondos mutuales.

¹⁵ Diccionario de Economía y Negocios, Arthur Andersen. Pag. 79.

Fondos Mutuales

Cuando una persona desea realizar una inversión y no posee la suficiente cantidad de dinero como para ser dueño de su propia cartera de inversión se le recomienda un fondo mutual, que es la unión de varios inversionistas y que cada uno será dueño de un porcentaje de un portafolio y de esta forma generaran mayores beneficios hasta alcanzar sus metas.

Los fondos mutuales actúan exactamente que una inversión cualquiera, se las efectúa en los mismos mercados y la información esta a la vista de los tenedores de los títulos.

En este punto cabe hacer hincapié que dentro del mercado de valores la tecnología corre un papel muy importante debido a los sistemas de telecomunicaciones, por ejemplo el Internet es una de las herramientas más utilizadas por los inversionistas debido a que pueden revisar sus estados de cuenta y los principales indicadores económicos. Para de esta forma conocer en tiempo real y Día a Día como están valorados en el mercado sus títulos.

Gerencia de estilos.

La gerencia de estilos es una forma de asignación de activos mediante una estrategia de administración de portafolio y que no es mas que la determinación y asignación de recursos a gerentes profesionales de dinero. Existen dos tipos de gerencia: la activa y la pasiva

Gerencia Activa

Cuando se habla de gerencia activa se dice que lo que se busca es un beneficio o una rentabilidad mayor a la de los índices del mercado.

Gerencia Pasiva

Mientras que este tipo de gerencia lo que busca es diseñar portafolios que se equiparen con los índices referenciales de mercado, ya que dicen que es difícil estar por encima de estos índices a largo plazo.

Los gerentes son clasificados a nivel mundial y es de suma importancia conocer datos exactos de cada uno para de esta manera discernir todas las posibles oportunidades de inversión.

Para determinar cuanto un gerente ha cumplido en obtener altas rentabilidades se analiza sus datos estadísticos anteriores en diferentes escenarios del mercado tomando en cuenta las rentabilidades y los riesgos.

BENCHMARKING.

El Benchmarking por estilos son los índices referenciales que demuestran la actitud y eficiencia del gerente en agregar valor por del mercado.

Luego de haber concluido con todas las definiciones que más se utilizaran y que son la base fundamental de esta tesis, ahora se expondrán varios términos macroeconómicos debido a que en el capítulo número II se analizara de manera global el estado actual y los principales índices del Ecuador.

INFLACIÓN.

“Técnicamente se definirá como una situación en la cual existe un alza sostenida del promedio ponderado de todos los precios”.¹⁶ Entonces se puede decir que la inflación es la subida de todos los precios en un mercado año tras año.

En la mayoría de las economías la inflación sube debido principalmente a tres problemas. Que son:

Inflación por la Demanda

Cuando la demanda total de un bien o servicio sobrepasa los niveles ofrecidos, es en este momento donde automáticamente por la fuerzas de mercado que el precio tiende a subir.

¹⁶ Macroeconomía Moderna, Roger Leroy Miller. Pag. 175

Inflación por estrangulamiento de suministro

“un tipo de inflación por la demanda, en la cual algunas empresas alcanzan su capacidad antes que otras, haciendo subir los precios inclusive antes de haberse alcanzado la capacidad en su totalidad”.¹⁷

Inflación por alza de costos

Esta inflación es la que se da cuando los costos de producción se elevan, esto puede ser por el alza de las materias primas o por restricciones sobre algún tipo de insumo.

Índice de precios.

Es el costo en el momento de la realización del estudio de la “canasta básica” dado en un porcentaje del costo de la misma durante el año base.

Año base.

El año base es el punto de partida o de referencia que se comparara con los precios de otros años.

Índice de precio al consumidor.

Es un dato estadístico que permite conocer el precio promedio equilibrado de los precios de una variedad de bienes y servicios adquiridos por los trabajadores asalariados.

Producto nacional bruto.

“El valor total en el mercado de los bienes y servicios terminados, producidos por los factores de la producción”.¹⁸

¹⁷ Macroeconomía Moderna, Roger Leroy Miller. Pag. 176.

¹⁸ Macroeconomía Moderna, Roger Leroy Miller. Pag. 200.

CAPÍTULO II

CAPITULO II

PLANTEAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL PAÍS.

El siguiente paso para el desarrollo de esta investigación será hacer una breve reseña histórica y analizar la situación actual del país, para de esta forma poder tener un campo más abierto en el sentido de poder discernir con un mayor conocimiento todas las ventajas y desventajas que inversor o un ahorrista enfrenta en el momento de realizar algún tipo de transacción financiera dentro o fuera del país.

Es muy importante conocer los principales aspectos del sistema económico actual, debido a que este presenta grandes ventajas, ya que el Ecuador se acogió a una de las monedas más fuertes a nivel mundial y esta representa varios cambios macroeconómicos, que a lo largo de un proceso ordenado y sistematizado se irán formando los carriles por donde el Ecuador y todos sus habitantes deberán encaminarse.

HISTORIA CONTEMPORÁNEA DEL ECUADOR.

La reciente historia de nuestro país, la podemos enmarcar desde el regreso a la democracia en 1979, cuando la junta militar entregó el poder al ex - presidente Jaime Roldós Aguilera. De esa época a nuestros días nuestro país ha tenido que soportar numerosos problemas los cuales han llevado al Ecuador a una profunda crisis. Con los años la burocracia creció tremendamente, creando un aparato estatal repudiado por la mayoría de ecuatorianos y criticado severamente por organismos internacionales, y esto es dado por las malas administraciones que el país ha tenido que soportar, pero talvez uno de los efectos más graves, resultado de los malos gobiernos, es la inestabilidad política y social.

Estos problemas no son actuales, siempre han estado en la historia Republicana de nuestro país, se podría decir que la historia ecuatoriana se

enmarca en el mismo escenario pero con diferentes actores, se ha querido enfocar en estos últimos 23 años de vida democrática ya que son en esta época en la cual los grandes cambios se han dado hasta llevar al Ecuador de hoy.

Los primeros años de la actual vida democrática de la nación se caracteriza por las secuelas del boom petrolero, convirtiendo al oro negro en el principal producto de exportación del país, y el principal soporte económico del Ecuador, pero las riquezas producidas por el petróleo no fueron bien distribuidas a la población, comenzando desde esas épocas una inadecuada administración de los recursos obtenidos, llevando a que los gobiernos no conduzcan por buen camino las políticas económicas y fiscales.

Con los años las brechas sociales se hicieron más grandes, cada vez existían más pobres y las riquezas las tenían pocos, con lo que empezó el nacimiento de movimientos sociales, creándose los sindicatos públicos con el decreto presidencial de Osvaldo Hurtado, quien tomaría el poder luego de la muerte de Roldós el 24 de mayo 1981.

Con el inicio de la década de los 80, surgieron varios grupos revolucionarios dentro del país, dando paso a una inseguridad ciudadana debido a que con estos grupos se incrementaba la delincuencia común. Y no es hasta 1984, año en que el Ing. León Febres Cordero llega a la presidencia, e inicia una política de mano dura contra estos grupos subversivos. Es en este gobierno que se crean los famosos escuadrones volantes, para luego crear el grupo élite SIC-10, entrenados por Ran Gazit. "El trabajo concreto iba a ser duro, por lo que debíamos estar en optimas condiciones físicas para la lucha contra la subversión de los grupos armados recientemente aparecidos: Alfaro Vive Carajo y Montoneras Patria Libre, así como el grupo colombiano M-19".¹⁹ Esta es una de las tantas declaraciones que existen en el caso de los grupos especiales creados por el gobierno. Pero con la evolución de estos grupos vinieron los graves problemas sociales, y es en esta época que para algunos es donde más se violaron los derechos humanos de las personas.

Con los años aparecieron grupos sociales desconocidos en esa época como son los indígenas que protagonizaron su primera marcha a Quito en el

¹⁹ El Testigo. Hugo España Torres. Pag. 50

gobierno de Rodrigo Borja y hoy son ya un grupo social que participa activamente en la vida política del país.

Pero sin duda, uno de los aspectos que caracterizo esta época fueron las negociaciones y firma de paz con el Perú, negociaciones que sin duda se inicia con la aceptación del Presidente Sixto Duran Ballén, la existencia de un problema limítrofe con el Perú, y la vigencia del tratado del Tratado de Río de Janeiro firmado en 1942 por los países garantes (Argentina, Brasil, Chile y Estados Unidos) cuando el mundo se vivía las secuelas de la Segunda Guerra Mundial.

Con Duran Ballén se dieron conversaciones de paz y al mismo tiempo enfrentamientos armados entre los dos países. Finalmente en la presidencia de Jamil Mahuad, después del conflicto bélico del Cenepa, el 26 de Octubre de 1998 en Brasilia- Brasil, Ecuador y Perú decretaron la paz mediante un tratado firmado por los mismos países Garantes, y discutido por muchos sectores actualmente. Para bien o para mal esta firma cerro uno de los episodios más largos de la Historia ecuatoriana que se remonta desde la Real Audiencia de Quito.

Pero lo que marco de manera definitiva el presente económico del país hasta la actualidad, son los acontecimientos ocurridos a partir del 10 de Agosto de 1996, en donde llego al poder Abdalá Bucaram, controversial político ecuatoriano que después de varios intentos y exilios fuera del país, llegó la presidencia de la república. Este seria un punto aparte en la historia actual ya que es aquí donde empieza la gran crisis que soporto el País. Bucaram, un populista innato, el cual manejaba discursos demagógicos, fue el primero en Mencionar la palabra " Convertibilidad ", con el respaldo técnico del ex Ministro de Economía argentino Domingo Cávalo. En una presidencia corta y polémica, Bucaram se caracterizo por sus estilo informal de llevar la política y empezó a implantar reformas económicas que empezaron a molestar a los políticos y empresarios de la época, además su gobierno se caracterizo por el elevado nivel de corrupción y escándalos de toda índole, que lo llevaron a un levantamiento general en contra del gobierno terminando con su destitución 6 de Febrero de 1997.

Después de este fugaz paso por la presidencia, Rosalía Arteaga estuvo escasos dos días en la presidencia dando el poder a Fabián Alarcón, lo que se

considero por muchas personas una fragante desobediencia al orden constitucional.

Fue en Agosto de 1998, que llega al poder Jamil Mahuad, luego de derrotar en las urnas al candidato de Bucaram, Álvaro Noboa. Mahuad protagonista de la firma de paz con el Perú, pero para muchos uno de los causantes de la crisis que estalló en Marzo de 1999. Feriado bancario, congelamiento de fondos, eliminación de las bandas cambiarias, llevaron a una crisis social y económica que lo llevo a tomar la dolarización como último intento de salvar la economía del país.

“Al año y 5 meses de gobierno fue destituido del poder, acusado de ser causante de una de las peores crisis económicas que ha vivido el Ecuador”.²⁰

Pero fue hasta 21 de enero del 2000 en donde pierde la presidencia de la república gracias a una revuelta indígena con el apoyo de un grupo de militares que no prospero, pero llevo a la presidencia a Gustavo Noboa Bejarano, quien decidió continuar con el sistema de dolarización, sistema monetario que para muchos ha traído estabilidad al país y para otros un sistema técnicamente mal tomado resultado de la improvisación.

ACTUAL MODELO ECONÓMICO DEL PAÍS

Dolarización.

se puede definir a la dolarización como el proceso donde el un tipo de moneda extranjera reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones, en este caso el dólar reemplaza al sucre.

Es así como la dolarización de una economía es un caso particular de sustitución de la moneda local por el dólar estadounidense como reserva de valor del dinero, unidad de cuenta y como medio de transacciones de pago y cambio.

En palabras más sencillas la dolarización es cuando un país adopta una moneda extranjera, para de esta manera realizar todas sus transacciones locales e internacionales con esta nueva moneda, acogándose a ciertas regulaciones del país nativo de la misma.

²⁰ Mundo Diners. Pag. 25

La dolarización en si puede tener principalmente dos orígenes por el lado de la oferta y por el lado de la demanda.

Por la oferta: este se da cuando un país por decisión autónoma y soberana decide acogerse al dólar como única moneda de esa nación y comprometiéndose a divulgar dentro de todo su territorio las fortalezas que esta pueda dar.

Por la demanda: esta es la fase por la cual individuos y empresas empiezan a utilizar el dólar como moneda de negociación y ahorro en el momento que ven como su moneda local va perdiendo valor con una inestabilidad en precios y tipo de cambio.

El uso de otra moneda en este ultimo caso no es mas que una respuesta de los individuos ante la posibilidad de una perdida de su riqueza dada por las devaluaciones y la alta inflación.

Otra de las razones por la que un país puede optar un cambio en su moneda es la de un tipo colonización de un país, y de esta forma la nueva moneda local es la del país colonizador.

RESEÑA Y RASGOS DE LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR.

Existen varios factores que hacen pensar que la dolarización en el Ecuador si esta caminando, como el hecho que el país haya terminado el siglo pasado con una de las mayores crisis de la historia y que para el inicio del siguiente siglo sea el país con mayor crecimiento económico de América Latina.

A partir del momento en que retornamos a un sistema democrático, han sido varios los presidentes que han desfilado por el Palacio de Carondelet, unos han llegado a concluir su mandato presidencial y otros no. Con una gran variedad de tendencias políticas el Ecuador ha sido blanco de gobiernos nefastos y corrupción desde los más altos niveles, llevando así a innumerables problemas económicos.

Para el año de 1999 con el Dr. Jamil Mahuad como presidente de la Republica del Ecuador, el país prácticamente ya había tocado fondo con los

problemas económicos es así como el producto nacional bruto (PIB) registro la mayor caída de la historia: de 19.710 millones a 13.769 millones de dólares, es decir cayo un 30.1%. Mientras que el PIB por habitante se redujera de 1.619 a 1.109 dólares.

Desde que el ex – presidente Mahuad asumió el poder el sucre se deprecio en 355.53% (agosto 1998 – enero 2000), es decir que los ecuatorianos recibían tres veces menos en sus ingresos en el 2000 que en 1998.

Para Febrero de este mismo año El Banco Central del Ecuador en un intento de que la reserva nacional no se siguiera reduciendo, decidió eliminar las bandas cambiarias para tener un tipo de cambio flexible que varié dependiendo de las fuerzas de mercado (oferta y demanda), pero esto conllevó a una mayor devaluación del sucre frente al dólar y fue así como en menos de 12 meses la pérdida de valor del sucre fue de el 70% en comparación al dólar. Mientras que la deuda externa en el año 1998 era el 66% del PNB, para el siguiente año la deuda fue 90% del PNB debido a la gran devaluación que sufrió el sucre y la crisis del sistema financiero ecuatoriano.

“El país, en consecuencia, experimentó el empobrecimiento más acelerado en la historia de América Latina: entre el año 1995 y el año 2000, el número de pobres creció de 3,9 a 9,1 millones, en términos porcentuales de 34% al 71%; la pobreza extrema dobló su número de 2,1 a 4,5 millones, el salto fue de 12% a un 31%. Lo anterior vino acompañado de una mayor concentración de la riqueza: así, mientras en 1990 el 20% más pobre recibía el 4,6% de los ingresos, en el 2000 captaba menos de 2,5%; entre tanto el 20% más rico incrementó su participación del 52% a más del 61%. Y en el torna siglo miles de ecuatorianos, más de 500 mil personas (más de un 10% de la PEA), habrían huido del país”.²¹

²¹ www.globalizacion.org/articulos/AcostadolarizacionEcuador2.htm

Seguía transcurriendo el año de 1999 y los problemas sociales cada vez se agudizaban más, es así como la pobreza aumentó en un 6%, comenzando en 38% hasta llegar al 44%, la gente observaba impávida como su salario se reducía en un 20%. Por otro lado un tercio de la población no poseía agua potable y más del 40% no alcanza los estándares mínimos de higiene y salud. Es así como la sociedad caía en mar de desesperación sin encontrar una salida, los empresarios debían buscar la forma de que sus empresas no quiebren y la única forma era con la reducción del personal provocando esto un aumento en el desempleo nacional, estos tampoco encontraban un respaldo en el sistema financiero nacional debido a que los líneas de crédito prácticamente se habían cerrado.

El caos social llevó a que la gente deje de consumir o adquirir bienes debido a la incertidumbre por el tipo de cambio, ellos no sabían si lo que compraban en ese día lo podrían pagar al siguiente. Y lo que es peor aun dejaron de invertir y ahorrar, nadie confiaba en el sistema financiero.

Existieron muchos casos en donde la gente había adquirido deudas en dólares, debido a que las tasas de interés en esta moneda era mucho más baja que en sucres, para cuando llegó la escalada del tipo de cambio se vieron en el problema que su sueldo o ingresos había disminuido tanto que no podían pagar sus obligaciones. Grandes empresas quebraron por esta misma razón, adquirieron obligaciones en dólares y sus ingresos eran en sucres.

La inversión extranjera llegó a los niveles más bajos y era razonable ya que los inversionistas no colocarían sus dineros en lugares con altos riesgos de perder todo su dinero.

Existen muchos factores por los cuales el Ecuador fue cayendo poco a poco, y por la cual las autoridades del gobierno tuvieron que hacer frente como son: el incremento de la deuda externa, el conocido salva taje bancario, la caída de los precios del petróleo, la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros, la falta de credibilidad en los programas de estabilización, la globalización de la economía, el historial de alta inflación.

También se tuvo que soportar la guerra con el Perú y el inevitable desastre natural del fenómeno del niño.

Una de las medidas que llevo al pueblo ecuatoriano a una de las crisis más grande de la historia a sido el congelamiento de los depósitos en Marzo de 1999, cuando el gobierno decide incautar todos los fondos existentes en los bancos nacionales para evitar las fugas de capitales al extranjero. El congelamiento de los depósitos se inicio con un feriado bancario, en donde el publico en general sumido en una zozobra por encontrarse con que su banco se encontraba cerrado para después recibir la noticia que sus ahorros habían sido incautados por el gobierno, reventaron en una histeria y caos total.

Se tienen muchos casos de jubilados que después de 40 años de trabajo solo Vivían de sus ahorros y lo que estos les generaba, pero con el congelamiento vieron los peores días de sus vidas al no tener acceso a estos fondos y por ende no podían adquirir su comida y lo que es peor aun, a sus medicinas.

Con esta medida Mahuad había perdido toda la credibilidad por parte de sus gobernados, calificándolo de "mentiroso y ladrón". Pero el ex-presidente no daría marcha atrás en sus decisiones, continuo con el congelamiento de los depósitos.

Luego de casi tres años de esta medida ahora la población ecuatoriana observa con cautela y experiencia lo que esta sucediendo en Argentina con el llamado "corralito" y lo que sucede en Uruguay con el feriado bancario, una historia ya conocida para más de doce millones de habitantes.

Variación del dólar.

En los últimos años se apostó a la devaluación de la moneda como medio para competir en mercados internacionales, es decir que el gobierno tenia que devaluar la moneda para que los productos y servicios que se exportan tengan precios competitivos. Pero con esta medida lo único que se lograba era taponar un hoyo para enseguida abrir otro, que es la perdida del

poder adquisitivo de las personas. Por un lado este fenómeno provocado se lo podía controlar, pero que es lo que pasa cuando el dólar se dispara por las fuerzas del mercado.

“No solo que la depreciación del tipo de cambio es perjudicial por sí misma, sino que cuando se da, se alimentan las crisis financieras. Esto se debe a que la depreciación deteriora las hojas de balance de las empresas, pues están denominadas en la moneda local y les complica los pasivos, sobre todo si las firmas tienen préstamos en dólares”.²²

Durante varios años el dólar ha sufrido variaciones en el tipo de cambio, existiendo cambios significativos y otros casi imperceptibles, y no es hasta el año de 1999 en donde comienza la escalada imparable del dólar, teniendo que así el Presidente Mahuad tomar una medida urgente que pare el desbordamiento del dólar.

En la siguiente tabla se demuestra las variaciones del dólar año tras año:

<u>AÑOS</u>	<u>PRECIO EN SUCRES</u>
Diciembre 1990	899,50
Diciembre 1991	1.301,50
Diciembre 1992	1.846,94
Diciembre 1993	2.043,78
Diciembre 1994	2.279,69
Diciembre 1995	2.926,05
Diciembre 1996	3.633,85
Diciembre 1997	4.437,44
Diciembre 1998	6.770,42
Diciembre 1999	19.917,14
Enero 2000	25.000

Fuente: Banco Central
Elaborado por: Favio Fiallos N.

²² Gestión. Abril de 1999. No. 58, Pag. 23

Es así como claramente se puede observar el comportamiento del dólar antes que se de inicio al proceso de dolarización. Se tiene que aclarar que el país casi no utilizaba esta moneda si no hasta el año de 1995 en donde el entonces Presidente Sixto Durán Ballén aprobó la Ley de Instituciones del Sistema Financiero y banco del Estado que permitía la apertura de cuentas bancarias en dólares y esto conllevó a un sin número de actividades comerciales en esta moneda en la vida de los ecuatorianos.

DOLARIZACIÓN INFORMAL

Antes que el gobierno decida ingresar al sistema de dolarización en el Ecuador ya existían indicios de utilización de una moneda extranjera, pero existen varios aspectos intrínsecos con este nuevo modelo como es que la dolarización primero adquiere un carácter informal, que no es más que un proceso espontáneo en respuesta al deterioro en el poder adquisitivo de la moneda local. Los agentes, entonces, se refugian en activos denominados en monedas fuertes, normalmente el dólar, aunque la moneda extranjera no sea de curso obligatorio.

Este proceso tiene varias fases: sustitución de activos, sustitución monetaria y cuando los productos y servicios se cotizan en moneda extranjera.

Sustitución de activos.

Este se da cuando las personas invierten en bonos internacionales o extranjeros o depositan sus ahorros en cuentas fuera del país.

Sustitución monetaria.

Este es paso es cuando el público en general empieza a adquirir monedas extranjeras, en este caso el dólar para realizar pagos o cobrar sus cuentas en esta moneda.

Productos y servicios se cotizan en moneda extranjera.

Es la última de la fases de la dolarización informal, este es cuando los alquileres de hoteles, automóviles o cuando se adquieren bienes como enseres

domésticos y sus precios vienen dados en dólares, y esto se completa cuando ciertos productos de menor valor también se cotizan en esta moneda como alimentos, bebidas, diversiones, etc.

Hay que recalcar en este punto que dolarización informal tiene consecuencias desfavorables sobre el manejo y funcionamiento de la economía de un país, entre las que podemos citar:

- Una de las primeras reacciones que se obtiene es que la demanda de dinero se vuelva inestable ya que las personas empiezan a cambiar en este caso los sucres por dólares y esto lleva a que se reduzca el monto de sucres en circulación y con esto se obtiene que las autoridades monetarias tengan dificultad en estabilizar la economía y controlar la inflación.

De esta manera el querer controlar la inflación a través de la oferta monetaria se convierte en un problema bastante difícil de controlar y el manejo de la política monetaria se vuelve un problema empírico.

- Como la dolarización informal es un paso antes de la dolarización ya en si, esta genera una gran presión sobre el tipo de cambio debido a la demanda de la moneda extranjera.
- Uno de los efectos más catastróficos es el deterioro del poder adquisitivo de las personas en general como son: salarios, sueldos, pensiones, etc. Debido que estos se pagan en moneda domestica y poco a poco van sufriendo devaluaciones.
- Otra consecuencia es que las tasas empiezan a subir varios puntos debido a políticas monetarias para incentivar el ahorro en moneda local en lugar de hacerlo en dólares.
- El sistema financiero también sufre grandes repercusiones, este empieza a decaer debido a las altas tasas de interés y las constantes devaluaciones de la moneda local y esto provoca que se incrementen los índices de las carteras vencidas de los bancos, el desmejoramiento en las captaciones de fondos de los inversionistas que conlleva a un poco liquidez e insolvencia que a la larga lo único que provocaría es la quiebra de las entidades financieras.

PUESTA EN MARCHA DEL NUEVO MODELO ECONOMICO

Con todos estos antecedentes antes expuestos, el Presidente Mahuad para el 23 de diciembre dio el primer anuncio que estaba estudiando la posibilidad de poner en practica un nuevo modelo económico en el país que seria la dolarización, mediante una caja de conversión o simplemente eliminar al sucre para poner en circulación la moneda norteamericana.

Con este anuncio existieron varias reacciones en el pueblo ecuatoriano y sus principales dirigentes. Con una gran diversidad de conceptos sobre las ideas del entonces mandatario, las principales fuerzas del pueblo expresaron su no aprobación a este plan al igual que el presidente del Banco Central del Ecuador, Pablo Better, estos no se encontraban de acuerdo con las nuevas políticas que el gobierno deseaba tomar, argumentando la perdida de identidad del país y los escasos recursos económicos respectivamente.

Por otro lado existieron grupos que se encontraban de acuerdo con el plan, como es el caso de la Cámara de Pequeña Industria del Guayas, quienes desde un principio lo apoyaron con argumentos técnicos que es lo que el Ecuador necesitaba.

Durante lo que restaba del mes de diciembre el Ecuador se encontraba en un compás de espera de lo que pudiera pasar con su futuro, limitándose a escuchar las diferentes ideas y pensamientos de partidarios y opositores del plan en una guerra sin escalas, para que de alguna forma conocer un poco mas de lo que para ese entonces era solo una idea generada en la cabeza de los habitantes el olvidarse del sucre para pasar a la moneda de color verde.

Pero el día lleo, el domingo 9 de Enero de 2000 el presidente anuncia la ejecución del nuevo modelo económico dentro del país. Con esta decisión el Ecuador se ubicó bajo la mira de todo el mundo al ser

el primer país de América Latina en adoptar al dólar como su moneda doméstica.

Ahora el gobierno y el Banco Central del Ecuador se encontraban en la obligación de realizar campañas masivas sobre la utilización y valor de esta nueva moneda, durante varios meses en los principales medios de comunicación como: la televisión, radio y prensa se hacia conocer todos los por menores necesarios y en las calles de las ciudades recorrían afiches con las principales especificaciones que la ciudadanía debía conocer, Y de esta forma lograr cambiar la mentalidad de las personas que ya no existiría mas el sucre ecuatoriano si no que a partir de allí en adelante seria el dólar la nueva moneda local.

El Ecuador "se incorporó a la lista de 26 colonias o territorios que hasta entonces utilizaban una moneda extranjera en todo el mundo, 11 de ellos el dólar norteamericano".²³

El gobierno conocía perfectamente que este modelo nunca caminaría si no contaba con el apoyo del Gobierno de los Estados Unidos, del Federal Reserve y de los principales organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI). Para esto se debía delinear correctamente el camino que el país desea seguir ahora bajo la dirección del gobierno americano y con reglas y sin numero de condiciones por parte del FMI.

Con este sistema quedo en el pasado toda posibilidad de devaluar la moneda, producir emisiones monetarias sin respaldo y de intentar financiar el déficit del presupuesto general del estado por medio de Banco Central.

Las primeras recomendaciones en llegar es que el Ecuador debía tener sólidos fundamentos de reservas adecuadas, disciplina fiscal, y un fuerte y bien administrado sistema financiero. Con estos primeros indicios de lo que seria un arduo trabajo por parte de los principales de

²³ www.globalizacion.org/articulos/AcostadolarizacionEcuador2.htm

la economía del país, era un camino sin marcha atrás, así es que se empezó a trabajar.

Con esto, el primer paso del Banco Central se concentraba en intervenir en los mercados para sacar de circulación al sucre e introducir lo que sería la nueva moneda: el dólar. Era un trabajo muy fuerte para la institución, si se toma en cuenta que solo en emisiones sin respaldo existía en circulación 6,400 billones de sucres.

Para sustentar legalmente la circulación del dólar en el país, el gobierno envió el primer proyecto de ley general denominado "Trole 1" (debido a que el ex – presidente implantó en el capital el sistema de transporte Trolebús, se le dio así el nombre a esta ley), en la enmarcaba la libre comercialización del dólar como nueva moneda oficial, los cambios en la contabilidad y las nuevas y limitadas funciones del Banco Central.

Existen 4 puntos importantes en la que la dolarización se basa en una economía, que son:

1. La moneda doméstica desaparece (sucre), y la moneda extranjera es que legalmente puede circular.
2. Desde el inicio del nuevo sistema económico, la oferta monetaria viene dada únicamente en dólares americanos.
3. Todo tipo de capital o inversiones tendrán la libertad de entrar y salir del país.
4. El Banco Central del Ecuador adquiere nuevas funciones y responsabilidades, dejando a tras las que las venía realizando.

Existieron muchas reacciones con la dolarización, y siempre quedara la duda de si era la única salida que tenía el gobierno, pero junto con la dolarización llegaron varias críticas unas constructivas y otras no. Como por ejemplo: Un artículo del Wall Street Journal del 14 de enero del 2000, dice:

"LA DOLARIZACION MERECE UNA OPORTUNIDAD: la dolarización en Ecuador no resolverá todos los problemas, pero la estabilidad de los precios permitirá que los mercados fijen sus niveles mínimos y aplicará restricciones al Gobierno. El FMI ya usó a Ecuador y al Gobierno del presidente Mahuad para

experimentar con la devaluación y el impago. El conejillo de indias está actualmente en estado crítico. La dolarización merece una oportunidad”.

Pero ya puesta en practica la dolarización no tardo en darse las campañas opositoras, la mayoría de ellas con tintes políticos, y la mayor de ellas la del 21 de enero del mismo año las organizaciones indígenas con el apoyo de ciertos oficiales de las Fuerzas Armadas del Ecuador se tomaron el congreso e intentaron instaurar un gobierno populista, y de esta forma lograron derrocar a Mahuad. Pero unas horas después con la ayuda de la embajada norteamericana y la cúpula militar lograron dar el poder al vicepresidente Gustavo Novoa, quien seguiría adelante con la dolarización.

Era septiembre de 2000 y el Banco Central del Ecuador ya había retirado de circulación todos los sucres, es decir los cambio por dólares. La cotización para el cambio se la congelo en 25.000 sucres por dólar americano, mientras un año atrás la cotización era de 7.000 sucres. Con esta cotización del precio el dólar muchos ecuatorianos perdieron mucha plata, por ejemplo: pocos años atrás empresas estatales iniciaron un proceso de compra de renuncias a los trabajadores, los mismos con la plata que recibieron invirtieron en negocios propios, mientras que otros optaban por pólizas en bancos nacionales y prácticamente vivían de los intereses, pero con las escaladas del dólar y la congelación del precio del mismo vieron como lo que un tiempo les representaba ingresos por conceptos de intereses ganados, ahora solo era un pequeño monto que no les generaba la misma utilidad.

Es por esta razón que el primer año de la dolarización era donde en realidad se observaría como el pueblo ecuatoriano subsistía frente a una realidad incierta y adversa, y de la misma forma debía luchar para adaptarse a un nuevo estilo de vida con muchas restricciones y con una nueva moneda, si bien conocida, pero nunca utilizada.

La situación social del país empeoro debido a que con este sistema más tres mil empresas quebraron dejando a casi un cuarto de millón de personas sin empleo y se calcula que en ese año salieron del país más 170.000

personas por la grave crisis que se afrontaba. Si bien es cierto la tasa de desempleo para finales del año 2000 bajo, pero no es exclusivamente por el aumento de plazas de trabajo si no por la incontenible ola de emigrantes. En el Ecuador el subempleo bordea el 60% de la población económicamente activa (PEA), y el desempleo por encima del 9%.

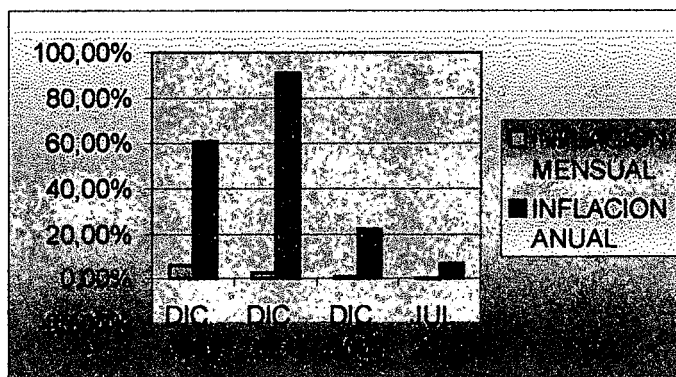
Comportamiento de la inflación

Otro factor importante de análisis es el comportamiento de la inflación en los últimos años, a continuación se presentan tablas con la inflación anual y mensual desde el año anterior a ser instaurado el nuevo sistema económico en el país:

	DIC. 1999	DIC. 2000	DIC. 2001	JUL. 2002
INFLACIÓN MENSUAL	5.58%	2.46%	0.67%	-0.07%
INFLACIÓN ANUAL	60.71%	91.00%	2.44%	6.45%

Fuente: INEC
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Expresado gráficamente:



Fuente: INEC
Elaborado por: Favio Fiallos N.

De esta forma se puede observar el comportamiento inflacionario en el país, observando como en el primer año de instaurada la dolarización en el país esta se repuntó a más del 90% anual, y esto se debe al llamado redondeo de los precios, es decir, el pueblo ecuatoriano no estaba acostumbrado al uso de centavos o monedas fraccionarias y con el cambio de sucres a dólares a la gran mayoría por no decir a todos los bienes y servicios se les aumentaba de precios en dólares hasta llegar a un número cerrado (1 dólar, 5 dólares, etc.).

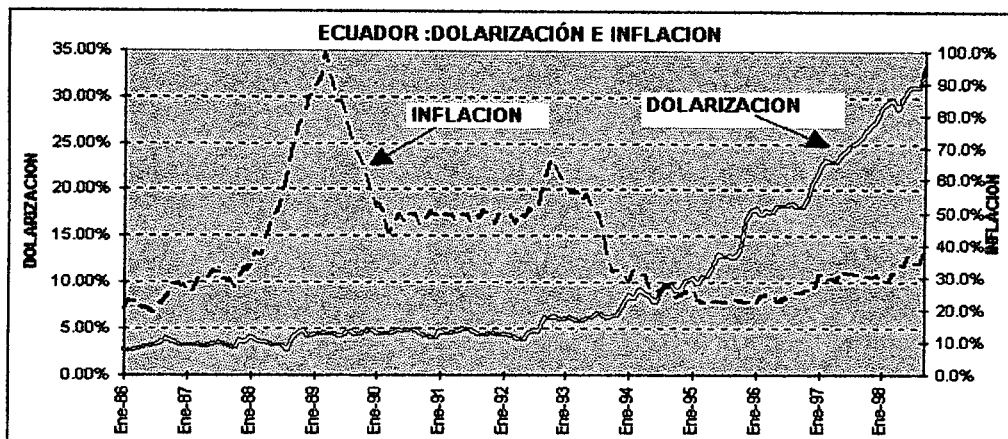
“Los dos aumentos del precio de los combustibles y su posterior reajuste, que resultaron en un aumento neto de 37% en gasolina extra y de 33% en gasolina super; la depreciación acumulada de la moneda, que el día laborable previo al feriado bancario era de 85,5% aunque al final del mes bajó a 47,5%; la monetización de la economía explicada por un crecimiento de 30,1% de la emisión monetaria hasta el mes de marzo; la caída del banco con mayores captaciones del país, y un déficit fiscal sin financiar de 7,3% del PIB (cifras oficiales), condujeron a que en el mes de marzo se registre la inédita inflación mensual de 13,49%”.²⁴ Esta es la inflación mensual más alta registrada en la historia luego del Paquetazo del Ballén en septiembre de 1992.

Para poner un ejemplo, antes con el sucre como moneda doméstica en una panadería una pieza de pan costaba 120 sucres el 17 febrero de 1999, pero con la dolarización y a una cotización de 25.000 sucres por dólar, el mismo pan costaría 0,0048 centavos de dólar, cosa que nunca sucedió por el redondeo, automáticamente subió 0.05 centavos de dólar, es decir, la misma pieza de pan en febrero del 2000 cuesta 1.250 sucres.

Otro factor importante por lo que la inflación subió tanto fue por la sincerización de los precios de la economía, que es llevar todos los precios a niveles internacionales sobre todo los de los servicios públicos como son: agua, luz, teléfono y transporte. Esto conllevó a una escalada constante de los precios, mientras los ecuatorianos se morían del hambre.

²⁴ Gestión. Abril de 1999. No. 58, Pág.63

De igual forma la inflación también tuvo su empujón por la pérdida de referencia de los precios en dólares, ya eliminado el sucre el público no tiene un referente sobre los precios en el mercado de los productos de primera necesidad. "LA ESPECULACION TAMBIEN INCREMENTA LOS PRECIOS: El anuncio del modelo de dolarización ocasionó que empresas que venden productos tanto nacionales como importados ajusten sus costos, y por ende los precios de venta al público hacia arriba. Estos incrementos, sin embargo, dejaron sorprendidos a más de un consumidor. Enero será un mes altamente inflacionario, toda vez que los costos de los productos se están acomodando a un dólar de S/. 25.000".²⁵



Fuente: Banco Central.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Cabe anotar que un aporte importante y vital para el funcionamiento de la dolarización en el Ecuador fueron las grandes remesas de dinero que ingresaron al país por los emigrantes, estos aportaron dólares frescos a la economía, si tomamos en cuenta que en el año 2.000 ingresaron al país 1.330 millones de dólares, y para el 2.001 fueron más de 1.450 millones de dólares (superiores a las inversiones petroleras)

De igual forma una gran fuente para el gobierno ha sido la inversión para el nuevo oleoducto, el OCP con más de 1.200 millones de dólares por parte de empresas privadas. Y por otro lado se obtiene el ingreso al país de más 600 millones de dólares de lo presupuestado por concepto de los altos precios del crudo ecuatoriano (24.5 dólares por barril).

²⁵ El Comercio. Negocios, 14 de Enero de 2000, Pag. B3

En los dos años de dolarización no se puede negar que ingreso al país una cantidad significativa de narcodólares, y sobre todo en este ultimo año con el empeoramiento de la situación en Colombia, lo que provoca un éxodo masivo al Ecuador junto con el lavado de dinero.

La economía del país también se ha nutrido debido a los descogelamientos de los depósitos bancarios, pero la gran mayoría de los clientes de los bancos no confían en estas instituciones como para volver a colocar su dinero ahí, es por esta razón que destinan sus recursos liberados a la compra de bienes (autos, casas, etc.) o a la construcción. Este ultimo es uno de los sectores de la economía que ha tenido un gran repunte impulsado también por el bono de la vivienda.

Pero el éxito de la dolarización dependerá de:

- ✓ Una correcta y adecuada austeridad fiscal
- ✓ Fortalecimiento del sistema financiero
- ✓ Un correcto control y supervisión bancario
- ✓ Promover las nuevas tendencias de competitividad
- ✓ Dar todo el apoyo al incremento de la productividad
- ✓ Sancionar y eliminar el redondeo en los precios.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MODELO ECONÓMICO ADOPTADO

Como toda decisión tomada sobre un sistema económico, este presenta sus debilidades y fortalezas, aquí se presentaran las más importantes, sin perjuicio a otras no menos importantes no especificadas en el siguiente análisis.

Ventajas.

Es importante conocer que una de las principales razones por la que se opto por la dolarización y no por la convertibilidad es que la primera es un sistema mucho más rígido en el momento de detener la inflación.

Uno de los factores más importantes es que desaparece toda incertidumbre sobre el tipo de cambio, dando posibilidad a que la población pueda planificar un futuro con mayor claridad, sabiendo que no corre el riesgo del tipo de cambio.

Los patronos podrán establecer sus presupuestos de mano de obra sin el miedo de cambios, es decir, esto beneficia tanto al patrono como al obrero debido a que conocen exactamente sus salidas y entradas de efectivo. Establecidos ya los salarios es importante para la economía del país debido a que todas las empresas privadas y publicas se basaran en tablas que no variaran como lo hacían antes.

Al no emitir la moneda el Banco Central, ya puede actuar como prestamista de ultima instancia. Y por otro lado ya no podrá emitir billetes sin respaldo, únicamente emitirá moneda fraccionaria.

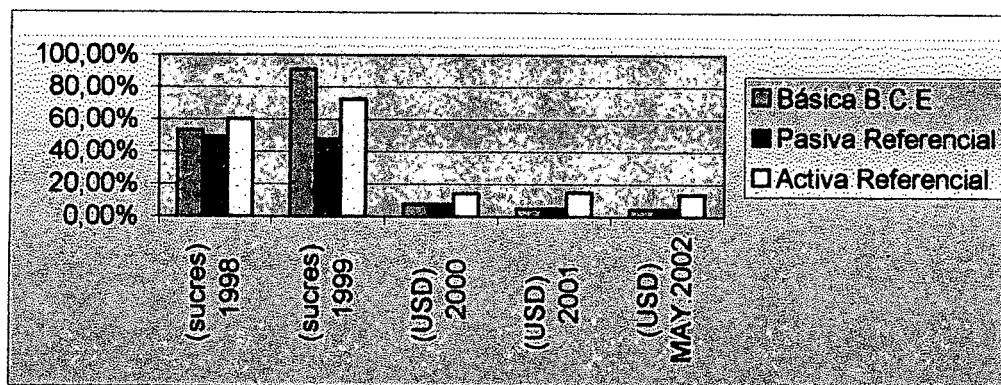
Uno de los principales problemas que agobiaba al país es ver como poco a poco las reservas internacionales disminuían en intentos por parar las presiones cambiarias, pero con una moneda que no emite el Banco Central del Ecuador, el pueblo prácticamente pasa a tener la reserva en dólares, ya que estos se encuentran en circulación.

Las tasas de interés se reducen drásticamente, claro esta todavía no se encuentran a niveles internacionales y esto se debe al riesgo-país

(sucres) 1998	53,18%	49,06%	60,53%
(sucres) 1999	91,16%	47,71%	72,63%
(USD) 2000	7,70%	7,70%	14,52%
(USD) 2001	5,05%	5,05%	15,10%
(USD) MAY.2002	4,72%	4,72%	13,67%

Fuente: Banco Central.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Expresado Gráficamente:



Fuente: Banco Central.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Al ser una moneda internacional y usada en todo el mundo, esto facilita y ayuda a las relaciones comerciales con los países donde el Ecuador importa o exporta sus productos o realiza algún tipo de negociación. Y es así como los exportadores no obtendrán sus ganancias en alguna transacción del diferencial cambiario, sino que su utilidad se reflejara únicamente eficiencia y productividad para reducir costos y la alta productividad y constante capacitación para elevar la calidad

Cuando una economía es dolarizada formalmente, se generan ahorros por ejemplo: se eliminan las transacciones de compra y venta de moneda extranjera. El spread financiero que tenían los bancos por concepto de compra-venta de dólares es un ahorro para la sociedad, debido a que se elimina la intermediación. Otro ahorro es la simplificación y estandarización de operaciones contables que deben hacer las empresas con actividades internacionales y las que desean sus balances en términos reales. Aún más, muchas operaciones de defensa contra posibles devaluaciones desaparecen.

La dolarización tiene grandes impactos desde el punto de vista social, ya que esta beneficia a los asalariados, a los empleados con poco poder de negociación colectiva, ya que estos no verán disminuidos sus ingresos por la depreciación de la moneda. Además este nuevo sistema por sus bondades permite la planificación a largo plazo, pues facilita la realización de cálculos, que hacen más eficaces las decisiones económicas.

En el momento que las personas empiezan a tener confianza nuevamente y sobre todo confían en que su poder adquisitivo no bajara, si no por el contrario tendrá módicos incrementos, esto genera un desarrollo de las actividades productivas del país y por ende una disminución del desempleo. Así lo demuestra la siguiente tabla:

Abr-01	50,90%	11,50%	121,3	98,4
Jul-01	45,70%	10,40%	121,3	97,5
Sep-01	41,90%	10,50%	121,3	95,2
Dic-01	34,90%	8,10%	121,3	92
Feb-02	35,90%	8,80%	140	103,1
Abr-02	32,10%	8,70%	140	100,5

Fuente: Banco Central del Ecuador y Mercado Laboral PUCE.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

“El índice de desempleo urbano en abril se ubicó en 8.7% de la PEA, una disminución de 2.8 puntos en los últimos doce meses. La mejoría del índice es más evidente si se compara con el desempleo pico de 17% obtenido en febrero del 2000, en plena crisis económica”.²⁶

Otro punto importante a ser tomado en cuenta es la disciplina fiscal que se debe dar, mientras que el gobierno ya no pueda corregir el déficit fiscal mediante la emisión de dinero, y solo lo pueda hacer mediante prestamos o impuestos, esto implica un régimen estricto y responsable en el carácter fiscal, debido a que los para acceder a los créditos esa es la única carta de presentación del país. Por el lado de los impuestos el gobernante deberá demostrar ante el pueblo una bien guiada disciplina fiscal equilibrando las cuentas fiscales, con un gasto publico de mejor calidad y de mayor rendimiento social.

Para finales del año 2002, el gobierno tiene como meta llegar a una inflación de un solo dígito, y esto se lo ha logrado únicamente con este nuevo modelo económico, si es verdad que para un país dolarizado una inflación de

²⁶ Reporte Macroeconómico Multiplica. Mayo de 2002. No. 102, Pag. 2

9% es alto, pero no es menos cierto que el nivel de vida de los ecuatorianos ha subido poco a poco.

Dentro de este contexto, a corto plazo permite que la población recupere la confianza perdida en el sistema financiero y esto induce a un aumento en los ahorros y en las inversiones a corto plazo, siendo este uno de los primordiales incentivos de una economía en regeneración como la ecuatoriana.

Mas, no se puede negar que la dolarización lleva al Ecuador a la globalización de los mercados y a una integración financiera. En el mundo se negocian grandes flujos de capitales y en estos últimos años el país no ha sido tomado en cuenta para las grandes inversiones, ahora se puede decir que el Ecuador esta en la mira de las más grandes empresas mundiales que desean invertir capitales frescos en países Latino Americanos, y por otro lado tenemos el incentivo para la presencia de grandes bancos internacionales, y es deber del gobierno establecer un marco legal seguro para promover el ingreso de los mismos y dar paso al crecimiento del sistema financiero.

“Por otro lado, se piensa que la dolarización va a propiciar un clima de confianza para las empresas transnacionales y para la inversión directa extranjera que requiere el país, así como para el ahorro externo, que con el ahorro interno financia nuestros procesos de inversión. Podría ser que este esquema funcione si es que la estabilidad macroeconómica se convierte en realidad y si el proceso de privatización alcanza un perfil claro y perceptible para los agentes e inversionistas internacionales”.²⁷

Es importante que la competitividad del país tenga un papel estelar en este contexto de la dolarización, es por esta razón que el gobierno ha iniciado reformas para impulsarlo, como son:

- Creación del Consejo Nacional de Competitividad.
- Revisión de la política arancelaria.
- Continuación con el proceso de armonización de políticas comerciales al interior de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Área de Libre

²⁷ Ecuador Hacia el Diseño de una Teoría del Desarrollo Humano. Eduardo Santos Alvite. Pag. 13

Comercio de las Américas (ALCA) y Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Este último se lo esta tratando actualmente por las cámaras del país.

Hay que analizar cuales son las tendencias mundiales con la globalización de las economías, se tiene el claro de ejemplo de Europa, quienes ahora se basan en una única moneda: el Euro (con excepción de Inglaterra), es así como todos los países europeos entran con mayor fuerza a los mercados internacionales con la creación de una moneda tan fuerte que compite con el dólar. Si la globalización de los mercados tiende a que los países se unan en una sola moneda para ser más competitivos y llegar a una integración y modernización financiera, pues en América seguramente será el dólar la moneda que una a los pueblos y es aquí donde Ecuador se encuentra un paso mas adelante de los demás países sudamericanos debido a que ya adopto esta moneda como propia.

“Se sugiere que el mundo, al ir perfeccionando el proceso de globalización e interdependencia va tendiendo a la consolidación de los bloques, a través de los procesos de integración”.²⁸

No cabe duda que este modelo económico ha generado un ambiente de estabilidad y confianza en la mayoría de la población ecuatoriana, dando como resultado mejores expectativas sobre el futuro de la patria; y uno de los factores que más influye sobre una economía y sus mercados es justamente la expectativa de las personas.

El público en general ahora ya piensa a largo plazo, puede adquirir obligaciones que antes no podía y una de las mayores ventajas es el cambio de actitud sobre la cultura crediticia y de ahorro, ahora es consciente que esta la nave que conduce al cumplimiento de las metas.

²⁸ Ecuador, Hacia el Diseño de una Teoría del Desarrollo Humano. Eduardo Santos Alvite. Pag. 13

Ahora el Ecuador es visto ante los ojos del mundo como un país innovador y sin miedo al cambio y con un gran atractivo hacia los inversionistas extranjeros, debido que el riesgo-país ha disminuido drásticamente.

En conclusión se puede decir que la dolarización ha sido la herramienta principal para el país inicie su despegue económico y social, debido a que este sistema tiene grandes bondades como: confianza, simpleza, estabilidad y la posibilidad de conseguir una baja inflación, lo que provocaría que bajen las tasas de interés y se reactive el sector productivo. Mientras la reforma económica que implica la dolarización formal sea transparente y creíble, se atraerá inversión doméstica y extranjera.

Desventajas.

Talvez la mayor desventaja de la dolarización es la perdida de la identidad, al haber perdido la moneda nacional, el sucre, estamos potencialmente sujetos a decisiones de una nación y una realidad distinta.

Ahora que el país a salido delante de una de las peores crisis, todavía se encuentra atado a la economía norteamericana y con esperanzas de que esta no se desacelere por que esto repercutiría directamente sobre la economía nacional. Sobre todo después de los atentados del 11 de septiembre pasado, cuando el dólar perdió 6% frente al euro, y con un visible ambiente de guerra.

Por otro lado tenemos que el gobierno bajo la presión de organismos internacionales y en la búsqueda nuevas líneas de crédito debe realizar cambios en la forma y manejo de la economía y establecer nuevas leyes de carácter económicos y fiscales, como el fallido intento de el alza del IVA del 12% al 14%. Y esto tiene una incidencia directa sobre los más pobres del país.

La población ecuatoriana durante varios años dejo de utilizar monedas fraccionarios o centavos, y mas grave es que el Banco Central del Ecuador no ha colocado suficiente moneda fraccionaria en circulación, y esto es uno de los puntos más perjudiciales en este sistema debido a que la gente redondea el

precio de los productos, y pero cuando se trate de productos de primera necesidad; este es el aporte más fuerte a la inflación.

Para una economía dolarizada que ha soportado hasta ahora una inflación mayor de un dígito, se vuelve algo inaceptable, si es verdad que la meta del gobierno para fin de este año es llegar a una inflación de un solo dígito, pero hasta eso la pobreza se destapa más.

La economía debe sufrir una sincerización de los precios y para esto el gobierno ha realizado varios ajustes en los precios, Pero los salarios, si es verdad que han subido, no llegan a niveles internacionales y no tienen un aumento en la misma proporción los bienes y servicios que han sufrido intervenciones.

CAPÍTULO III

CAPITULO III

INTRODUCCIÓN.

Luego de haber dado un pequeño recorrido por la situación actual y pasada del país, y teniendo una base sobre los problemas que afronta el Ecuador, se intentará determinar el porque es conveniente realizar una planificación económica futura, todos los medios y/o mecanismos para realizarlo y si esto depende de las necesidades futuras de la persona o de la rentabilidad ofrecida; y de esta forma poder tener un futuro más seguro y trasladar el mismo poder adquisitivo en el tiempo y que perdure a largo plazo.

Para esto, aquí se darán todas las bases y sustentos necesarios para realizar una correcta planificación, o por lo menos que la gente conozca que existen otras formas de mantener seguro su capital y generar un mayor beneficio que en un banco comercial.

El Ecuador al ser un país dolarizado, se rige por normas y reglas del Federal Reserve en el aspecto de emisión monetaria, si bien es cierto el país se acogió a la moneda norteamericana, pero seria bueno también adoptar otras costumbres como la planificación financiera a largo plazo que permite a sus ciudadanos observar un futuro un poco más seguro, dentro de esta planificación se encuentran la de estudios y de retiro, mediante diversas herramientas financieras.

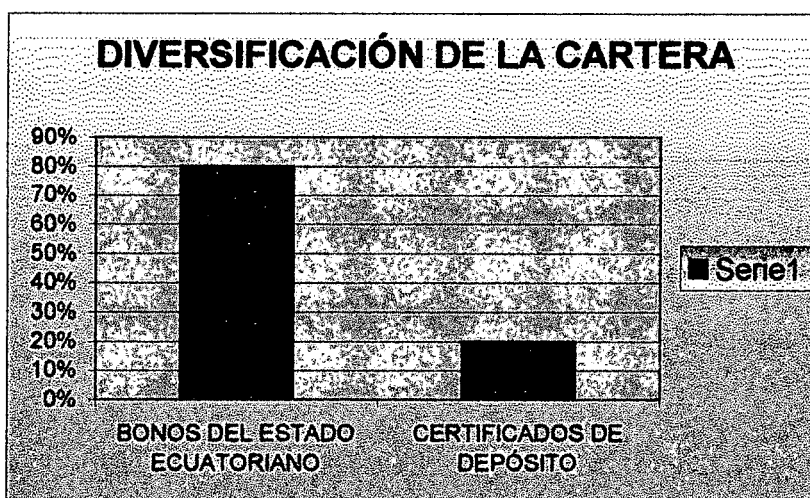
El gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica obliga que todo ciudadano posea un plan de retiro, muy a parte del que el seguro social ofrece, es muy común que las familias tengan un fondo reservado para los estudios de los hijos y otro para el retiro. Los ciudadanos de ese país, tienen una visión despejada y segura de lo que serán sus años de retiro a largo plazo y estos se encuentran tranquilos por que conocen que solo con el retiro del seguro social que el gobierno ofrece y todos los beneficios anexados como: medicare (un

seguro de salud), cupones de descuentos en supermercados para personas de tercera edad, etc. Tendrán un periodo de descanso sin tener que preocuparse por los egresos de esa etapa de la vida.

Si bien es cierto el país por medio del seguro social (IESS), trata de brindar a sus afiliados la posibilidad de recibir un ingreso en el momento que la persona desea jubilarse, pero es evidente que una pensión de este instituto no es suficiente para mantener el mismo nivel de vida, y es claro que sea así, ya que el dinero que esta institución capta del público no se la asigna bien, es decir, no se obtienen rentabilidades altas como para que sus afiliados puedan recibir un ingreso mayor y esta institución obtenga una buena rentabilidad.

Ahora, dentro del país existen empresas privadas que son especializadas en la captación de fondos del público para destinarlos a planes de pensión. Estos al captar estos capitales lo invierten en diversos títulos-valores para que de esta forma generen una rentabilidad tal que ganen tanto el cliente como la empresa. Pero es conveniente analizar en donde se invierten los dineros del público en general y la relación riesgo-retorno que existe en el portafolio de inversión de la empresa, ya que se esta hablando de el dinero que el cliente aportará durante un período de tiempo y que luego recibirá en el momento de su retiro y no se lo puede exponer a un alto riesgo.

Para poner un ejemplo, en una empresa nacional de captaciones para la administración de fondos de pensiones y cesantías del país, invierte todo su dinero dentro del país, en diversos instrumentos financieros de renta fija y renta variable, formando una cartera:



Fuente: AFP GENESIS
Elaborado por: Favio Fiallos N.

RENTABILIDADES PROMEDIO DE LA CARTERA

Ene-01	5,64%
Feb-01	5,84%
Mar-01	5,62%
Abr-01	5,06%
Ene-02	4,24%
Feb-02	4,30%
Mar-02	4,23%
Abr-02	4,23%

Fuente: AFP GENESIS
Elaborado por: Favio Fiallo N.

Como se observa en el gráfico, la mayoría (80%) de los recursos se encuentran invertidos en bonos de estado y el restante (20%) en certificados de depósitos de bancos nacionales garantizados por la Agencia de Garantías de Depósitos (AGD) y con una rentabilidad promedio de el 5%, que si bien es buena para ser una economía dolarizada, no es nada alentador si se trata que no es una tasa fija y garantizada, es decir, al finalizar el periodo de aportaciones es incierto lo que la persona percibirá, ya que las tasas dependen de la situación del mercado. Cuando se trata se un fondo de pensiones o de estudio es muy importante conocer la cifra exacta a recibir por que de eso depende la planificación que se realice, por ejemplo en los estudios universitarios no se puede dar el caso que lo recibido por el cliente no cubra por lo menos el 70% del costo total de la carrera.

SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

Los ahorristas en general lo que buscan cuando depositan sus dineros en los bancos es una alta rentabilidad y un bajo riesgo sobre todo después de lo ocurrido en el año 1999 con el congelamiento de los depósitos, y estos asisten al sistema financiero nacional para que sus ahorros, en ciertos casos de toda su vida de trabajo, se encuentren resguardados y de esta forma amoldar un capital que les permita subsistir a lo largo del tiempo. Pero es la falta de información el primordial motivo por lo que la gente realiza esa actividad, sin conocer el estado en el que se encuentra el sistema financiero nacional, y por otro lado no se encuentran al tanto que existen empresas especializadas en la preservación del capital.

Es por la falta de información y para que el pueblo ecuatoriano y los inversionistas internacionales sepan sobre que terreno están pisando, es que el gobierno nacional realizó una exhaustiva calificación del sistema financiero nacional. Es así como el pasado 8 de julio cuatro calificadoras de riesgo entregaron sus informes a la Superintendencia de Bancos (SB) con los resultados obtenidos de: 22 bancos, 4 instituciones públicas, 11 sociedades financieras, 7 mutualistas, 26 cooperativas y una de titularización hipotecaria. De esta forma luego, de dos años de espera, se dio a conocer al país como se encuentra el sistema financiero nacional. El principal objetivo es dar a conocer a todos los depositantes e inversores un referente del riesgo de estas entidades, para de esta forma impedir que existan más perjudicados por malos manejos de la banca ecuatoriana. La calificación fue llamada de "Riesgo Global" por la Junta Bancaria, analiza únicamente el riesgo sistemático dentro del sector financiero, cabe decir que la calificación fue como se conoce "in country" o dentro del país lo que significa que no tiene ninguna limitación con el riesgo país, es decir, las empresas podrán obtener una calificación más alta que CCC+ que es calificación riesgo-país del Ecuador y esto corresponde a una economía especulativa, lo que no sucedería si alguna empresa grande del Ecuador se cotiza en una bolsa extranjera como en el NYSE, en donde la calificación más alta que recibiría fuera la máxima del riesgo-país.

Los resultados de la calificación se los puede utilizar únicamente dentro del país, debido que se la calificó dentro de su mercado, ya que para una calificación internacional existen otras variables a tomar en cuenta como: conflictos sociales y políticos, déficit fiscal, riesgo de no pago de deuda externa, leyes que protejan a los inversionistas, etc. Todos estas variables son exclusivas del Ecuador como país.

Para esta calificación, según el art. 1 de la normativa para la calificación de las firmas calificadoras de riesgo de las entidades del sistema financiero se deben contratar únicamente firmas de renombre internacional o en su defecto una nacional asociada a una internacional. Las calificadas fueron: Bank Wath Ratings, Pacific Credit Rating, Humphreys S.A. y Ecuability S.A.. Este ultimo ejerce una metodología de S&P.

CALIFICACIONES DE RIESGO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

INSTITUCION FINANCIERA	CALIFICACION
Banco Amazonas S.A	BB
Banco del Austro S.A	A
Banco Bolivariano S.A	AA
Banco Centromundo S.A	A-
Citibank N.A	AAA-
Banco Cofiec S.A	BB-
Banco C. De Manabí S.A.	AA
Banco Solidario S.A.	BBB
Banco de Guayaquil S.A.	AA+
Banco Internacional	AA
Banco del Litoral S.A.	A-
Lloyds Bank L.T.D.	AAA-
Banco de Loja S.A.	A+
Banco de Machala S.A.	A
M.M.Jaramillo Arteaga S.A.	BBB-
Banco del Pacifico S.A.	*
Banco del Pichincha C.A.	AA-
Banco Produbanco S.A.	AA+
Banco General Rumifñahui	BBB+
Banco Sudamericano S.A.	BBB+
Banco Territorial S.A.	BBB-
Unibanco	A+

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaborado por: Favio Fiallos N.

(* En proceso de calificación

Las calificaciones se basaron en los indicadores financieros de liquidez, solvencia, rentabilidad, morosidad, entorno macroeconómico, estructura accionaría, administrativa y gerencial.

Las calificaciones más altas las obtuvieron los bancos Citibank y Lloyds Bank con AAA- cada uno por igual, cabe destacar que son los dos únicos bancos internacionales que captan fondos dentro del Ecuador con la intervención y aprobación de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Dentro de los bancos nacionales el más destacado por su calificación es el Banco de Guayaquil con AA+.

Si bien, los bancos que funcionan dentro del país obtuvieron calificaciones por encima de lo esperado, que es lo que sucede cuando en un ranking sobre los 250 mayores bancos de América Latina, realizado en noviembre del 2001 por la revista "América Economía", solo se encuentran tres bancos del Ecuador y donde ubica al Banco de Pichincha en el puesto No. 139, muy por encima del Banco de Guayaquil que se ubica en el puesto No. 218. Y al Banco del Pacífico en No.214 también por encima del el de Guayaquil. Se vuelve un poco contradictorio el que el banco con la calificación más alta del país, en una calificación internacional se encuentre por los últimos lugares del ranking.

Analizando a los dos bancos con mayor calificación y que se encuentra en la lista antes mencionada, el banco con mayor depósitos del país es el Banco del Pichincha con el 29.43% de participación total del mercado seguido por el Banco de Guayaquil que tiene el 11.94% de participación, que según el estudio de los 250 bancos más grandes de América Latina, la ubicación es correcta y confirma este dato que la mayor participación del total de activos del sistema es el Banco de Pichincha con 28.06% y atrás de este en segundo lugar el Banco de Guayaquil con 13.95% y por ultimo el Banco del Pacífico se encuentra liderando el mercado con un patrimonio del 31.87% de la totalidad del sistema financiero nacional y el Pichincha con el 25.80%. Este es otro punto de análisis para los inversionistas el hecho que los mejores bancos

del país se encuentran en los últimos lugares del ranking. Así lo demuestra el Anexo 1.

Cabe recalcar que en el país todavía existen secuelas de lo sucedido en 1999 con el sistema financiero, es por esta razón que en los últimos dos años el Ecuador ha tenido un gran aumento en la demanda en el sector automotriz y de la construcción, y esto se debe a dos motivos principales que son: el miedo de perder el poder adquisitivo por la inflación y encuentran en estos dos activos tangibles la forma de resguardar sus capitales y por otro lado el público no confía mas su capital a los bancos comerciales nacionales, a pesar de revisar las calificaciones, y es razonable ya que a raíz de la congelación de los fondos y por como fueron engañados con rendimientos por encima del mercado con el Banco del Progreso y Progreso Limited, o por el muy conocido Fondo Visión del Banco Popular, en donde el público se encontraba atraído por estos fondos de inversión ya que ofrecían un alto retorno sobre sus inversiones y sobre todo con el supuesto respaldo de uno de los bancos más grandes del país en ese entonces, pero no conocían exactamente donde se encontraba su dinero, lo que les tenía tranquilos es que no estaba en el país, si no que era una inversión off shore en las Islas Caimanes; y de la misma forma no tenían la información necesaria que les de a conocer que habían adquirido bonos basura como por ejemplo: adquirieron papeles de la Telefónica de Patagonia empresa que nunca existió, por otro lado la legislación de este sector geográfico no ofrecía ningún respaldo al inversionista extranjero y que el Banco que supuestamente lo respaldaba se encontraba en problemas financieros. Es por esta razón que estos dos sectores de la economía han tenido su repunte, pero hay que analizar si en realidad es conveniente invertir en un activo tangible así este no sea una necesidad, si no una forma de cuidar el capital.

Es verdad que cuando las personas invierten su dinero en activos tangibles como un auto o un departamento se sienten más seguras y prácticamente solo está en ellos el cuidado, provecho y el mayor beneficio del activo, pero siempre hay que mirar más allá, es decir, una visión a largo plazo y no tan solo un conformismo y satisfacción momentánea.

Es aquí donde el inversionista o el ahorrista deberá decidir si colocar su capital o el ahorro de toda su vida en un sistema financiero que a nivel internacional se encuentra con una calificación de CCC+, o salir a los mercados internacionales a buscar un mejor rendimiento por sus inversiones y por supuesto con menor riesgo.

PLANIFICACIÓN FINANCIERA.

La capacidad de planificar un futuro mejor la poseen todos los seres humanos.

Las personas trabajan toda su vida y durante esta se trazan muchos objetivos y metas, pero lastimosamente en la mayoría de los casos en el Ecuador estos son a corto y mediano plazo, por ejemplo: el llegar a tener un negocio propio, construir una casa, estudios de los hijos (escuela y colegio), etc. Aquí no se toma en cuenta una planificación de retiro, educación (universidad) o una inversión que a largo plazo generen un ingreso permanente para toda la vida. Por otro lado es verdad que el entorno dentro del país no ofrece las oportunidades necesarias para hacerlo. Bajas rentabilidades, alto riesgo son unas de las variables que no permiten al inversionista confiar en los mercados nacionales; pero talvez uno de los problemas más graves es la falta de información sobre inversiones, el público no conoce que desde este país se pueden realizar cualquier tipo de inversión en los mercados financieros internacionales, con una gran gama de posibilidades como las distintas tolerancias al riesgo, diferentes retornos y lo más importante con una correcta diversificación, es decir, diseñados según el perfil de cada cliente.

Para muchos es tan solo un tabú el que una persona normal posea acciones de empresas tan grandes como: IBM, Tyco, Motorola, Microsoft, etc. O que posea bonos del gobierno americano. Pero esto es una realidad, desde aquí se puede acceder a todos los mercados de capitales del mundo, con un

correcto asesoramiento y con una convicción de largo plazo se pueden llegar a alcanzar las metas financieras propuestas.

Muchos de nosotros nos preguntamos a menudo ¿Qué es lo que queremos a tener o llegar a necesitar?, ¿Qué nos depararán los años que vienen?, ¿Podremos brindarles las todas las herramientas necesarias a nuestros hijos para afrontar la vida?. Pero la pregunta más importante que debemos hacernos es ¿Qué estamos haciendo hoy, por llegar a tener un futuro mejor?

El objetivo de una correcta planificación financiera es mantener luego de los años el mismo nivel de vida actual, o por lo menos tener una base sólida sobre la cual poder afrontar esos años donde es mas difícil trabajar, es decir, el financiar la jubilación, el generar y preservar activos durante el tiempo y la correcta planificación de la sucesión los mismos.

Es importante realizar hoy una correcta planificación financiera, para a través de los años tener la tranquilidad que se esta haciendo algo a largo plazo y que este se puede transmitir de generación en generación.

Para una planificación futura se debe tomar en cuenta varios factores, entre los cuales: el objetivo de la planificación, el perfil del inversionista y el estado del mercado.

Objetivo de la planificación

Un potencial inversionista debe plantearse cuales son las prioridades sustanciales de su vida, tomando en cuenta absolutamente todos los factores que los rodean. Un inversionista común por lo general tiende a realizar una inversión por el simple y llano hecho de incrementar su patrimonio, mas no se da cuenta de que al realizar una inversión esta siempre debe ir encaminada a un objetivo mucho mas especifico para así poder culminar con éxito las ambiciones y deseos que han surgido durante un lapso de tiempo. Los objetivos que realmente el inversionista debería tener para realizar una inversión se los puede clasificar por diferente índole, como por ejemplo: por

motivos de financiamiento del negocio, por preservación del capital, por crear un acervo hereditario, por planificación de eventos futuros, control y diversificación de riesgo.

Perfil del inversionista

Cuando un inversionista ya tiene preestablecido un objetivo para el cual necesita realizar una inversión se procede a analizar su perfil de aceptación al riesgo, ya que cada persona es un ser totalmente diferente al otro y cada uno tiene sus diferentes puntos de vista sobre los factores que influyen dentro de una inversión, que básicamente son el riesgo y rendimiento de la misma. No podemos comparar a un joven emprendedor de corta edad con todo un futuro por delante el cual es muy adeptó a los altos riesgos que vienen indexados a altos rendimientos, con una persona de edad madura que a logrado crear su patrimonio financiero a lo largo de toda su vida productiva y que al momento de tomar la decisión de invertir lo que busca es minimizar el riesgo de tener contingencias con ese patrimonio duramente logrado. En el momento de determinar el perfil del inversionista se debe tomar en cuenta ciertos aspectos:

- Edad.
- Ingresos.
- Monto del patrimonio total del inversionista.
- Objetivo de la inversión.
- Nivel de conocimientos sobre inversión en bolsa de valores.
- Nivel de tolerabilidad de la volatilidad del mercado.
- Necesidades de liquides.
- Horizonte de tiempo en el cual se va a realizar la inversión.

Finalmente se lo puede clasificar al cliente en cinco diferentes tipos:

- Altamente agresivo.
- Agresivo.
- Moderado.
- Conservador.
- Ultra conservador.

Estado del mercado

Después del proceso de análisis del inversionista el asesor de inversiones ya tiene una visión clara y exacta tanto de las necesidades del cliente como el potencial del mismo para cumplirlas, como siguiente paso se debe analizar el mercado en el instante que se desea hacer la inversión para decidir el camino a seguir y el plan estratégico de inversión al momento de la compra y venta de los papeles financieros que serán el punto de partida para el constante mercadeo que al finalizar el plazo determinado dará como fruto la obtención de los objetivos específicos del cliente.

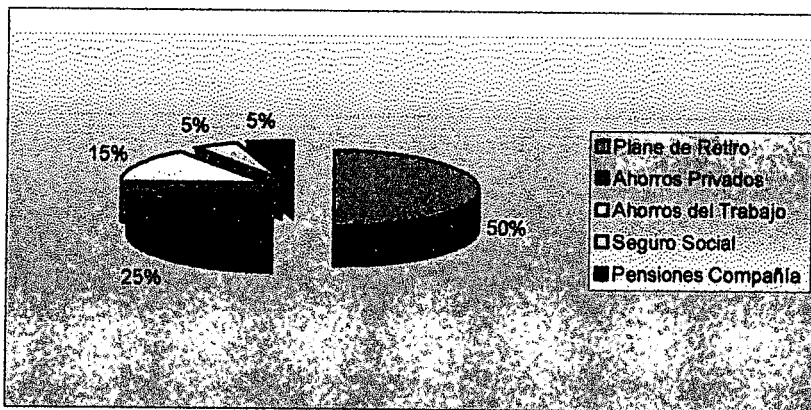
El estado del mercado es uno de los factores fundamentales para una correcta planificación de inversión, ya que al tratarse de mercados altamente fluctuantes y que varían en cuestión de minutos se debe tener como base una proyección de los posibles sucesos a producirse y beneficio que estos nos pueden dar, por ejemplo: las grandes casas de bolsa de los estados unidos han diseñado simuladores altamente costosos y con la tecnología más avanzada, que les permiten tener una idea más cierta de los posibles sucesos que podrían ser el alza o baja del precio de una acción o de la tasa de interés de un bono, con este conocimiento si se conoce que un cliente va a desear mantener su dinero por un periodo de tiempo largo y las expectativas de que cierto tipo de acción que la actualidad se encuentra a la baja, pero con expectativas que para el periodo de tiempo que el cliente necesite el efectivo este se haya incrementado considerablemente, se podrá realizar una inversión adecuada gracias a los conocimientos de las variaciones del mercado y no simplemente a los conceptos de diversificación y teorías tradicionalmente utilizadas que en la actualidad se los considera anticuadas más no desadecuadas.

Retomando los objetivos del inversionista este debe tomar en cuenta cuales son los factores fundamentales de su vida, como pueden ser: una correcta planificación de su retiro, de educación universitaria para sus hijos o una inversión para incrementar su capital o preservar el poder adquisitivo del dinero en el tiempo cubriéndose de los riesgos de inflación y devaluación en comparación a otras monedas.

PLANIFICACIÓN DE RETIRO.

El retiro es uno de los factores fundamentales en la vida de todo ser humano ya que llegada cierta edad las personas detienen sus actividades productivas y se encuentran con el dilema de seguir sustentando su nivel de vida sin contar una fuente permanente de ingresos, en el caso de la mayoría de las personas estas han logrado crear durante el transcurso de su actividad económica un patrimonio el cual puede ser grande o pequeño, en casi todos los casos se ha logrado obtener vivienda propia, cierto activos tangibles e incluso otro tipo de bienes que pudieran llegar a representar altas cantidades de dinero, pero al no poseer un ingreso permanente estas personas se verían en la necesidad de disponer de su patrimonio llegando un punto en el que este puede llegar a debilitarse hasta resultar en una banca rota personal, por lo que se recomienda empezar con una planificación de esta época difícil de la vida lo antes posible ya que esta comprobado que si se destina alrededor de 10 o 15% de los ingresos a un ahorro a largo plazo dentro de una inversión global activa de bajo riesgo y con un rendimiento conservador, esta pueda generar un colchón de respaldo monetario que sirva para la creación de flujos de ingreso que ayudaran a mantener el mismo nivel de vida durante el periodo de retiro sin crear un decrecimiento dentro del patrimonio personal. Se tiene que tomar en cuenta que este ahorro a largo plazo no signifique un monto tan alto de contribución que en lugar que sirva de apoyo haya afectado al crecimiento patrimonial de esa persona.

Para el momento del retiro lo aconsejable haber tenido varias formas de ahorro durante toda la vida de trabajo de la persona, para poder alcanzar con mayor facilidad los objetivos financieros de la persona:



Fuente: State Trust.
Elaborado por: Favio Fiallos.

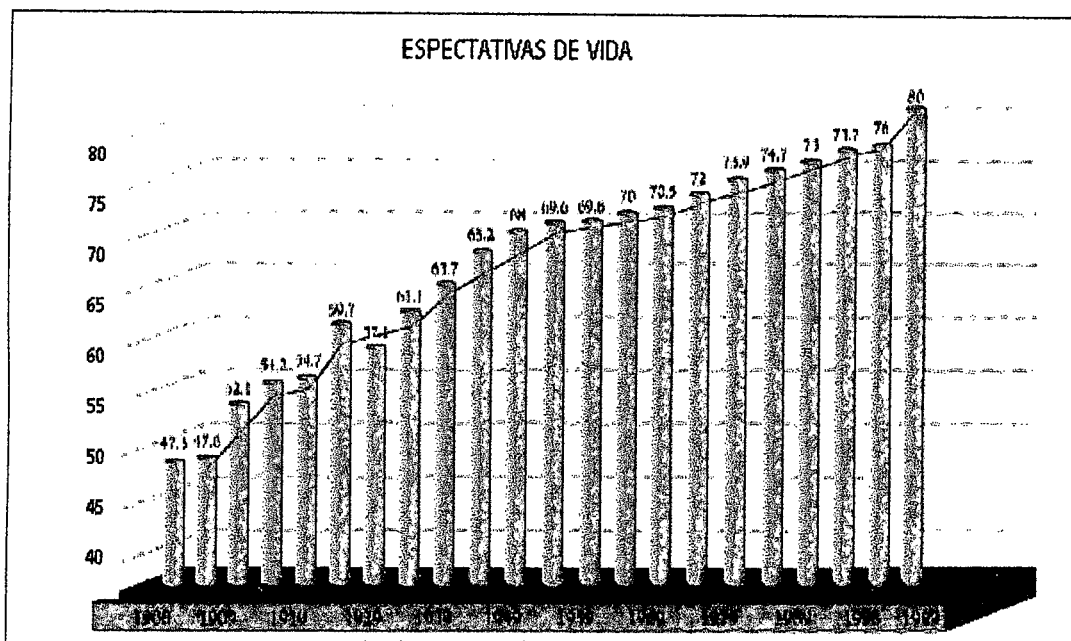
Como realizarlo

Existen varias formas de realizar una planificación del retiro como por ejemplo: crear un fondo de inversión con una cantidad de dinero considerable que se la mantenga por un plazo no menor a veinte años para que este fondo al llegar el momento del retiro se haya incrementado de tal forma que pueda sustentar los egresos de esta persona desde el momento de su retiro hasta el día de su muerte.

Otra forma y una de las recomendadas es realizar aportaciones periódicas de un porcentaje del ingreso, el cliente decide durante cuanto tiempo invertir y durante cuanto recibir los beneficios generados por su inversión, a un fondo de retiro de los cuales existen bastantes en los Estados Unidos y que poco a poco ingresan al país. Cabe destacar que dentro de ese país la adquisición de un plan de retiro es obligatoria y que brindan ciertos tipos de beneficios adicionales como seguros de discapacidad o desgrávanen que servirá a los beneficiarios, es decir, un seguro de vida indexado. Dentro de las empresas de Norteamérica los trabajadores poseen varios beneficios, como por ejemplo que parte de las utilidades anuales que la empresa por ley entrega a sus empleados, estos reciben acciones de la compañía, pero esta puede ser un arma de doble filo cuando se tiene todo el capital en la misma empresa donde trabaja, es así el caso de uno de los monstruos de los Estados Unidos Emron, empresa que quebrara por fraude, y los más afectados fueron los empleados que poseían acciones de esta compañía y que ese era su seguro de retiro, se tiene el caso de un empleado que durante mas de 20 años trabajo

aquí, tenía un seguro asegurado por mas de 750.000 dólares, ya que el precio de mercado de cada accion era de 90 dólares. Para cuando Emron quebró el precio de mercado de la accion había bajado a 0.70 centavos de dólar por accion. De aquí se desprende el importante concepto de la diversificación.

El interés de la gran mayoría de las personas es vivir mas tiempo y si esto viene acompañado de una correcta planificación es seguro un futuro feliz. Se tiene que tomar en cuenta que hoy en día las expectativas de vida de las personas son más largas, si bien es cierto varias enfermedades mortales son más frecuentes, pero al mismo tiempo la tecnología avanza y no solo que puede llegar a curar a estas, si no que también prevenirlas y los estudios sobre todos los productos dañinos para la salud están al alcance de todos y las sobre todo las campañas publicitarias para cuidar la salud individual son más agresivas, así tenemos el ejemplo del tabaco, hoy son menos las personas que lo consumen debido a que ya conocen sus efectos.

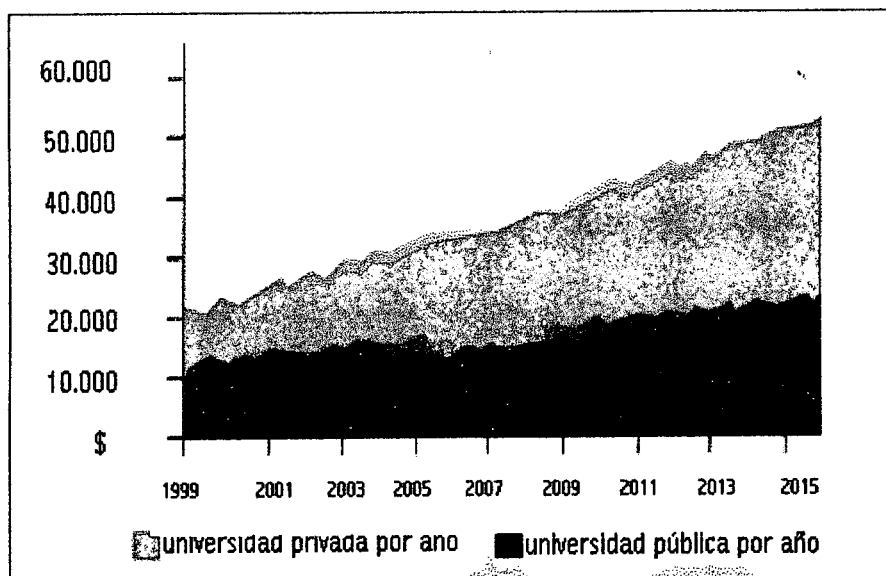


Fuente: Center for Disease Control and Prevention and State Trust Research.

Elaborado por: Favio Fiallos N.

PLANIFICACIÓN DE LA EDUCACIÓN.

Se ha demostrado que uno de los gastos mas altos en lo que se incurre en la vida son los estudios universitarios de los hijos, por lo que se vuelve casi una necesidad la correcta planificación de este gasto, ya que podría aminorarlos en un porcentaje considerable. Al considerar la educación como uno de los legados mas grandes que los padres pueden dejar a su hijo, este tipo de inversión no se la puede adjudicar a un riesgo muy grande ya que no se puede jugar con el destino de los hijos. Por lo tanto es recomendable para cumplir este objetivo realizar una inversión conservadora que provea los rendimientos adecuados y sin exponerlos a altos riesgos. Para una correcta planificación de la educación lo optimo es empezar a realizarla a partir de los primeros años de vida del hijo, para llegada la edad de los estudios universitarios este conste con los suficientes recursos para poder realizar cualquiera de las metas de estudio que se desee, se puede añadir que se ha demostrado según estadísticas dentro de doce años las universidades estatales fuera del país costaran alrededor de quince mil dolare al año, mientras que las universidades privadas podrían llegar a costar hasta 50 mil dólares por año.



Fuente: State Trust
Elaborado por: Favio Fiallos.

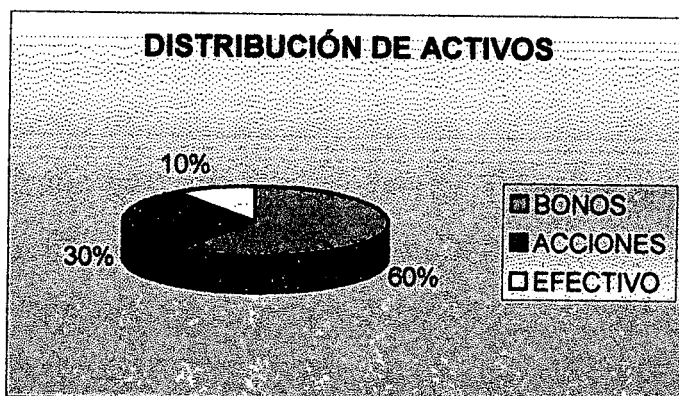
A diferencia de un plan de retiro el periodo de tiempo de contribución se acorta a un máximo de 18 años, edad en la cual el joven tendrá que asistir a la

universidad, por lo tanto los aportes que se realicen deberán ser un poco mas altos que el caso de el plan de retiro.

Como hacerlo.

Existen muchas universidades en el exterior en las cuales planes en los cuales uno puede ir aportando anualidades previo estudio a manera de un prepago con el beneficio del congelamiento de los precios de las colegiaturas, pero al adquirir uno de estos planes se esta restringiendo el campo de elección de los hijos de el lugar donde ellos quiera estudiar. Pensando en esto se han diseñado diferentes planes de inversión en los cuales la personan tienen la libre opción de asistir a la institución que deseen, el funcionamiento de estos es el siguiente: al ingresar a este tipo de planes la institución que lo realiza financia al cliente la totalidad de un portafolio de bonos que caduquen exactamente en la fecha del estudio, mientras que el cliente se compromete a realizar pagos o anualidades durante este periodo de contribución y el rendimiento que obtiene el cliente es el de la tasa de interés proveniente de los bonos adquiridos por la institución financiera.

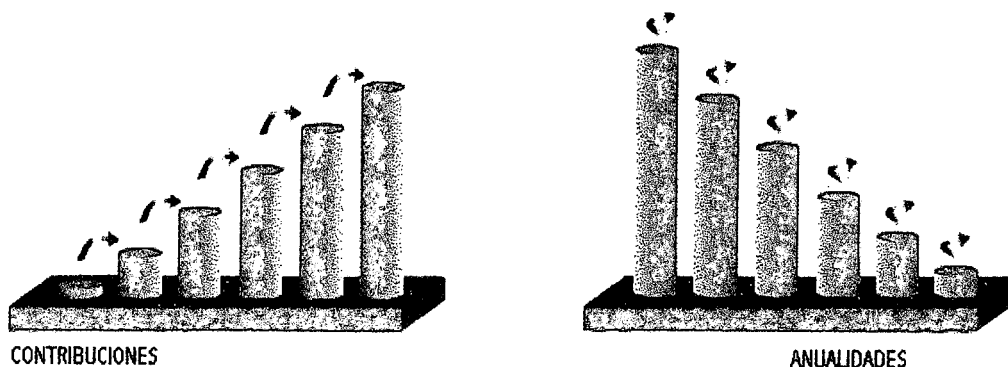
* Es muy importante conocer que estos dos instrumentos financieros, tanto la planificación de retiro como la planificación de educación tienen la característica principal de poseer una correcta distribución de los activos ya que de esto depende el futuro del cliente, es por esta razón que estos planes se caracterizan por ser fijos y garantizados, es decir, el cliente conoce exactamente el monto a recibir el momento de su jubilación o el momento de inicio de los estudios superiores. De aqui que se invierte la gran mayoría en renta fija, otra parte en renta variable y por ultimo un porcentaje en efectivo para imprevistos:



Fuente: State Trust.
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Como funciona.

En los dos casos en el plan de retiro y de educación, el funcionamiento aconsejable es de la siguiente manera:



Fuente: State Trust
Elaborado por: Favio Fiallos N.

Es decir, el cliente realiza aportaciones, las cuales pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. Al finalizar el periodo de contribución la empresa desembolsa las anualidades pactadas con el cliente.

INVERSIÓN.

Inversión dentro del Ecuador.

Esta es una de las herramientas financieras de mayor uso a nivel internacional, ya que sin duda es la que más beneficio o rendimiento genera sobre un capital.

Dentro del Ecuador existen la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), en donde negocian títulos-valores

nacionales inscritos en cualquiera de ellas, para ser un poco más específicos se tomará como ejemplo la BVQ la cual tuvo su primera fundación en el año de 1969 en calidad de compañía anónima como iniciativa de la Comisión de Valores, y por una reforma en la ley de mercado de valores en 1993 en la que se determinó que las bolsas se transformen en corporaciones civiles sin fines de lucro, y así desde mayo de 1994 se transforma en Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito. Dentro de esta se negocian los papeles de empresas tales como:

Sector financiero:

- ✓ Banco Amazonas.
- ✓ Banco Bolivariano.
- ✓ Banco de Guayaquil.
- ✓ Banco del Pichincha.
- ✓ Proinco.

Sector industrial:

- ✓ Aymesa.
- ✓ Cemento Selva Alegre.
- ✓ Cervecería Nacional.
- ✓ La Cemento Nacional.
- ✓ Industrias Ales.
- ✓ Ingenio San Carlos.

Sector Servicios:

- ✓ Casabaca
- ✓ La Favorita.
- ✓ Cepsa.
- ✓ Hotel Colon Internacional.

También se negocia con bonos del estado ecuatoriano, con euro bonos ecuatorianos, etc.

Un inversionista puede acudir hacia cualquier casa de bolsa autorizada del país y realizar una negociación, por ejemplo: una persona desea comprar acciones de La Favorita (Supermaxi), la cual es la segunda empresa más fuerte del país y a nivel de América Latina se encuentra en el puesto 460. Esta con ventas en el último de año (2001) de 385.0 millones de dólares, es decir un

incremento del 56.6% con respecto al año anterior (2000), con una utilidad de 22.0 millones dólares, con un patrimonio neto de 127.0 millones dólares, es decir que las utilidades representan el 17.3% del patrimonio, según la revista "América Economía", en un reportaje de julio del 2002. Parece ser un negocio redondo para cualquier inversionista, pero el dato más interesante es que en una calificación internacional esta no pasará de CCC+ (la calificación de riesgo del país). Como se puede observar se vuelve a lo mismo siempre, a pesar de tener cifras tan alentadoras, que no son mas que el resultado que una correcta gestión gerencial la cual fue una estrategia de expansión y modernización de tiendas, pero lastimosamente el entorno legal, económico y sobretodo la corrupción dentro país no permite que esta empresa pueda llegar a tener una calificación mas alta dentro del mercado de valores.

Si bien el esfuerzo que hacen sus directores por promocionarlos y hacer que mas compañías e inversionistas ingresen a estas, se vuelve difícil por la poca credibilidad y el alto riesgo que el sistema en el país ofrece pero talvez uno de los problemas más graves que el Ecuador afronta es la corrupción. Para muchos inversionistas las expectativas son una de las herramientas de decisión sobre que inversión realizar y donde hacerla, y dentro de las expectativas se encuentra la lucha que generen los gobiernos contra la corrupción, pero para el país y sus gobernantes va a ser difícil convencer a los inversionistas nacionales e internacionales colocar sus capitales aquí, es el claro ejemplo del representante de Repsol-YPF en el Ecuador que dijo el "Ecuador es una subasta de jueces" y esto se da luego de conocer que el Ecuador es uno de los países más corruptos según la calificadora "Transparencia Internacional".

Como conclusión se puede decir que invertir dentro del país es sumamente riesgoso, no solo por la falta de lugares donde depositar los capitales y no poderse diversificar correctamente, si no por el entorno legal que no ofrece un respaldo seguro sobre los depósitos. Y por otro lado las rentabilidades ofrecidas no se acercan a los niveles internacionales, y no se cumple con la regla de inversión, a mayor riesgo mayor rentabilidad.

Inversión en los mercados de capitales americanos.

Existen a nivel mundial muchos mercados de valores en donde se negocian activos intangibles y son millones de personas las que los negocian desde los cinco continentes, ya que para la negociación de títulos-valores no existen fronteras ni idiomas. Aquí se analizará exclusivamente el mercado de capitales americano. Dentro de los Estados Unidos se encuentra una de las bolsas más grandes a nivel mundial que es la Bolsa de Valores de New York, a donde asisten millones de inversionistas de todo el mundo, negociando papeles de diversas compañías, no solo de ese país, si no de todos los sectores geográficos que se cotizan en esta bolsa. Es aquí donde se maneja uno de los índices más familiares que es el Índice Industrial Dow Jones, que se lo calcula desde 1884 creado y fundado por Charles H. Dow y Edward D. Jones. Dentro de esta bolsa se negocian papeles de empresas tales como:

"Consumo:

- ✓ Estee Lauder.
- ✓ Univision Comm

Salud:

- ✓ Merck Co INC.
- ✓ Pfizer INC

Financials:

- ✓ American Express.
- ✓ Axa SA.
- ✓ Citigroup INC
- ✓ JP Morgan Chase

Tecnología:

- ✓ Compaq Computer.
- ✓ Intel Corp.
- ✓ Motorola INC
- ✓ Nokia Corp Adr.
- ✓ Texas Instruments

Comunicaciones:

- ✓ AT&T Corp.

✓ Sprint Corp”.²⁹

Como se puede observar son empresas sumamente grandes, donde su capital contable es de millones accionistas a nivel mundial, estas se cotizan en bolsa, cualquier inversionista ecuatoriano puede ser parte de un grupo de acciones de varias de estas empresas mediante un portafolio de inversiones o compartir con varias personas el derecho sobre estas acciones o bonos del gobierno americano mediante un fondo mutual.

“Tradicionalmente, los ahorristas e inversionistas extranjeros invierten una parte de su capital en activos denominados en dólares a fin de diversificar el riesgo y aprovechar la estabilidad política y económica de los EE.UU”.³⁰

Como realizarlo.

Para realizar una inversión es necesario seguir un orden cronológico de los pasos a seguir para poder asegura una correcta inversión.

Objetivo de la inversión.

Este es el primer paso a seguir dentro del plan de inversión a realizar, este consiste en trazarse objetivos financieros a largo plazo y definir las necesidades actuales y futuras. Es necesario definir las necesidades actuales ya que de esto dependerá la capacidad de inversión en el momento cero y las necesidades futuras para poder diseñar una línea de tiempo funcional y que sirva como brújula para el inversionista y su asesor de inversiones.

Aquí es donde también se prepara un estado de tasas de retorno, la deseada por el cliente y por otro lado las tasas reales de retorno que se puede ofrecer según el estado del mercado y de las perspectivas, es importante tomar en cuenta los ingresos actuales de la persona y el porcentaje definido para fondear año tras año la inversión, y solo de esta manera se podrá determinar con mayor claridad el beneficio de esta inversión.

²⁹ State Trust

³⁰ The Wall Street Journal, 18/1/99

Horizonte de tiempo.

El segundo paso a seguir es determinar con exactitud el horizonte de tiempo. Este se aconseja que sea a largo plazo, no menor a 15 años, ya que las rentabilidades de los mercados son mas altas a largo plazo, es decir con el caso de un bono la rentabilidad será mayor si se espera a su madurez ya que si se lo efectiviza antes este puede ser que no llegue a su valor de mercado y su cotización se ubique bajo la par.

En este punto es donde se determina durante cuanto tiempo la persona desea mantener la inversión, es decir durante cuanto tiempo aportará, a que edad se desea jubilar y empezar a recibir los beneficios de esta inversión y durante cuanto tiempo desea recibir.

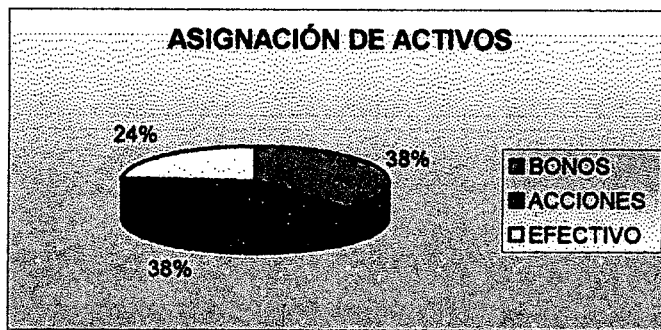
Tolerancia al riesgo.

Este es el siguiente paso a seguir para poder establecer una correcta inversión ya sea un portafolio o un fondo mutual. Como ya se menciona anteriormente el riesgo a tomarse dependerá exclusivamente de los objetivos financieros, es decir, si estos son de preservación de capital o incremento. También depende mucho de la edad del inversionista, si e un joven agresivo que desea incrementar su capital afrontando los todos los riesgos ya que genera una mayor rentabilidad o una persona ya de edad avanzada que lo único que desea es preservar su capital o incrementarlo de una forma muy conservadora que genere una utilidad suficiente como para poder afrontar los años en donde lo único que desee es descansar y vivir de los frutos que haya cosechado durante toda su vida. Pero para toda regla existe una excepción, en el mundo hay gente que ha construido su riqueza afrontando los riesgos, ya que estos le generan un mayor beneficio, y en un minuto pueden llegar a ser los hombres más ricos del mundo o en un minuto llegar a la banca rota.

Asignación de activos.

Este es uno de los pasos más importante en el momento de planificar una inversión, ya que es aquí donde se define que papeles comprar, su calificación y en que sectores de la economía. Se debe definir correctamente

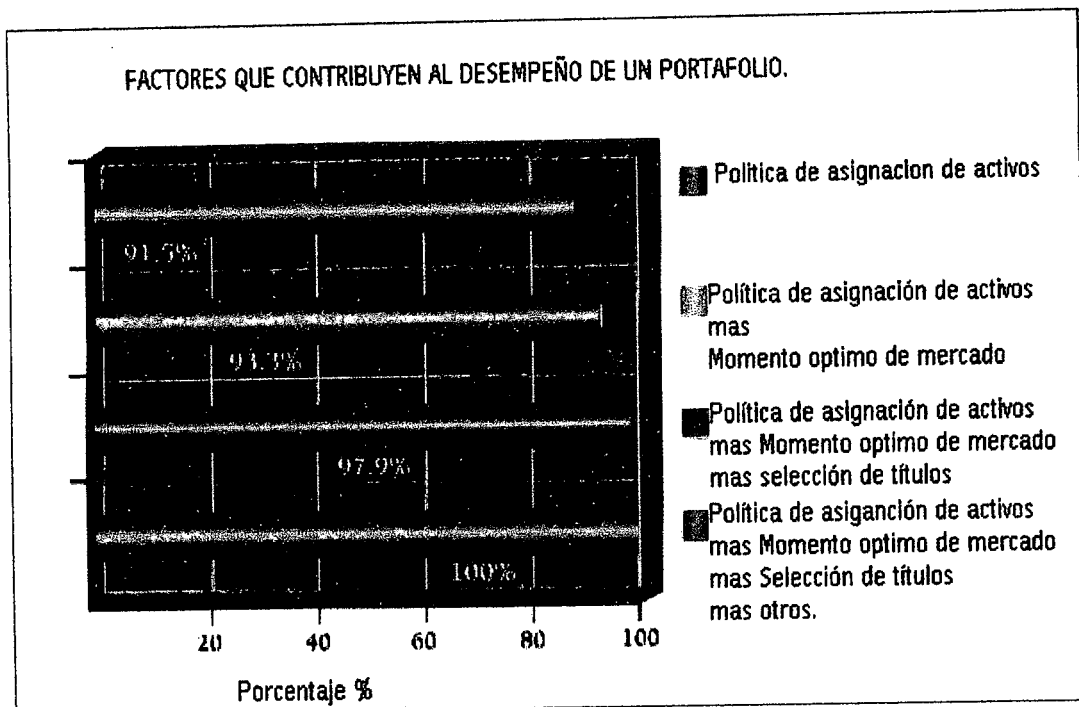
la distribución de los activos, es decir, establecer los porcentajes de acciones, bonos y dinero a la vista en relación con las variables riesgo-retorno.



Fuente: State Trust
Elaborado por: Favio Fiallos.

Es muy importante que el cliente conozca con plena exactitud que porcentaje tiene invertido en los diversos títulos-valores. Ya que esto depende la rentabilidad y el riesgo del portafolio.

Las casas de bolsas tienen que por obligación realizar exactamente lo que el cliente dice, es decir, si el cliente desea una inversión agresiva o no, claro está que el consultor está ahí para aconsejarlo y tratar de llegar a cumplir sus metas financieras. Si en algún caso el cliente ha exigido invertir en un portafolio conservador, y la casa de bolsa realiza lo contrario y este llegara a perder por las condiciones de mercado, se podría iniciar una acción legal contra dicha casa de bolsa.



Fuente: Ibbotson Associates
 Elaborado por: Favio Fiallos N.

Como se puede observar en el grafico, para que un portafolio tenga un desempeño optimo, este depende de varios factores, en los cuales la persona o cliente influye en casi la totalidad, ya que de él se desprende el momento de realizar la inversión, tipo de papeles, riesgo-rentabilidad, etc. Claro esta que el consultor financiero antes de buscar su propio beneficio deberá anteponer siempre los objetivos financieros del cliente.

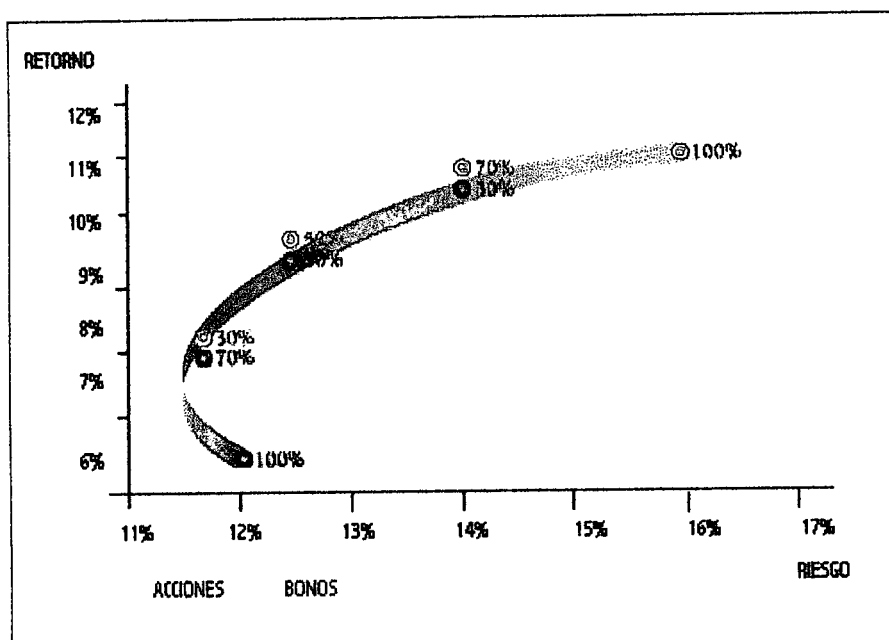
En el Anexo 3 se puede observar como se calcula un portafolio optimo de inversión.

Diversificación.

“No hay que poner todos los huevos en una misma canasta”; es un conocido dicho popular que se usa casi a diario en los mercados de valores y es la mejor forma de expresar una correcta diversificación de los activos. Cuando se topo el caso Emron, de la persona que perdió todo lo que había forjado durante varios años de trabajo, el mismo caso señalaba que su esposa le recomendaba no tener invertido todo su dinero dentro de la misma empresa que no era conveniente y lo que le respondía esta persona era que como una empresa tan grande como en la trabajaba podría llegar a quebrar, que era casi imposible, pero no lo fue. Este es el claro ejemplo cuando una inversión se

encuentra circunscrita en una sola empresa o en un solo sector de la economía.

Para una correcta diversificación existen varias opciones como son: diversificación por tipo de industria así lo demuestra el Anexo 2 que durante varios años ciertos sectores han bajado pero son compensados con la elevación de otros, diversificación geográfica, y sobre todo diversificación por asignación de activos. Este último es uno de los más importantes ya que dentro de una correcta diversificación esta la correcta asignación de cuanto poner en acciones, bonos y efectivo, ya que dentro de las bolsas mundiales cuando el precio de las acciones bajan el precio de los bonos suben y viceversa.



Fuente: State Trust
Elaborado por: Favio Fiallos N.

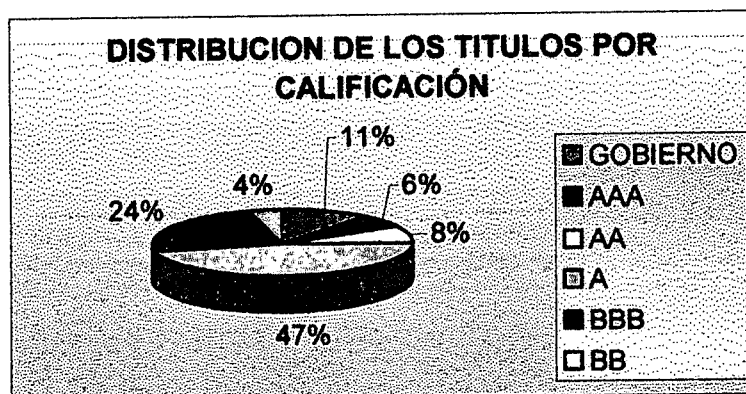
Cuando un inversionista se encuentra correctamente diversificado geográficamente, por industria y por asignación de activos, es seguro que alcanzara sus metas financieras a largo plazo, por ejemplo: Si la persona tiene papeles de tecnología, comunicaciones, biotecnología, salud y financieras, se encuentra totalmente diversificado y si alguno de estos sectores llegara a perder puntos dentro de alguna bolsa el promedio ponderado de capital no se ve afectado, ya que los demás sectores por las fuerzas de mercado tenderán a subir y se mantendrá la misma tasa de retorno.

Para una correcta diversificación por zonas geográficas, se toma en cuenta:

- ✓ Mercado Americano, es decir que las negociaciones se las realiza con acciones de los Estados Unidos: NASDAQ, NYSE, AMEX.
- ✓ Mercado internacional, cuando se lo desarrolla en países desarrollados como los de la Unión Europea, Japón, etc.
- ✓ Mercado Global, que se refiere a la suma del Mercado Americano con el Mercado Internacional
- ✓ Mercados Emergentes, que son todos aquellos que se encuentran en países en vía de desarrollo, como los países Latinoamericanos.

Otra forma de diversificación es por la Gerencia por Estilo, es aquí donde el cliente se decide por una gerencia de tipo pasiva o activa. Y esto dependerá de los objetivos, si estos son de preservación de capital o incremento.

Cuando se va a invertir en títulos-valores, es muy importante conocer la calificación en el mercado de los mismos, no es recomendable adquirir papeles financieros con una calificación menor a BB, debido que ya son un poco riesgos. Los papeles con calificación BB se los puede adquirir en el mercado baratos y como son papeles con poco riesgo tienen la tendencia subir rápidamente.



Fuente: State Trust
Elaborado por: Favio Fiallos N.

PROTECCIONES PARA LOS INVERSIONISTAS.

Para que una persona realiza una inversión en los Estados Unidos este siempre querrá conocer quien lo protege en el peor de los escenarios posibles, es decir, quien responde en últimos términos por su dinero.

Dentro de los Estados Unidos existen dos instituciones que regulan a las casas de bolsa y protegen a los clientes: NASD y SEC. Y por otro lado una casa de bolsa deberá ser afiliada al SIPC.

NASD

Las siglas viene del nombre National Associate Security Dealers, que es una entidad autónoma del gobierno de los Estados Unidos que se encarga de controlar exclusivamente a las casas de bolsa de este país. Este reporta directamente con el SEC.

SEC

De la misma forma sus siglas vienen de Security and Exchange Comisión , que es un ente regulador del gobierno. Tiene como función principal el determinar el buen o mal manejo de las casas de bolsa, bancos y cualquier institución financiera.

SIPC

Este es el Securities Investor Protection Corporation. Esta es una organización no gubernamental y tampoco es regulatorio, es dirigido por una junta de 7 miembros de estos 5 son nombrados por el Presidente y ratificados por el senado, 1 por la tesorería y el que queda por el banco central. Es prácticamente una unión de todos los brokers/ dealers registrados y fondeado por ellos mismos. Es totalmente autónoma, y tiene la función principal de responder en caso de un fraude o de alguno de sus miembros hacia los clientes.

El SIPC puede pagar de tres formas:

- ✓ Con el broker con problemas financieros.
- ✓ Con sus propios fondos.

- ✓ O puede acceder a 1 billón de dólares de la tesorería de los Estados Unidos con previa autorización de el SEC.

Esta organización al tener como primordial objetivo proteger al cliente, delinea ciertas reglas en las cuales únicamente protege si:

- ✓ El broker/dealer miembro de esta organización se encuentre en problemas financieros.
- ✓ En caso de un fraude de la compañía.

El límite de pago por cobertura de hasta 500.000 dólares en títulos-valores, y 100.000 dólares en caso de efectivo.

Pero existen también ciertos aspectos que este no protege como:

- ✓ Cuando existen caídas en los mercados, es decir cuando el cliente pierde plata por las fuerzas del mercado.
- ✓ Ciertos títulos-valores que no son protegidos como: Commodities, opciones, metales preciosos.

CAPÍTULO IV

CAPITULO IV

EJEMPLOS.

Para este capítulo se pondrán tres ejemplos muy sencillos y didácticos para así poder demostrar como funcionan los planes de retiro, educación y una inversión conservadora.

Se pondrá el ejemplo de la empresa "XYZ".

Primero se encuentra el plan de educación seguido por el de retiro y para finalizar la inversión.

PLAN DE EDUCACIÓN.

Información Personal			
<i>Nombre</i>	Pablo	<i>Apellido</i>	Castillo
<i>Edad</i>	35	<i>Sexo</i>	Masculino
<i>Fumador</i>	No		

Información del Plan			
<i>Plan</i>	EDUCACION	<i>Beneficio de Muerte</i>	Total
<i>Período de Contribución</i>	18	<i>Edad al Retiro</i>	53
<i>Frecuencia de Contribución</i>	Anual	<i>Período de Retiro</i>	5
<i>Tipo de Pago</i>	Tarjeta de Crédito		
<i>Exámenes Requeridos</i>		<i>Declaración de Salud</i>	

Monto de Contribución	\$ 2400.00	Anual	Monto de Retiro Anual	\$14,370.05
<i>Prima Target</i>	2003.61		Monto Total de Retiro	\$ 71850.25

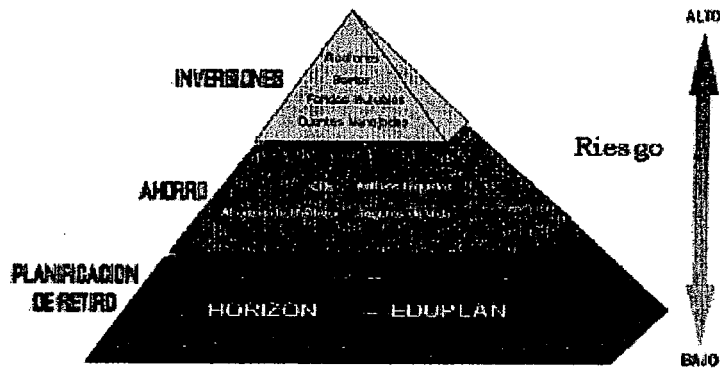
Beneficiarios	
<i>Nombre del Beneficiario</i>	<i>Porcentaje del Beneficio</i>
Ñiño	100 %

En esta hoja podemos apreciar toda la información personal necesaria del cliente, así como información del plan. Los datos primordiales que deben constar dentro de esta hoja son: Nombre, Apellido, Sexo y si el cliente es Fumador o no. Es importante conocer este dato del cliente ya que el plan esta indexado a un seguro de vida que le permite al cliente determinar los beneficiarios que usufructuaran del monto de retiro anual planificado por el mismo que por caso de fallecimiento llegara a ocurrir antes de concluir con el periodo real de contribución. Los exámenes requeridos son la base fundamental del plan que debe estar anexado al seguro de vida, estos irán dependiendo del estado del cliente, y del monto total de retiro.

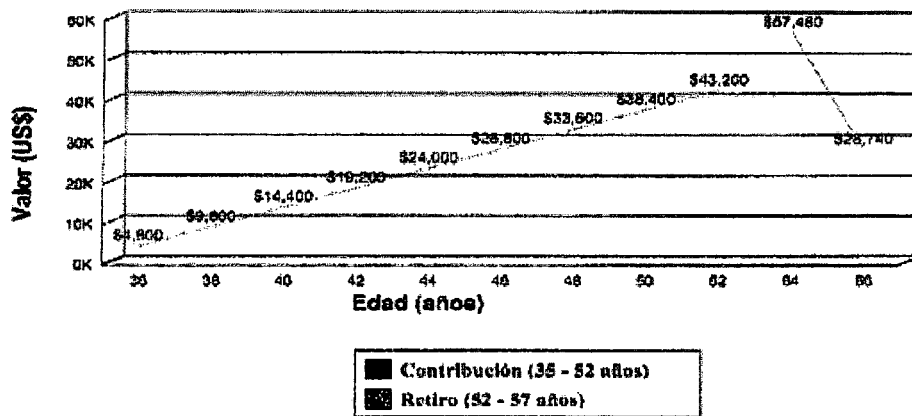
Es aquí mismo donde se determina con exactitud el aporte que el cliente debe realizar, para este caso son pagos anuales de 2.400 dólares durante 18 años y de la misma forma el monto a recibir que será 14.370,05 dólares durante 5 años.

Claramente se puede identificar sin problema el tiempo de retiro y la edad al retiro, con la razón de establecer con plenitud todos los parámetros del plan.

La Pirámide de Planificación Financiera



Evolución del Plan



La pirámide de planificación financiera es el gráfico ilustrativo que nos permite visualizar el nivel de riesgo que deben tolerar las diferentes inversiones que uno posee, como podemos apreciar las inversiones que deben estar al más bajo riesgo son las que están destinadas a cubrir gastos fundamentales y trascendentales como el retiro y la educación.

Ya que en este tipo de inversión lo que busca un ahorro, seguro y por sobre todo protegido a largo plazo. La evolución del plan es un gráfico que ilustra un horizonte de tiempo que es la edad del cliente hasta el momento de su retiro versus un valor en dólares que determinan el período y durante cuánto tiempo aportar y por otro lado lo que se recibirá al final.

Edad	Año	Beneficio de Muerte	Beneficio de Exclusión
36	2	\$ 14,370.05	\$ 1,019.66
37	3	\$ 14,370.05	\$ 1,370.37
38	4	\$ 14,370.05	\$ 2,150.27
39	5	\$ 14,370.05	\$ 2,760.91
40	6	\$ 14,370.05	\$ 3,403.90
41	7	\$ 14,370.05	\$ 4,080.98
42	8	\$ 14,370.05	\$ 4,793.94
43	9	\$ 14,370.05	\$ 5,544.69
44	10	\$ 14,370.05	\$ 6,335.23
45	11	\$ 14,370.05	\$ 7,167.66
46	12	\$ 14,370.05	\$ 8,044.22
47	13	\$ 14,370.05	\$ 8,967.23
48	14	\$ 14,370.05	\$ 9,939.16
49	15	\$ 14,370.05	\$ 10,962.61
50	16	\$ 14,370.05	\$ 12,040.30
51	17	\$ 14,370.05	\$ 13,175.10
52	18	\$ 14,370.05	\$ 14,370.05

En la siguiente tabla podemos apreciar el beneficio de muerte, este es el seguro de vida que viene indexado al plan, que a partir del pago de la primera anualidad, el cliente automáticamente se encuentra cubierto por la totalidad del monto del retiro.

Por otro lado se tiene el beneficio de exclusión, este se da cuando la muerte del cliente se haya producido por algún tipo o clase negocio ilícito, como por ejemplo: narcotráfico, terrorismo, etc. Los beneficiarios de el cliente no recibirán la totalidad del monto del retiro, ya que este sufrirá un castigo, siendo el monto a cancelar lo estipulado en la tabla.

Edad	Año	Valor de Rescate	Retiro Parcial
35	1	\$ 0.00	
36	2	\$ 0.00	
37	3	\$ 584.73	\$ 2,385.28
38	4	\$ 1,200.98	\$ 3,190.32
39	5	\$ 2,056.04	\$ 3,998.18
40	6	\$ 3,168.60	\$ 4,807.73
41	7	\$ 4,558.64	\$ 5,617.97
42	8	\$ 6,247.56	\$ 6,427.97
43	9	\$ 8,258.23	\$ 7,236.90
44	10	\$ 10,615.11	\$ 8,044.03
45	11	\$ 13,344.35	\$ 8,848.70
46	12	\$ 16,473.90	\$ 9,650.30
47	13	\$ 20,033.63	\$ 10,448.31
48	14	\$ 24,055.43	\$ 11,242.26
49	15	\$ 28,573.40	\$ 12,031.75
50	16	\$ 33,623.93	\$ 12,816.41
51	17	\$ 39,245.87	\$ 13,595.93
52	18	\$ 45,480.71	\$ 14,370.05
53	19	\$ 40,496.08	
54	20	\$ 33,600.91	
55	21	\$ 24,654.80	
56	22	\$ 13,507.85	
57	23	\$ 0.00	

Esta tabla nos demuestra durante el horizonte de tiempo, los diferentes valores que posee la cuenta: Valor de rescate, es el monto total de la cuenta en ese momento descontado ya con un castigo por no haber concluido con el periodo total de contribución, es decir, cuando un cliente por cualquier motivo ya no pudiera seguir aportando mas o simplemente decidió no seguir en el plan, este tiene la posibilidad de retirar su dinero en el momento que desee, pero solo recibirá lo que se encuentra en la tabla, mas no la totalidad del monto acordado.

También existe el valor de retiro parcial que es de la misma forma detener las contribuciones por diferentes circunstancias, pero el cliente decide no retirar el monto de la cuenta, para que esperando al final del periodo total de contribución, este reciba un monto real de retiro equivalente al monto de contribución realizado.

PLAN DE RETIRO.

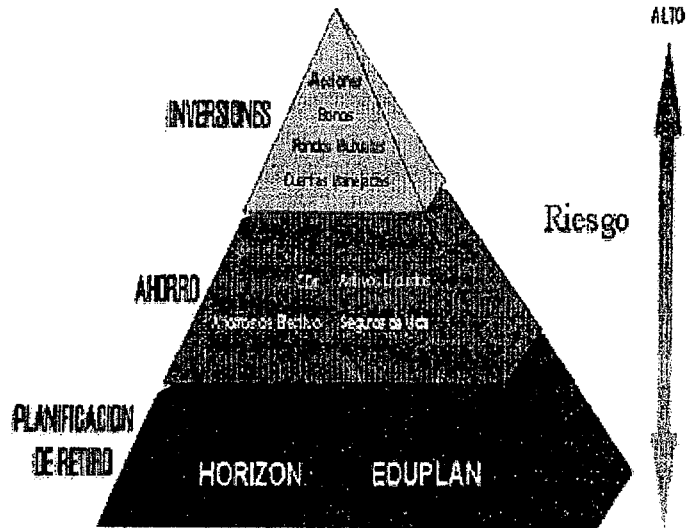
Este plan funciona exactamente igual que el de educación, lo único que cambia es el periodo y monto de contribución y retiro, tal y como se observa.

Información Personal			
<i>Nombre</i>	Jose	<i>Apellido</i>	Jalil
<i>Edad</i>	51	<i>Sexo</i>	Masculino
<i>Fumador</i>	No		

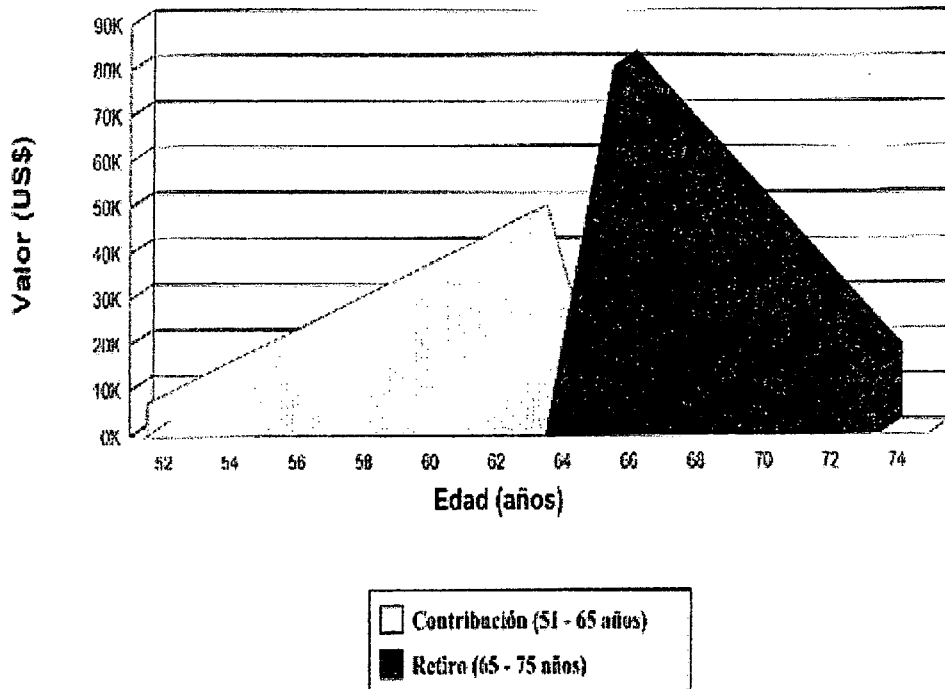
Información del Plan			
<i>Plan</i>	REIRO	<i>Beneficio de Muerte</i>	Total
<i>Periodo de Contribución</i>	15	<i>Edad al Retiro</i>	66
<i>Frecuencia de Contribución</i>	Mensual	<i>Periodo de Retiro</i>	10
<i>Tipo de Pago</i>	Tarjeta de Crédito		
<i>Exámenes Requeridos</i>		Declaración de Salud, DSS	

Monto de Contribución	\$ 300.00	Mensual	Monto de Retiro Anual	\$8,093.85
<i>Prima Target</i>	2,614.65		<i>Monto Total de Retiro</i>	\$ 80,938.45

La Pirámide de Planificación Financiera



Evolución del Plan



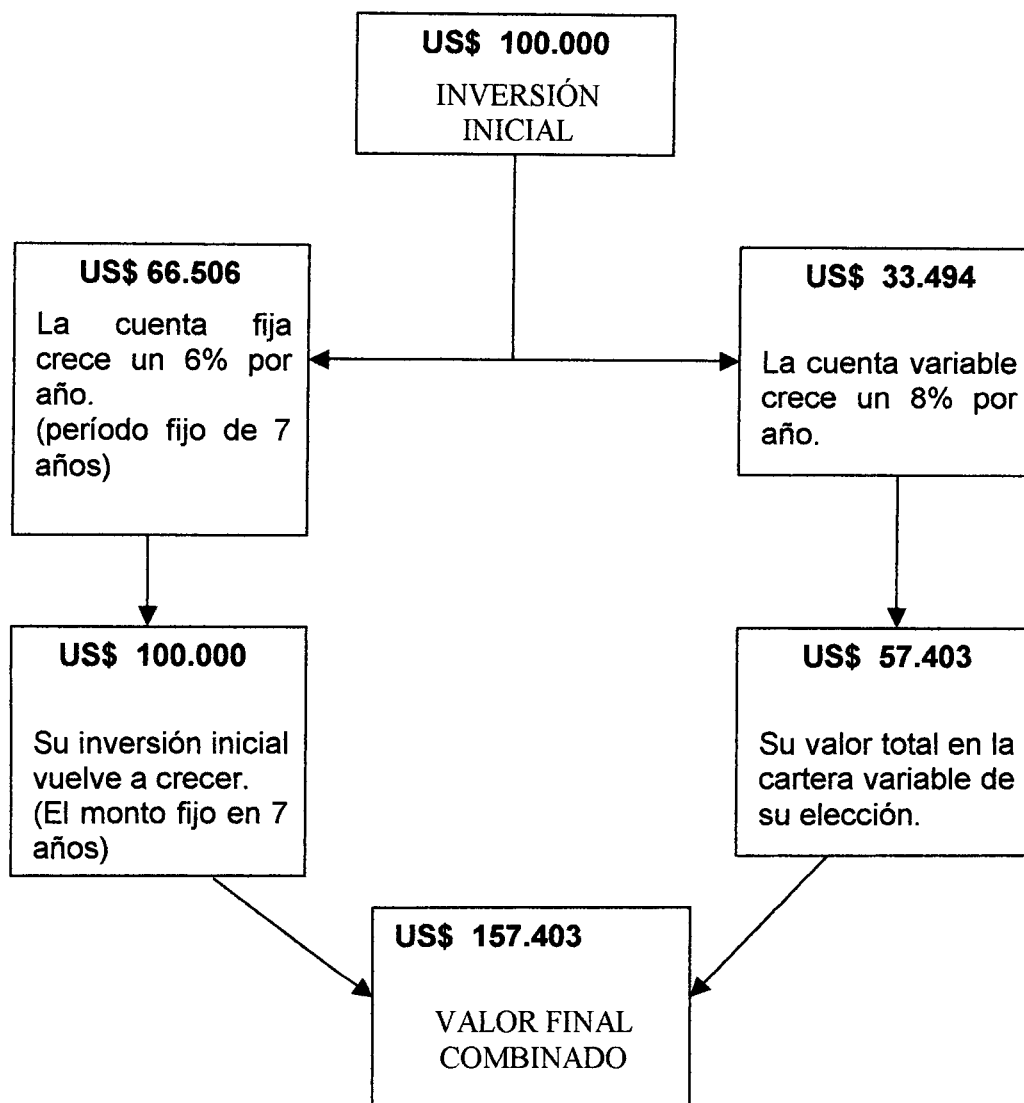
Edad	Año	Beneficio de Muerte	Beneficio de Exclusión
52	2	\$ 8,093.85	\$ 752.83
53	3	\$ 8,093.85	\$ 1,159.43
54	4	\$ 8,093.85	\$ 1,587.58
55	5	\$ 8,093.85	\$ 2,038.42
56	6	\$ 8,093.85	\$ 2,513.15
57	7	\$ 8,093.85	\$ 3,013.04
58	8	\$ 8,093.85	\$ 3,539.43
59	9	\$ 8,093.85	\$ 4,093.72
60	10	\$ 8,093.85	\$ 4,677.39
61	11	\$ 8,093.85	\$ 5,291.98
62	12	\$ 8,093.85	\$ 5,939.16
63	13	\$ 8,093.85	\$ 6,620.63
64	14	\$ 8,093.85	\$ 7,338.22
65	15	\$ 8,093.85	\$ 8,093.85

Edad	Año	Valor de Resente	Retiro Parcial
51	1	\$ 0.00	
52	2	\$ 0.00	
53	3	\$ 929.14	\$ 1,508.34
54	4	\$ 1,908.38	\$ 2,031.41
55	5	\$ 3,267.10	\$ 2,562.42
56	6	\$ 5,034.98	\$ 3,100.17
57	7	\$ 7,243.80	\$ 3,643.61
58	8	\$ 9,927.53	\$ 4,191.74
59	9	\$ 13,122.53	\$ 4,743.66
60	10	\$ 16,867.67	\$ 5,298.56
61	11	\$ 21,204.50	\$ 5,855.70
62	12	\$ 26,177.43	\$ 6,414.38
63	13	\$ 31,833.92	\$ 6,973.99
64	14	\$ 38,224.67	\$ 7,533.98
65	15	\$ 45,403.83	\$ 8,093.85
66	16	\$ 43,637.38	
67	17	\$ 41,361.40	
68	18	\$ 38,539.75	
69	19	\$ 35,134.75	
70	20	\$ 31,106.04	
71	21	\$ 26,410.62	
72	22	\$ 21,002.70	
73	23	\$ 14,833.49	
74	24	\$ 7,851.03	
75	25	\$ 0.00	

INVERSIÓN.

Ahora se explicara un ejemplo muy sencillo de inversión, ya tomados en cuenta todos los factores expuestos en el capítulo anterior.

Este ejemplo es una cartera que tiene como principal fin la conservación del capital y con un crecimiento moderado.



Fuente: MFS Architect Advantage.
Realizado por: Favio Fiallos N.
* las tasas utilizadas son hipotéticas.

Como bien se puede observar en el ejemplo, el inversionista solo con la renta fija, es decir con bonos recupera su inversión inicial, claro esta esperando a la madurez de los mismos. Mientras que con la renta variable que pueden ser acciones, es allí donde genera su utilidad, sabiendo que ya tiene su capital entero.

CAPÍTULO V

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

Conclusiones.

Por todo lo anteriormente mencionado se puede concluir con:

- ✓ Como primera conclusión y la más importante se puede decir que en la vida existen muchas cosas que no se pueden planificar, pero existen muchas que si se pueden ser planificadas y una de estas es el futuro financiero de cada uno. Y por esto es que la planificación debe empezar desde ahora.

- ✓ Por otro lado puede concluir que para obtener un máximo beneficio a largo plazo dentro de la vida económica de la persona o empresa, se debe realizar una correcta y adecuada planificación estratégica de inversiones, para contar con un patrimonio correctamente subdividido y preparado para cubrir las previsiones y necesidades de egresos en el futuro, reduciendo así a un mínimo las posibilidades de encontrarse desfinanciado en cualquier parte del ciclo económico tanto empresa como de la persona.

- ✓ Otra conclusión es que invertir dentro del país es sumamente riesgoso, y esto no es solamente la falta de lugares donde depositar los capitales y no poderse diversificar correctamente, si no por el entorno legal que el país ofrece, este no otorga un respaldo seguro sobre los depósitos. Y por otro lado las rentabilidades ofrecidas no se acercan a los niveles internacionales, y los pocos casos que los rendimientos son altos van de la mano con un riesgo mayor al de rendimientos internacionales.

- ✓ Dado el entorno económica y político en el que se encuentra el país y sobre todo con lo analizado en el capítulo II y III, ahora se tiene una base con la cual poder discernir los principales factores que influyen en una planificación. Es por esta razón que es recomendable que una inversión prevista para una planificación futura, se la realice en mercados de capitales desarrollados.

- ✓ El tipo de planificación que se realice deberá tomar en cuenta el periodo de tiempo que se desea de la inversión para poder designar los títulos-valores que se deben adquirir para poder maximizar el rendimiento con el menor riesgo posible.

- ✓ También se puede concluir que toda planificación se la debe realizar individual y personalmente, ya que cada persona cuenta con un diferente perfil de riesgo y criterios sobre las inversiones.

- ✓ Debido a que los ecuatorianos viven al día día con el riesgo país, es recomendable que al realizar una inversión, se minimicen al máximo el riesgo adquiriendo títulos – valores con las mas altas calificaciones fuera del país, es decir papeles con calificaciones no menores a BB, ya que si la mayoría de su patrimonio se encuentra dentro del país indexado a un alto riesgo (CCC+), la única forma de complementar su portafolio patrimonial es reduciendo el riesgo de sus inversiones en el extranjero al mínimo

Recomendaciones.

Para finalizar esta tesis, se presentaran varias recomendaciones basadas en los estudios e investigaciones realizadas para este trabajo:

- ✓ Una planificación futura financiera del patrimonio ya sea social o personal se lo debe realizar con los mas altos estándares de calidad y

- tomado en cuenta los factores fundamentales que se han venido explicando a lo largo de esta tesis.
- ✓ La diversificación es un factor fundamental para la planificación estratégica y se la debe realizar tomando en cuenta los siguientes campos: diversificación geográfica, diversificación por industria y diversificación por tipo de gerencia.

 - ✓ Se recomienda que para realizar una inversión de planificación futura se tomen en cuenta ciertos aspectos como por ejemplo: realizarlos a través de una compañía que se encuentre bajo un entorno legal eficiente, para ser mas específico dentro de los Estados Unidos, y este deberá estar suscrita al NASD (National Associate Security Dealers,), SEC(Security and Exchange Comisión) y por ende protegidos por el SIPC(Securities Investor Protection Corporation). Lo cual garantizara que los intermediadores que ayuden a realizar las operaciones sean de confianza y por sobre todo cuenten con el apoyo del gobierno norteamericano.

 - ✓ Los inversionistas deben tomar en cuenta y como factor fundamental los títulos que vayan a adquirir ya que de estos dependerá la rentabilidad y el riesgo al que se adhiere el inversionista, ya que mas allá de cualquier seguro o protección estatal lo que realmente importa es la calidad del titulo-valor que posee el inversionista.

 - ✓ Se recomienda la máxima diversificación dentro de este tipo de inversiones, diversificando por tipo de títulos-valores como pueden ser: acciones, bonos, derivados financieros o bienes raíces. Con el motivo de que todos estos son complementarios y al producirse la baja de alguno, cualquiera de los otros podrá cubrir esta depreciación con el incremento en sus tasas.

- ✓ También se recomienda que cada persona debe realizar una planificación financiera futura y dentro de lo cual se debe tomar en cuenta los principales desembolsos que se vayan a realizar en el futuro así como las previsiones de carencias de ingresos o cesación de la actividad económica, como ejemplo de los anteriores se puede citar una planificación de los estudios universitarios de los hijos o una planificación correcta del periodo de retiro de una persona.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA.

- AYRES Frank Jr. **Matemáticas Financieras**, McGraw – Hill.
- PORTUS G. Lincoyán. **Matemáticas Financieras**, cuarta edición, McGraw – Hill.
- WESTON Fred, COPELAND Thomas E. **Finanzas en Administración**, novena edición, volumen I, McGraw – Hill.
- FABOZZI Frank J., MODIGLIANI Franco, FERRI Michael G. **Mercados e Instituciones Financieras**, primera edición, Prentice – Hall Hispanoamérica, S.A.
- GITMAN Lawrence J. **Principios de Administración Financiera**, octava edición, edición abreviada, Prentice – Hall.
- Econ. SAENZ Rodrigo. **Manual de Formulas Financieras**, primera edición, septiembre 2000.
- MILLER Roger Leroy. **Macroeconomía Moderna**, séptima edición, Harla.
- PINDYCK Robert S., RUBINFELD Daniel L. **Microeconomía**, segunda edición, Limusa. Noriega Editores.
- ANDERSEN Arthur. **Diccionario de Economía y Negocios**, Madrid 1999, Espasa.
- O'NEIL William J. **How to Make Money in Stocks**, tercera edición, McGraw – Hill.
- MONTALVO Mariana G. **Introducción al Mundo de Mercados de Capitales**, primera edición
- ANDRADE Carmen, VILLACIS PAZ Y MIÑO José. **Globalización Convergencia o Dolarización?**, Calesa Print.
- SANTOS ALVITE Eduardo. **Ecuador, Hacia el Diseño de una Teoría del Desarrollo Humano**, segunda edición, Delta S.C.C.
- AYALA MORA Enrique. **Resumen de Historia del Ecuador**, segunda edición, Corporación Editora Nacional.
- ESPAÑA TORRES Hugo. **El Testigo**, primera edición, editorial El Conejo.
- **América Económica**. 13 de septiembre, 2001, edición No. 216

- **América Económica**. 8 de noviembre, 2001, edición No. 220
- **América Económica**. 25 de julio, 2002, edición No. 235
- **Revista Gestión**. abril de 1999, edición No. 58
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Mayo de 2001, No.5. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Junio de 2001, No.6. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Septiembre de 2001, No.9. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Diciembre de 2001, No.12. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Enero de 2002, No.1. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Carta Económica Publicación mensual Sobre la Economía Ecuatoriana**. Febrero de 2002, No.2. Edición CORDES (corporación de estudios para el desarrollo).
- **Reporte Macroeconómico Multiplica**. Mayo de 2002, No. 102, Quito – Ecuador.
- **Mundo Dineros**. Junio 2002, edición No. 241, Dinediciones.
- **Revista Lideres**. 15 de julio, 2002, No. 247, El Comercio.
- **El Comercio**. 14 de Enero de 2000, Negocios.
- **Wall Street Journal**. 14 de enero del 2000.
- **INEC**. (Instituto Nacional de Estadística y Censo).
- **Banco Central del Ecuador**.
- **Bolsa de Valores de Quito**.
- **State Trust**.
- **MFS. Architect Advantage**.

- **AFP Genesis.**
- **www.globalizacion.org/articulos/AcostaDolarizacionEcuador2.htm**
- **www.dolarizacionecuador.com**

ANEXOS

ANEXO 1

	BANCOS	ACTIVOS	N°	% PART	PASIVOS	N°	% PART	PATRIMONIO	N°	% PART	DEPOSITOS	N°	% PART
1	PICHINCHA	1.539.467	1	28,06%	1.391.339	1	28,32%	148.128	2	25,80%	1.192.280	1	29,43%
2	GUAYAQUIL	765.265	2	13,95%	712.810	2	14,51%	52.455	4	9,14%	483.549	2	11,94%
3	PACIFICO	586.141	3	10,68%	403.117	4	8,21%	183.023	1	31,87%	277.213	6	6,84%
4	PRODUBANCO	547.918	4	9,99%	472.038	3	9,61%	75.880	3	13,22%	425.569	3	10,51%
5	BOLIVARIANO	411.070	5	7,49%	379.192	5	7,72%	31.878	6	5,55%	342.904	4	8,47%
6	INTERNACIONAL	355.100	6	6,47%	317.633	6	6,47%	37.467	5	6,53%	288.099	5	7,11%
7	CITIBANK	224.591	7	4,09%	204.127	7	4,16%	20.464	8	3,56%	143.319	7	3,54%
8	AUSTRO	148.291	8	2,70%	133.931	9	2,73%	14.360	9	2,50%	126.850	8	3,13%
9	SOLIDARIO	147.106	9	2,68%	134.424	8	2,74%	12.682	11	2,21%	105.141	10	2,60%
10	GRAL.RUMIÑAHUI	134.039	10	2,44%	123.985	10	2,52%	10.055	13	1,75%	107.466	9	2,65%
11	MACHALA	111.995	11	2,04%	99.055	12	2,02%	12.940	10	2,25%	90.547	11	2,24%
12	LLOYDS BANK	104.610	12	1,91%	82.684	14	1,68%	21.926	7	3,82%	75.487	14	1,86%
13	UNIBANCO	100.510	13	1,83%	90.995	13	1,85%	9.515	14	1,66%	85.372	12	2,11%
14	AMAZONAS	61.649	14	1,12%	52.481	17	1,07%	9.169	15	1,60%	48.485	17	1,20%
15	MM JARAMILLO A.	59.956	15	1,09%	54.391	15	1,11%	5.565	18	0,97%	51.422	15	1,27%
16	CENTRO MUNDO	59.534	16	1,09%	53.094	16	1,08%	6.440	17	1,12%	51.126	16	1,26%
17	LOJA	49.996	17	0,91%	42.981	18	0,87%	7.015	16	1,22%	41.165	18	1,02%
18	COFIEC	22.902	18	0,42%	12.475	20	0,25%	10.427	12	1,82%	9.656	20	0,24%
19	BANUNION	18.294	19	0,33%	123.812	11	2,52%	-105.518	23	-18,38%	78.341	13	1,93%
20	LITORAL	16.849	20	0,31%	15.433	19	0,31%	1.416	22	0,25%	14.848	19	0,37%
21	COMERCIAL DE MANABI	9.577	21	0,17%	6.942	21	0,14%	2.635	20	0,46%	6.512	21	0,16%
22	TERRITORIAL	6.355	22	0,12%	4.484	22	0,09%	1.871	21	0,33%	4.001	22	0,10%
	SUDAMERICANO	5.716	23	0,00104	1311,832	23	0,03%	4404,035	19	0,77%	1202,412	23	0,0003
	Total Sistema	5.486.930		100%	4.912.735		100%	574.195		1	4.050.553		100%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaborado por: Favio Fiallos N.

Table of Periodic Investment Returns

ANNUAL RETURNS FOR SELECTED ASSET CLASSES (JANUARY 1, 1982- DECEMBER 31, 2001)

RANKED IN ORDER OF PERFORMANCE (BEST TO WORST)

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
32.62%	28.89%	15.15%	56.16%	69.44%	24.63%	36.40%	8.96%	31.99%	31.99%	32.56%	7.78%	38.13%	23.98%	36.38%	42.15%	43.09%	43.09%	43.09%	43.09%
Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	MSCI EAFE	MSCI EAFE	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	MSCI EAFE	MSCI EAFE	S&P/BARRA Growth	S&P/BARRA Growth	S&P/BARRA Growth	S&P/BARRA Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth
22.03%	23.69%	7.38%	31.73%	18.66%	5.25%	28.27%	31.69%	0.20%	10.53%	10.53%	3.13%	37.58%	22.96%	33.36%	28.58%	27.98%	11.63%	8.44%	8.44%
S&P/BARRA Growth	MSCI EAFE	MSCI EAFE	S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P 500 Index	MSCI EAFE	S&P 500 Index	S&P/BARRA Growth	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Value	S&P/BARRA Growth	S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P/BARRA Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	Lehman Brothers Agg. Bond	Lehman Brothers Agg. Bond
21.55%	22.56%	6.27%	15.26%	15.26%	15.26%	20.17%	20.17%	3.85%	30.47%	7.62%	1.32%	37.00%	22.96%	22.96%	20.00%	26.96%	3.08%	11.63%	8.44%
S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P 500 Index	Lehman Brothers Agg. Bond	Lehman Brothers Agg. Bond	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Value	S&P 500 Index	S&P 500 Index	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Value	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	S&P 500 Index	S&P 500 Index	S&P/BARRA Value
21.04%	20.13%	2.33%	30.97%	14.50%	2.76%	16.61%	14.53%	17.71%	22.55%	7.40%	10.08%	11.28%	12.95%	8.69%	12.72%	-14.17%	-11.87%	-11.87%	-11.87%
S&P/BARRA Value	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Growth	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	S&P 500 Index	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Value	Lehman Brothers Agg. Bond	S&P 500 Index	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	S&P 500 Index	S&P 500 Index
20.98%	16.24%	11.95%	29.68%	11.95%	11.95%	11.95%	11.95%	16.00%	5.07%	9.75%	2.43%	18.47%	6.05%	9.65%	11.23%	-0.82%	-22.08%	-12.73%	-12.73%
Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Growth	Russell 2000 Growth	S&P/BARRA Value	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	S&P/BARRA Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	S&P/BARRA Growth	S&P/BARRA Growth	S&P/BARRA Growth
-1.86%	8.19%	13.83%	22.10%	13.83%	10.48%	7.89%	10.54%	-23.45%	12.13%	-12.17%	1.68%	-2.92%	11.21%	3.63%	1.78%	22.43%	22.43%	22.43%	-21.44%
MSCI EAFE	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	MSCI EAFE	MSCI EAFE	MSCI EAFE	S&P/BARRA Growth	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	Lehman Brothers Agg. Bond	MSCI EAFE	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	Russell 2000 Growth	MSCI EAFE

Russell 2000 Value Index
 Russell 2000 Growth Index
 S&P 500 Index
 S&P/BARRA Growth Index
 S&P/BARRA Value Index
 MSCI EAFE
 Lehman Brothers Aggregate Bond Index

The S&P 500 Index is an unmanaged, broad-based, price-weighted index 500 stocks. The stocks in the index are then classified into two approximately even groups: value or growth, according to their price-to-book ratios. Stocks in the S&P/BARRA Value index have lower ratios; stocks in the S&P/BARRA Growth Index have higher ratios. The Russell 2000 Index is an unmanaged, price-weighted index of the 2,000 smallest companies within the 3,000 largest US companies, based on total market capitalization. The stocks in the index are then classified into two approximately even groups: value or growth, according to their price-to-book ratios. Stocks in the Russell 2000 Value index have lower ratios; stocks in the Russell 2000 Growth Index have higher ratios. The Lehman Brothers Aggregate Bond Index includes fixed rate debt issues rated investment grade or higher by Moody's Investor's Service, Standard and Poor's or Fitch Investor's Services, in that order. The Aggregate Index is comprised of Lehman's Government/ Corporate, Mortgage-Backed Securities, and Asset-Backed Securities Indices. The MSCI EAFE Index is a developed country equity market index based upon the share price of approximately 1045 companies listed in 19 countries.

**CALCULO DE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO
DE UN PORTAFOLIO FORMADO POR EL TITULO
DE ACCIONES DE LA EMPRESA X**

AÑOS	Rx	RPx	Rx - RPx	(Rx - RPx)^2
1993	0,2600	0,2938	(0,033750)	0,001139063
1994	0,3000	0,2938	0,006250	3,90625E-05
1995	0,1900	0,2938	(0,103750)	0,010764063
1996	0,2800	0,2938	(0,013750)	0,000189062
1997	0,3700	0,2938	0,076250	0,005814063
1998	0,3300	0,2938	0,036250	0,001314063
1999	0,3000	0,2938	0,006250	3,90625E-05
2000	0,3200	0,2938	0,026250	0,000689063
PROMEDIO	0,2938			0,019987500
VARIANZA				0,002498438
DESVIACION				4,998437%

**CALCULO DE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO
DE UN PORTAFOLIO FORMADO POR EL TITULO
DE ACCIONES DE LA EMPRESA Y**

AÑOS	Ry	RPy	Ry - RPy	(Ry - RPy)^2
1993	0,2400	0,2363	0,003750	1,40625E-05
1994	0,2000	0,2363	(0,036250)	0,001314063
1995	0,2600	0,2363	0,023750	0,000564063
1996	0,2300	0,2363	(0,006250)	3,90625E-05
1997	0,2100	0,2363	(0,026250)	0,000689063
1998	0,2300	0,2363	(0,006250)	3,90625E-05
1999	0,2500	0,2363	0,013750	0,000189063
2000	0,2700	0,2363	0,033750	0,001139063
PROMEDIO	0,2363			0,003987500
VARIANZA				0,000498438
DESVIACION ESTANDAR				2,232571%

CUADRO DE MEZCLAS DE LOS TITULOS X e Y Y RENTABILIDAD DE LA CARTERA DE CADA MEZCLA

MEZCLA	Wx	Wy	RPx	RPy	RPx*Wx	RPy*Wy	Rc
1	10,00%	90,00%	29,38%	23,63%	2,94%	21,26%	24,20%
2	25,00%	75,00%	29,38%	23,63%	7,34%	17,72%	25,06%
3	35,00%	65,00%	29,38%	23,63%	10,28%	15,36%	25,64%
4	55,00%	45,00%	29,38%	23,63%	16,16%	10,63%	26,79%
5	85,00%	15,00%	29,38%	23,63%	24,97%	3,54%	28,51%
6	90,00%	10,00%	29,38%	23,63%	26,44%	2,36%	28,80%

$$R_c = \sum_{i=1}^n X_i * R_{p_i}$$

X_i = PARTICIPACION PORCENTUAL DEL TITULO "i" EN LA CARTERA
 R_{p_i} = RENTABILIDAD PROMEDIO DEL TITULO "i"

CALCULO DEL RIESGO DE LA CARTERA

$$VAR_c = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j * COV_{i,j} \longrightarrow \text{VARIANZA DE LA CARTERA}$$

$$COV_{i,j} = \frac{\sum (R_i - R_{p_i})(R_j - R_{p_j})}{n} \longrightarrow \text{COVARIANZA DE LOS TITULOS DE LA CARTERA}$$

COV_{i,j} = COVARIANZA DE LAS RENTABILIDADES DE LOS TITULOS "i" Y "j"
 n = NUMERO DE RENTABILIDADES OBSERVADAS PARA CADA TITULO
 R_i = RENTABILIDAD ANUAL DEL TITULO "i"
 R_{p_i} = RENTABILIDAD PROMEDIO DEL TITULO "i"
 R_j = RENTABILIDAD ANUAL DEL TITULO "j"
 R_{p_j} = RENTABILIDAD PROMEDIO DEL TITULO "j"

$$\sigma_c = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \cdot COV_{i,j}} = \sqrt{X_i^2 VAR(X_i) + 2X_i X_j COV_{i,j} + X_j^2 VAR(X_j)}$$

σ_c = DESVIACION ESTANDAR O RIESGO DE LA CARTERA

**CALCULO DE LA COVARIANZA
DE UN PORTAFOLIO FORMADO POR LOS TITULOS
DE ACCIONES DE LAS EMPRESAS X e Y**

AÑOS	Rx	Ry	RPx	RPy	Rx - RPx	Ry - RPy	(Rx-RPx)*(Ry-RPy)
1993	0,2600	0,2400	0,2938	0,2363	(0,033750)	0,003750	(0,000127)
1994	0,3000	0,2000	0,2938	0,2363	0,006250	(0,036250)	(0,000227)
1995	0,1900	0,2600	0,2938	0,2363	(0,103750)	0,023750	(0,002464)
1996	0,2800	0,2300	0,2938	0,2363	(0,013750)	(0,006250)	0,000086
1997	0,3700	0,2100	0,2938	0,2363	0,076250	(0,026250)	(0,002002)
1998	0,3300	0,2300	0,2938	0,2363	0,036250	(0,006250)	(0,000227)
1999	0,3000	0,2500	0,2938	0,2363	0,006250	0,013750	0,000086
2000	0,3200	0,2700	0,2938	0,2363	0,026250	0,033750	0,000886
PROMEDIO	0,2938	0,2363					
COVARIANZA							(0,003988)
							(0,000498)

CALCULO DEL RIESGO DE LA CARTERA DE CADA MEZCLA

MEZCLA	(Wx)^2VARx	(Wy)^2VARb	2*Wx*Wy*COVx,y	VARc	σ_c	Rc
1	0,0000250	0,000403734	(0,00008972)	0,00033900	1,84120%	24,20%
2	0,0001562	0,000280371	(0,00018691)	0,00024961	1,57990%	25,06%
3	0,0003061	0,00021059	(0,00022679)	0,00028986	1,70253%	25,64%
4	0,0007558	0,000100934	(0,00024673)	0,00060998	2,46979%	26,79%
5	0,0018051	1,12148E-05	(0,00012710)	0,00168923	4,11003%	28,51%
6	0,0020237	4,98438E-06	(0,00008972)	0,00193900	4,40341%	28,80%

CONJUNTO EFICIENTE PARA LA CARTERA DE DOS TITULOS

