



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES  
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

**TEMA:**

**El Financiamiento del Ecuador a través de la emisión de  
bonos a partir del año 2010**

**AUTORA:**

**Campoverde Pérez, Olimpia de las Mercedes**

**Componente práctico del examen complejo previo a la  
obtención del grado de Ingeniera en Comercio y Finanzas  
Internacionales Bilingüe**

**REVISOR**

**Econ. David Coello Cazar, Mgs.**

**Guayaquil, Ecuador  
26 de agosto del 2016**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES  
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

**CERTIFICACION**

Certificamos que el presente **componente práctico del examen complejo**, fue realizado en su totalidad por **Campoverde Pérez Olimpia de las Mercedes**, como requerimiento para la obtención del Título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**.

**REVISOR**

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. David Coello Cazar, Mgs.**

**DIRECTORA DE LA CARRERA**

f. \_\_\_\_\_  
**Ing. Teresa Knezevich Pilay**

**Guayaquil, a los 26 del mes de agosto del año 2016**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES  
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **Campoverde Pérez, Olimpia de las Mercedes**

**DECLARO QUE:**

El componente práctico del examen complejo, “El financiamiento del Ecuador a través de la emisión de bonos a partir del año 2010” previo a la obtención del Título de **Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 26 del mes de agosto del año 2016

**LA AUTORA**

f. \_\_\_\_\_  
Campoverde Pérez Olimpia de las Mercedes



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES  
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS INTERNACIONALES**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **Campoverde Pérez, Olimpia de las Mercedes**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución el **componente práctico del examen complejo El financiamiento del Ecuador a través de la emisión de bonos a partir del año 2010**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 26 días del mes de agosto del año 2016**

**LA AUTORA:**

f. \_\_\_\_\_  
**Campoverde Pérez Olimpia de las Mercedes**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

**FACULTAD DE ESPECIALIDADES EMPRESARIALES  
CARRERA DE COMERCIO Y FINANZAS  
INTERNACIONALES**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. David Coello Cazar, Mgs.**  
REVISOR

f. \_\_\_\_\_  
**Ing. Teresa Knezevich Pilay**  
DECANO O DIRECTOR DE CARRERA

f. \_\_\_\_\_  
**Ec. David Coello Cazar, Mgs.**  
COORDINADOR DEL ÁREA O DOCENTE DE LA CARRERA

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>RESUMEN.....</b>	<b>VIII</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>IX</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>Antecedentes .....</b>	<b>3</b>
<b>Justificación .....</b>	<b>6</b>
<b>El Problema.....</b>	<b>7</b>
<b>Preguntas de Investigación.....</b>	<b>8</b>
<b>Objetivo General.....</b>	<b>8</b>
<b>Objetivos Específicos .....</b>	<b>8</b>
<b>Delimitación del Problema.....</b>	<b>8</b>
<b>DESARROLLO.....</b>	<b>9</b>
<b>Necesidades de financiamiento público, para aplicar alternativas en los mercados externos privados. ....</b>	<b>13</b>
<b>Bonos Brady y Bonos Globales periodos (2012/2030) en Ecuador. ...</b>	<b>17</b>
<b>Bonos Globales 2015 y Bonos Soberanos 2024. ....</b>	<b>21</b>
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>24</b>
<b>REFERENCIAS .....</b>	<b>27</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. <i>Saldo de la Deuda Externa (expresada en millones de dólares)</i> .....	5
Tabla 2. <i>Riesgo país a nivel de la región</i> .....	10
Tabla 3. <i>Riesgo País</i> .....	11
Tabla 4. <i>Saldo de la Deuda Pública Total (Valores expresados en millones de dólares)</i> .....	14
Tabla 5. <i>Tipos de Bonos</i> .....	18
Tabla 6. <i>Propuesta del Ecuador</i> .....	20
Tabla 7. <i>Información sobre Emisión de Bonos del 2015 y 2024</i> .....	21

## ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1 Riesgo país a nivel de la región.....</i>	<i>100</i>
---	------------



## RESUMEN

Uno de los principios fundamentales en los que se basa un Gobierno, es en precautelar el bienestar económico y social de cada uno de sus habitantes. Para lograr esta meta, el Gobierno Nacional necesita poseer cierta cantidad de recursos financiero los cuales, les permitirá construir un desarrollo sostenible y equitativo. A raíz de los diferentes escenarios macroeconómicos en los cuales el país se ha visto involucrado de tal modo que, se considere en la necesidad de tomar medidas de carácter económico urgente, con la finalidad de captar mayores ingresos que les permitan continuar con su modelo de gobierno inicial. Una de estas medidas consistía en obtener financiamiento mediante la emisión de bonos en mercados internacionales, esta alternativa no solo ha sido usada por el legislativo actual, sino también, por sus antecesores. El Gobierno Nacional de China se convirtió en el principal prestamista del país durante los periodos del 2007 al 2013. Debido a la deuda que se mantiene con instituciones tanto internas como externas y el decrecimiento financiero por parte de China, la emisión de bonos se convirtió en una necesidad y no en una alternativa. Es así que desde el cambio de los Bonos Brady por Bonos Soberanos en el 2000 y la emisión de Bonos Soberanos en el 2014.

**Palabras Claves:** Emisión de bonos, gobierno nacional, mercados internacionales, bonos Soberanos, deuda externa, deuda interna.

## ABSTRACT

One of the fundamental principles on which a Government is based is in ensuring economic and social of each of its inhabitant's welfare. To achieve this goal, the Government needs to possess a certain amount of resources financial which will allow them to build a sustainable and equitable development. As a result of the different macroeconomic scenarios in which the country has been involved in such a way that, deemed the need to take measures of economic urgency, in order to capture higher incomes that allow them to continue with their initial governance model. One of these measures was to obtain funding through the issue of bonds on international markets; this alternative not only has been used by the current legislation but also by their predecessors. The National Government of China became the main lender of the country during the 2007 to 2013. Because of the debt that remains with both internal and external institutions and China's financial decline, bonds became a necessity and not an alternative. So since, the change of the Brady Bonds by Sovereign Bonds in 2000 and the issuance of Sovereign Bonds in 2014.

**Keywords:** issuance of bonds, national Government, international markets, sovereign bonds and foreign debt, domestic debt.

## INTRODUCCIÓN

La emisión de bonos dentro de un país puede ser utilizada como medida de financiamiento debido que, mediante este tipo de instrumento, tanto el emisor como el inversionista tienen la opción de generar algún tipo de rentabilidad. La emisión de bonos puede ser realizada por un Gobierno, inclusive por empresas del sector privado. Las mismas, que deben encontrarse registradas en alguna entidad que gestione el mercado bursátil dentro del país de origen. En este caso, la bolsa de valores al momento de establecer el tipo de negociación que se dé entre ambas partes, se debe establecer el tiempo de retorno de la inversión, rendimiento del bono y por consiguiente el tiempo de vida del mismo. En pocas palabras los bonos actúan como préstamos a largo plazo, puesto que, el dinero invertido debe ser rembolsado, más el rendimiento generado por los intereses del préstamo en un tiempo determinado (Johansen, 2016).

Al momento de establecer un tipo de negociación, se la realiza en moneda extranjera de acuerdo al tipo de mercado en el cual se situó el bono. Alrededor del mundo existen tres tipos de mercado bursátil entre los cuales se encuentran: (a) eurobonos, (b) mercados de bonos extranjeros y, (c) los de bonos internacionales simples. Dentro de estos mercados los bonos se clasifican en dos segmentos: (a) uno correspondiente a la categoría A, que son bonos emitidos bajo la figura de nacionales y, (b) la categoría B que corresponde a los bonos de emisión internacional. (Díaz, 2010).

Cuando un país presenta problemas con su liquidez ya sea por no poder cubrir las necesidades de sus habitantes en materia social, económica, productiva, laboral o también por la incapacidad presentada al momento de hacer frente a sus proveedores; emitir bonos puede ser una alternativa de salvamento. Dado que la percepción recibida por parte de los bonos es que simbolizan un mecanismo de empuje y reactivación de la economía local. En vista de que no se posee soberanía sobre la moneda circulante tanto así, que la reciente salida de Gran Bretaña del bloque económico Europeo terminó por influir sobre la devaluación del dólar.

Los últimos cinco años, Ecuador ha presentado una balanza deficitaria como consecuencia de la reducción de las exportaciones petroleras, la devaluación de la moneda y disminución de los préstamos concedidos por el

Gobierno de China. Como consecuencia Ecuador se ha visto en la necesidad de buscar otras fuentes de financiamiento para cubrir sus egresos por tal motivo en junio del 2014 se realizó una nueva emisión de bonos con el objetivo de recaudar fondos para mantener el desarrollo del país. (Miño, 2014).

Los problemas de liquidez se hicieron más notorios después de la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea. Al depender de un solo rubro como fuente de financiamiento y no poseer moneda propia crean una especie de limitación para el país. Esto ha acarreado problemas económicos no solo para el país sino también, para los ciudadanos que de alguna u otra manera han sentido el impacto de esta crisis. Por tal razón emitir bonos en mercados internacionales es una forma de conseguir financiamiento instantáneo (Ramírez, 2016).

Por lo tanto el sector público ha sido uno de los tantos sectores que han presentado dificultades al momento de cancelar valores adeudados con sus respectivos proveedores. El Gobierno Nacional atribuye esto a la caída de las exportaciones petroleras. Alrededor de USD 6.609 millones era lo que inicialmente se necesitaba para financiar el presupuesto del año en curso, sin embargo, no se contó con una baja registrada en el precio del barril del petróleo el cual tenía un costo estimado de USD 35,00 para el año 2016 por barril, sin embargo, de enero a abril del presente año el precio por barril de petróleo se ubicó en USD 26,21 lo que generó un desequilibrio en el Presupuesto General del Estado (Ramírez, 2016).

El déficit registrado en el país, la decisión de pago que se posee, el aumento de la deuda tanto interna como externa; son algunos de los retos con los que Ecuador tiene que contender al momento de emitir bonos. Puesto que, estos factores muestran al Ecuador como un país poco confiable ante los mercados internacionales. A todo esto, se le debe sumar los factores externos tales como la voracidad del riesgo y la liquidez de los mercados internacionales, que son el resultado de la crisis que ha afectado a nivel mundial (Miño, 2014).

Para Ramírez (2016) desde el momento que el Gobierno Nacional decidió emitir bonos en mercados internacionales dio apertura a un cambio positivo, a pesar de la situación económica vivida. Considerando que lo mejor hubiese sido esperar a un equilibrio en los niveles de volatilidad provenientes de los mercados bursátiles antes de empezar a negociar. A pesar de esto se espera que el financiamiento recibido mediante la emisión de bonos sea utilizado para generar

recursos para el país en lugar de cubrir los gastos corrientes originados por el gasto público.

De acuerdo a Rojas (2015) el espejismo creado por la bonanza derivada de los altos ingresos petroleros parecería haber alterado las decisiones del Gobierno Ecuatoriano en materia de política exterior y había preferido el aislamiento por sobre el aperturismo. No obstante, este comportamiento ha comenzado a pasar factura, debido a la coyuntura actual (la cual incluye caída de los ingresos petroleros, balanza comercial deficitaria, profundización de la salida de divisas, y reducción de la actividad productiva), el país se vio en la obligación de buscar apoyo financiero en el exterior lo cual se le ha hecho muy difícil y en el mejor de los casos muy caro.

El objetivo principal del presente ensayo es entender el financiamiento público del país al enfocarse en las fuentes y características del financiamiento externo privado a partir de la era dolarizada y se empieza del hecho de explicar las necesidades de financiamiento público y las alternativas en el cual el país se pueda financiar así mismo, explicar la evolución de los bonos en el país de ser Bonos Brady a convertirse en Bonos Globales y Soberanos utilizados para cubrir las deudas a largo plazo.

### **Antecedentes**

Durante el Gobierno de Gustavo Noboa en el año 2000, la deuda externa era un factor crucial y de debate a nivel del congreso de ese entonces. El objetivo era cubrir esta deuda y evitar que aumente mediante los intereses generados por falta de pago. Es en este punto en donde aparece la opción de renegociar la deuda exterior que afectaba las relaciones comerciales y bilaterales del país. Con esto se pretendía cambiar la imagen del país hacia el resto del mundo, así pues, se intentaba estabilizar los factores macroeconómicos, mejorar la disponibilidad del pago y eliminar el largo historial de pagos pendiente que poseía el país. (Banco Central del Ecuador, 2013).

Adicionalmente, el canje de la deuda realizado en el Club de Paris tenía como finalidad promover la inversión extranjera y social. Desde esta perspectiva, el Gobierno en concreto ofreció una estrategia de la deuda enmarcado en la lógica del ajuste estructural, con el enfoque hacia lo social para así poder mantener un desarrollo sostenible y equitativo para cada ciudadano. Esta propuesta fue aceptada rápidamente por los acreedores porque contaba con el

aval del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por lo tanto, tuvo el respaldo de instituciones encargadas en velar por los intereses de los acreedores. Sin embargo, no se contó con la existencia de futuros problemas de pago y como resultado no se estableció un plan de contingencia que los ayude a enfrentar estos tipos de contratiempos.

Otro punto a considerar se llevó a cabo durante el Gobierno de Gustavo Noboa. Durante su mandato se gestionó el cambio de la figura de Bonos Brady por Bonos Globales, con la finalidad de canjear la deuda externa de ese entonces. En efecto los Bonos Brady fueron emitidos en el año de 1987 con un período de vencimiento de treinta años. A partir del año de 1999 pasan a formar parte del canje de la deuda comercial. Con esta restructuración se logró una disminución de la deuda de aproximadamente USD 1.500 millones en cinco años para lo cual, sería igual a una reducción anual de USD 300 millones (Banco Central del Ecuador, 2013).

La emisión de Bonos Globales se clasificó en dos categorías (A y B). Para el primer caso (Categoría A) se emitieron bonos con duración de 30 años a USD 2.700 millones y para el caso (Categoría B) se emitió bonos por USD 1.250 millones en un plazo de 12 años lo cual, si se compara con los Bonos Brady, representó un aumento del 43 % del valor negociado con anterioridad, el cual llegó a un valor total de USD 3.950 millones (Banco Central del Ecuador, 2013).

El objetivo final se evidenció con claridad: el Gobierno de turno buscó satisfacer las exigencias de los acreedores y mejorar la imagen del país en el mercado financiero mundial para continuar con la adquisición de créditos puesto que, la posibilidad de acceder a dichos créditos con mayor agilidad, es uno de los requisitos para que funcione una economía dolarizada. Esto se registra sobre todo por el lado del endeudamiento externo privado que saltó de USD 2.300 millones al inicio del año 2001 a unos USD 5.000 millones en el 2003 (Banco Central del Ecuador, 2013).

Por otro lado, la necesidad de estar preparados para posibles atrasos hizo que la emisión de Bonos Globales de categoría A sea mayor, por lo tanto, estos bonos habrían sido utilizados para financiar nuevos problemas surgidos en la banca privada. El uso indebido de recursos de un saldo no canjeado de la emisión de Bonos Globales por un total de USD 126,4 millones habría sido negociado en el mercado para convertirlos en USD 52,7 millones, que fueron destinados al

Filanbanco y al Banco del Pacífico, esta última de la cual Jorge Gallardo fue presidente ejecutivo (Banco Central del Ecuador, 2013).

Durante el año 2000, se vinculó una negociación que promovió una reforma fiscal sobre “Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal”, que se promulgó durante el Gobierno del exmandatario el Sr. Gustavo Noboa. Dentro de los cambios decretados se estableció un elemento relacionado con el manejo de los recursos fiscales los cuales debían ser realizados de forma planificada. Pasando por alto otros factores determinantes para el país como la equidad tributaria, la reactivación productiva y la inversión social de tal forma que solo se consideró a la deuda externa como principal prioridad.

Tabla 1

*Saldo de la Deuda Externa (expresada en millones de dólares)*

Acreeedores	Saldo de la Deuda Externa
Organismos Internacionales	6.542,5
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	173,1
Banco Interamericano de Desarrollo	3.040,1
Banco de Desarrollo de América Latina	2.682,6
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola	29,1
Fondo Latinoamericano de Reservas	617,6
Gobiernos	6.220,9

*Nota:* Lista de proveedores internacionales, con los cuales Ecuador mantiene deuda, en promedio la lista de acreedores con los que Ecuador mantenía deuda hasta enero del año 2015 era de 30 organismos alrededor del mundo, de los cuales se ha tomado los primeros siete acreedores, Tomado de una publicación del diario el Telégrafo del viernes 20 de marzo del 2015, con el título de la publicación “Ecuador colocó bonos en el mercado a 5 años plazo” (Infografía).

Ecuador regresó a los mercados internacionales de deuda en junio del año 2014 y con lo cual logró percibir USD 2.000 millones con un bono a 10 años puesto a la venta, la primera colocación desde su default voluntario en 2008. El valor que se recaudo fue colocado en el mercado de capitales, con lo cual la deuda externa se acumuló en USD 17.645,5 millones hasta enero del 2015. Entretanto la deuda interna acumulaba USD 12.669,1 millones. La deuda pública total ascendió a USD 30.314,6 millones, lo cual representa el 27,9% del PIB (El Telégrafo, 2015).

Uno de los acreedores con los que Ecuador mantiene una deuda vigente, es el Banco de Desarrollo de América Latina-CAF. Este tipo de instituciones tienen como finalidad promover y fomentar el desarrollo sostenible y sustentable de cada uno de sus miembros a la vez de lograr una cooperación a nivel de la región. En la actualidad el Banco de Desarrollo de América Latina-CAF cuenta con un total de países entre los que están: Argentina, (b) Barbados, (c) Bolivia, (d) Brasil, (e) Costa Rica, (f) Colombia, (g) Chile, (h) Ecuador, (i) España, (j) Jamaica, (k) México, (l) Panamá, (m) Paraguay, (n) Portugal, (o) Perú, (p) República Dominicana, (q) Trinidad y Tobago, (r) Uruguay y (s) Venezuela. Así mismo se promueve la participación activa y permanente en los mercados globales de capital para esto se cuenta con la cooperación de 14 instituciones bancarias a nivel de la región de tal modo que se permita obtener una posición privilegiada (Información y Análisis de América Latina, 2016).

### **Justificación**

Establecer relaciones bilaterales apropiadamente da la facultad para que un país pueda acceder a los mejores inversionistas, socios comerciales y acreedores del mercado. Es de vital importancia transmitir una percepción clara y real de la situación actual del país si se toma en cuenta que, si se desea buscar alternativas de financiamientos, posicionamiento del mercado, inyectar capital extranjero y posicionarse en nuevos mercados es necesario empezar por afianzar lazos con socios permanentes. Contar con el apoyo de la comunidad internacional se logra siempre y cuando la imagen proyectada del país evidencia un desarrollo sostenible, mediante la cooperación interna y el fomento a la producción local (Rojas, 2015).



Antes de colocar bonos en mercados internacionales o nacionales es necesario que se evaluara el tipo de escenario económico en el que se va a desarrollar, con motivo que el rendimiento del mismo es el resultado de la capacidad de pago del país en el que se negocie. Es así que antes de realizar cualquier tipo de emisión se establezcan parámetros para cada una de las partes involucradas, en donde se garantice el retorno de la inversión, y el manejo adecuado del capital invertido. Además de obtener el mayor rendimiento posible por parte del mercado en el que se haya pactado, de forma que se respete el tipo de instrumento financiero que se negocie.

Este ensayo académico pretende analizar cuáles son los retos y oportunidades que el Ecuador tiene que enfrentarse en el momento de buscar financiamiento mediante la emisión de bonos se trata; a la vez de describir cómo a lo largo de la historia de defaults por: (a) incapacidad o, (b) falta de voluntad de pago recientes; han afectado a la oferta y los costos de financiamiento. Por tal razón, es necesario comparar las características que han tenido las emisiones de los Bonos Globales en el año 2015 y la de los Bonos Soberanos 2024 de tal forma que se pueda entender los aspectos técnicos de la valoración y emisión de bonos.

Un aspecto a considerar dentro de este ensayo es en materia de inversión, ya sea esta, por acciones o bonos; la cultura de conocimientos sobre este tema es muy poca debido que, la desinformación hace que se cree un escenario de incertidumbre y de poca confianza, entonces se considera que el presente ensayo servirá como una referencia al momento de realizar consultas sobre temas de inversión y de los múltiples tipos de obligaciones como son los bonos y el resto de los instrumentos ofrecidos en la bolsa de valores.

### **El Problema**

La emisión de bonos en mercados internacionales por parte del Ecuador se ha visto rodeada por un historial conflictivo. A partir de la renegociación de la deuda externa en el año 2000 y la emisión de Bonos Soberanos en el 2014. Como consecuencia de este historial crediticio la imagen percibida en los mercados internacionales es de un país poco confiable para invertir con tendencia a un escenario económico de incertidumbre. Además de factores internos como el constante distanciamiento entre el sector privado y el Gobierno Nacional si a esto se le suma factores como: a) el déficit del país, b) deuda existente, c) voluntad y

capacidad de pago del Ecuador. Así como factores externos como la liquidez de los mercados, la percepción por riesgo, entre otros.

### **Preguntas de Investigación**

¿Cuáles son los retos a los que el Ecuador debe hacer frente a raíz de su decisión de financiar su deuda con mercado externos?

### **Objetivo General**

Entender el financiamiento público del país al enfocarse en las fuentes y características del financiamiento externo privado a partir de la era dolarizada.

### **Objetivos Específicos**

Conocer las necesidades de financiamiento público, para aplicar alternativas en los mercados externos privados.

Analizar características emisiones de bonos pasadas en el Ecuador: la conversión de Bonos Brady a Bonos Globales 2012 y 2030.

Analizar las emisiones de los Bonos Globales 2015 y de la nueva emisión de Bonos Soberanos 2024.

### **Delimitación del Problema**

Según Hernández (2010) delimitar un tema de estudio significa, enfocar en términos concretos el área de interés o el nicho de estudio, mediante la especificación de sus alcances, a la vez que determinar sus límites. Es decir, llevar el problema de investigación de una situación o dificultad muy grande de difícil solución a una realidad concreta, fácil de manejar, la delimitación habrá de efectuarse en cuanto al tiempo y el espacio, para situar nuestro problema en un contexto definido y homogéneo.

Cabe recalcar que, para el presente ensayo de investigación se establece al espacio, al tiempo y la circunstancia como los límites de la investigación. Donde el espacio se entiende como el lugar donde se va a realizar la investigación, por lo tanto, el caso de este ensayo; el financiamiento público del país toma el lugar del espacio dentro de los límites de la investigación, por consiguiente, es el objeto de estudio y proporcionara la mayor parte de la información requerida para el desarrollo del presente ensayo, La idea central de este ensayo de investigación, así como el procedimiento a seguir para cumplir con los objetivos planteados.

El tiempo es el periodo en el cual se desarrolla la investigación, por lo tanto, el tiempo que será utilizado dentro del ensayo es a partir del año 2000,

puesto que, durante este periodo el país registro el cambio monetario más impactante dentro de su economía, motivo por el cual la información que se maneje partirá desde este año en adelante y servirá como herramienta para la elaboración de la presente investigación. Por tal razón, la circunstancia sobre la cual se enfocará el presente ensayo es la de conocer el financiamiento público del país, sus fuentes de financiamiento externo e interno.

De acuerdo a la Metodología de la Investigación de Hernández (2010) el hecho científico cumple una función importante en el proceso del conocimiento. Es el resultado de investigación que utilizan una serie de pasos sistemáticos e instrumentos que sirven de punto de partida para la elaboración de teorías que permite la confirmación y refutación de la hipótesis que conllevan a un conocimiento científico. Estos pasos permiten llevar a cabo una investigación, que permite ser un proceso de obtención de hechos, estricta y rigurosa.

En base a lo previamente mencionado, este ensayo intenta demostrar cómo se han desarrollado la emisión de bonos dentro de la economía nacional, a la vez de entender como el justificante permanente ha sido el financiamiento de los recursos del país, mejorar el estándar de vida de los y las ciudadanas del país. Así mismo dentro de este ensayo los medios de información secundaria a utilizarse serán los reportes instituciones oficiales tanto dentro y fuera del país como es el caso del Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Bancos y Compañías, Servicio de Rentas Internas y finalmente informes emitidos por analistas y conocedores del tema que ayuden a entender de forma más clara los justificativos del porque es importante usar estas herramientas para dinamizar la economía, que en los últimos años ha mostrado una caída considerablemente.

## **DESARROLLO**

Para el Banco Central del Ecuador (2016) el riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado real y académicamente mediante la ejecución de metodologías de la más variada naturaleza: desde la utilización de índices de mercado tales como: (a) el índice EMBI de países emergentes de Chase-JP Morgan y, (b) sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. Se define como índice de bonos de mercados emergentes a EMBI; el cual nos muestra la actividad de los precios negociado por los títulos en moneda

extranjera. Se la expresa como un índice o como un margen de rentabilidad sobre los bonos del tesoro de los Estados Unidos.

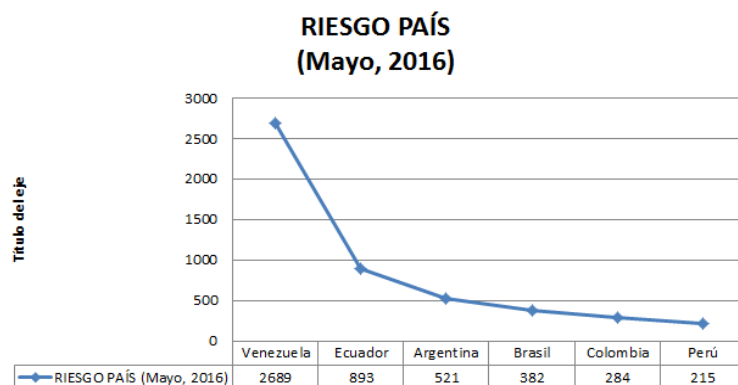
En relación al riesgo país, se debería considerar que es resultado de algunas variables tales como los problemas económicos y la estabilidad política que influyen para configurar este factor que busca ser mensurable. De acuerdo con esta medición, el país tenía calificación B+ y ahora se sitúa en B. Standard & Poor's hizo esta recalificación que se argumenta en otros factores. El primero es la caída de los precios internacionales del petróleo, dado el evidente peso de esta materia prima en los ingresos del Ecuador. Otro es la mayor tensión entre el Gobierno y la sociedad, que se ha evidenciado en las últimas semanas, según la agencia (Diario El Comercio, 2016).

Tabla 2

*Riesgo país a nivel de la región.*

País	RIESGO PAÍS (Mayo, 2016)
Venezuela	2689
Ecuador	893
Argentina	521
Brasil	382
Colombia	284
Perú	215

*Nota.* El riesgo país a nivel de la región. Ubicando a Venezuela en la primera posición, esto se debe a la situación económica que se vive día a día. Ecuador a pesar de mostrarse como una economía estable, ocupa el segundo lugar; de tal forma que se refleja la situación actual del país e incide sobre este tipo de indicador. Los datos utilizados en esta tabla fueron tomados del informe acerca del monitoreo de los principales indicadores el mismo que fue elaborado por (Banco Central del Ecuador, 2016)



*Figura 1.* Riesgo país a nivel de la región. Tomado del Informe Monitoreo de los Principales Indicadores Internacionales, emitidos por el Banco Central del Ecuador, 2016.

Un reporte de Bloomberg alude también a un declive de 4,7% en los bonos de la deuda de Ecuador. Se atribuye este movimiento al anuncio de la operación de venta anticipada de 116 millones de barriles de petróleo a Tailandia. La caída del valor de los bonos se vincula con el aumento del riesgo, según expertos consultados. Tras la anunciada caída de los precios del petróleo hace un año, la reducción del presupuesto, la búsqueda de financiamiento para cubrir el déficit y las salvaguardias son el escenario de fondo del panorama complejo (Diario El Comercio, 2016).

Tabla 3

*Riesgo País*

<b>Periodo</b>	<b>Junio/30</b>	<b>Diciembre/31</b>
2010	1.013	913
2011	783	846
2012	892	826
2013	665	532
2014	376	883
2015	824	1.266
2016	913	-

*Nota:* El riesgo país desde el año 2010 hasta el 2016, tomando como referencia el último día del mes de junio y del mes de diciembre de cada año. Esta tabla podrá ser utilizada para que las personas informadas del tema considere estos valores previo a invertir. Los datos en referencia fueron obtenidos del portal web de Ambito.com de su sección Ecuador – Riesgo país.

El riesgo país es un indicador clave para los inversionistas por tal motivo el Gobierno Nacional ha invertido tiempo y dedicación para que este indicador refleje valores aceptados por el mercado internacional de forma que se beneficie al país. A pesar del afán invertido, no ha sido posible mantener al riesgo país dentro de los valores aceptados, por tal motivo se han creado tácticas que permitan atraer nuevos clientes. Por esta razón pagar el capital de los Bonos Globales de forma puntual fue una de las estrategias utilizadas por el Gobierno Nacional. Por otro

lado, el primer mandatario informó que se realizará un pago por USD 980 millones a la empresa petrolera OXY, como resultado de la sentencia dictaminada por el tribunal de arbitraje del Banco Mundial como consecuencia de la cancelación del contrato con dicha empresa durante el año 2016 (Orozco, 2016).

A pesar del escenario económico reflejado no es muy favorable, esto no ha sido un limitante para el Gobierno Nacional tanto así que se realizó un nuevo tipo de bonos el cual ha sido denominado como Bonos Revolventes, cuando dichos bonos lleguen a su etapa vencimiento, este regresará al emisor y a su vez este podrá liberar cupo para colocar nuevos bonos, siempre que el monto en circulación no sobrepase el límite máximo aprobado. El objeto de la emisión es financiar parcialmente el programa de inversión para infraestructura económica, a través del financiamiento presupuestario y el manejo de las finanzas públicas, para el período 2016, y futuros programas y proyectos que consten en el plan anual de inversiones (Maldonado, 2016).

El plazo de la emisión es de 20 años y la tasa de interés será especificada para cada plazo en la curva de rendimientos aprobada por el Comité de Deuda y Financiamiento del Ministerio de Finanzas. Es decir que la tasa se fijará en función del plazo de cada bono. El Comité de Deuda y Financiamiento con la finalidad de dinamizar el mercado de valores nacional y atraer el interés de los pequeños inversionistas, se autorizó la inscripción parcial en las bolsas de valores del país (Maldonado, 2016).

El Estado Ecuatoriano emitió bonos en el mercado local por USD 400 millones. Un documento del Ministerio de Finanzas, con fecha 28 de marzo del año 2016, señala que el Comité de Deuda y Financiamiento resolvió aprobar la emisión de bonos. Además, mediante un acuerdo, se solicitó la inscripción automática en el catastro público de mercado de valores por emisión de Bonos del Estado Revolventes por el valor de USD 1.000 millones. Es decir que mantiene un saldo de USD 600 millones que podrá ser empleado en períodos posteriores (Maldonado, 2016).

El objetivo final es mejorar los niveles de confianza por parte de los inversionistas al mismo tiempo se intenta reducir los costos de endeudamiento a largo plazo. El riesgo país refleja resultados altos, a pesar de mostrar un país activo para la inversión. En los últimos cinco años no ha variado los patrones de producción del país de tal modo que se percibe como un estado dependiente de

un solo rubro (exportaciones petroleras). En la actualidad el riesgo país refleja un alto costo de financiamiento (Orozco, 2016).

### **Necesidades de financiamiento público, para aplicar alternativas en los mercados externos privados.**

Mediante el Ministerio de Finanzas, El Gobierno Nacional decidió colocar Bonos Estatales por un valor de USD 700 millones el mismo que tenía un rendimiento del 10,5%. Esta nueva emisión se realizó con el objetivo de inyectar capital al déficit presupuestario el cual fue resultado de la reducción del precio del crudo ecuatoriano y la devaluación de la moneda frente a la de nuestros vecinos. El Ministerio de Finanzas es una de las principales instituciones que emite este tipo de bonos dentro del mercado de valores, mediante un comunicado se informa que la emisión de estos títulos se negoció a cinco años plazo. También se informó que el dinero recaudado sería utilizado como inversión para fomentar el sector productivo y otras fuentes de financiamiento (El Telégrafo, 2015).

Para el año 2015, el Gobierno Nacional había autorizado un presupuesto de USD 36.317 millones además se estableció que el valor promedio por barril de crudo sería de USD 79,70. A principios del año 2015 se estableció un reajuste sobre el Presupuesto General del Estado planteado inicialmente. Este cambio se dio por la disminución del precio del barril de petróleo en USD 45,72. De acuerdo a declaraciones vertidas por el primer mandatario, el país se encuentra preparado para afrontar cualquier tipo de escenario que se le presente ya sea, por la devaluación de la moneda o, una nueva caída del precio del petróleo que no será impedimento para mantener una económica desarrollada y sustentable (El Telégrafo, 2015).

Ecuador había establecido un margen de endeudamiento que estaba alrededor de los USD 6.000 millones, pero de acuerdo a declaraciones vertidas por el Ministro de Finanzas Fausto Herrera, el déficit presupuestario llegó a alcanzar cifras de aproximadamente USD 5.000 millones durante el año 2015. A esta deuda se le suma el financiamiento requerido de USD 9.000 millones. Para el Ministro la política enfocada hacia el endeudamiento buscó disminuir costos y aumentar el plazo, pero con la situación económica actual esta meta ha sido casi imposible de lograr (El Telégrafo, 2015).

Tabla 4

*Saldo de la Deuda Pública Total (Valores expresados en millones de dólares)*

Periodo	Saldo
Junio (2010)	11.328,1
Junio (2011)	13.096,9
Junio (2012)	16.131,2
Junio (2013)	20.951,2
Junio (2014)	26.459,0
Junio (2015)	32.341,3
Junio (2016)	35.478,3

*Nota:* Los datos en referencia fueron obtenidos del Ministerio de Finanzas, en un informe emitido el 30 de Junio del 2016, relacionado con la deuda pública que mantiene el sector público hasta la actualidad. Se toma como referencia los períodos de junio de cada año a partir del 2010 puesto que, en el informe presentado por el Ministerio de Finanzas la última actualización corresponde a junio del año 2016. Adicionalmente estos datos fueron tomados por el Banco Central del Ecuador y analizados por la Subsecretaria del Ministerio de Finanzas del país durante el año 2016.

Como datos adicionales obtenidos del informe del Ministerio de Finanzas se señaló lo siguiente: En abril del año 2009 se recompró los bonos AGD por un valor de USD 1.102,2 millones con el 100% de descuento en poder del Banco Central del Ecuador, los mismos que se complementan con la operación en diciembre del año 2010 con la recompra de USD 1,3 millones. Se reduce el 93,22 % del saldo de los Bonos Globales 2012 y 2030 (junio, diciembre del año 2009 y enero del año 2010). El saldo incluye un canje de deuda con Italia por 35,000,000.00 EUROS entre capital e intereses (Noviembre del año 2012). La relación en el año 2016 se establece con un PIB de USD 102,426 miles, según última previsión de cifras del Banco Central del Ecuador (Ministerio de Finanzas, 2016).

Para el siguiente año, el Estado Ecuatoriano emitió bonos en el mercado local por USD 400 millones. De acuerdo a un informe emitido por el Ministerio de Finanzas, con fecha del 28 de marzo del año 2016, en el cual señala que con la finalidad de dinamizar el mercado de valores nacional y atraer el interés de los pequeños inversionistas autorizó la inscripción parcial en las bolsas de valores del país. Con un plazo de emisión de 20 años y una tasa de interés que será, establecida para cada plazo en la curva de rendimientos aprobada por el Comité



de Deuda y Financiamiento del Ministerio de Finanzas. Es decir que la tasa se fijará en función del plazo de cada bono (Maldonado, 2016).

La emisión de bonos tenía como objetivo invertir sobre el programa de restructuramiento financiero económico, mediante este tipo de financiamiento se pretendía mejorar los proyectos y el anual establecido por el gobierno de tuno. Mediante esta disposición se ordenó el registro automático del contrato público con la bolsa de valores en materia de emisión de Bonos Gubernamentales. Con esta inscripción se autorizaba una nueva emisión de bonos por aproximadamente USD 1.000 millones más el saldo pendiente de años anteriores de aproximadamente USD 600 millones (Maldonado, 2016).

Por otro lado, es de vital importancia considerar que los egresos permanentes y no permanentes han presentado un crecimiento constante en los últimos trece años, donde la mayor cantidad proviene de los gastos no permanentes especialmente desde el 2009. Este incremento tiene lógica, por consiguiente, los gastos permanentes incluyen gastos en personal, gastos de bienes y servicios de consumo, gastos de financiamiento, y transferencias; gastos en los cuales el Gobierno de la Revolución Ciudadana ha hecho mucho énfasis (Ministerio de Finanzas, 2016)

La deuda interna es la parte de la deuda nacional en donde la mayor parte de sus acreedores recaen sobre instituciones del país. Por otro lado, la deuda externa es la suma de todas las deudas que el país tiene con entidades extranjeras, incluye la deuda pública, aquella que es contraída por el Estado. La deuda interna ha ido en aumento gradualmente desde el 2000 al 2008; en el 2009 se refleja una reducción, pero a partir del 2011 empieza a crecer significativamente; duplicándose desde el 2010 hasta el 2014, esto hace que se cree un escenario de incertidumbre y poca confiabilidad hacia el país y su gestión de gastos.

Dentro de este análisis, los dos acreedores más relevantes para el Gobierno Nacional son: (a) China, siendo el principal y, (b) las entidades multilaterales mediante la emisión de bonos privados, por lo que la evolución de la deuda acreditada a Gobiernos, Bancos y Bonos ha ido en aumento. El acreedor de deuda externa Gobiernos se refiere básicamente a China. Donde la deuda externa ha ido en aumento del 2007 al 2013 y se incrementó debido a que, durante este período de tiempo, China ha sido el principal prestamista del

Ecuador. Sin embargo, del 2013 al 2014 la ayuda financiera de China al Ecuador ha disminuido significativamente; es ahí, que el Ecuador necesitó buscar financiamiento y lo consigue mediante la emisión de Bonos Soberanos en junio del año 2014.

A pesar de esto Ecuador ha seguido con la emisión de Bonos Soberanos en mercados internacionales de capitales los cuales equivalen a USD 2.000 millones el cual, compromete al país a una serie de medidas que, de no cumplirse, pueden dar lugar a la aceleración de los pagos antes de su vencimiento en el 2024. Entre estas se encuentra que el Ecuador deje de ser miembro o país elegible ante organismos como el FMI, la CAF, el Fondo Latinoamericano de Reservas o el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Y como una de las exigencias del BID a los países que se otorgan créditos, es permanecer en la OEA, el Gobierno Ecuatoriano no podría abandonar ese organismo hemisférico. En un inicio, el BID fue parte de la OEA, por eso esta condición permanece hasta la fecha (Celi, 2014).

Mediante resolución emitida por la superintendencia de compañías se dispuso la inscripción en el catastro público de mercado de valores de los bonos del estado resolventes por un monto de hasta USD 1.000 millones, emitidos por el Ministerio de Finanzas en los términos y condiciones autorizadas por el comité de deuda y financiamiento constante. Cabe indicar que, el Ministerio de Finanzas determinará la tasa de interés previo a las negociaciones, que respete los límites establecidos en el presente informe (Superintendencia de Compañías, 2016).

La salida del *Brexit* terminó por afectar el precio del petróleo ecuatoriano puesto que el dólar había sufrido una depreciación de acuerdo a declaraciones vertidas por el primer mandatario cuando el país estaba por recuperar sus niveles de competitividad dentro del mercado internacional. A pesar de los diferentes tipos de referéndum entre la región Ecuador se mantenía estable pero no se pudo mantener con sus niveles de competitividad después de la decisión de Gran Bretaña de salir del grupo económico de la Unión Europea puesto que, esto incidía sobre el cambio de la moneda (El Telégrafo, 2016).

A raíz de la decisión tomada por el pueblo británico el 23 de junio del 2016 de salir del bloque económico europeo. Con esta decisión se formó un nuevo fenómeno denominado *Brexit* el cual es la unión de dos palabras Britain (Gran Bretaña) y exit (salida), Esta nueva terminología fue adoptado con objetivo de

adoptar una nueva tendencia que estaba direccionada sobre la salida del bloque económico de la Unión Europea (El Telégrafo, 2016).

Como resultado de la caída del precio del petróleo y del evento sísmico del 16 de abril del 2016, el país se vio en la obligación de buscar fuentes de financiamiento que le permitan al Ecuador reconstruirse y ayudar a los ciudadanos afectados por este evento natural. Con la finalidad de reactivar la economía del país, el Gobierno se vio en la necesidad de establecer negociaciones con organismos de la región andina. Para mayo del 2015 se realizó una nueva emisión de Bonos Globales por USD 750 millones, un rendimiento del 8,5% y un periodo del vencimiento del 2020 (Sputnik Mundo, 2016).

Han existido algunas emisiones de bonos muy importantes para las finanzas del país. Los Bonos Brady fueron emitidos en el año 1994, mientras que los Bonos Globales en el año 2000, los cuales fueron un canje de los Bonos Brady por Bonos Globales; durante el año 2005 el Gobierno Ecuatoriano emitió los Bonos Globales 2015 y, en junio del año 2014 se emitieron los Bonos Soberanos 2024. Considerando al IESS como primordial acreedor de la deuda interna, podríamos concluir este capítulo, de la siguiente manera: (a) las deudas externa e interna de los últimos 5 años ha mantenido un ritmo creciente, (b) con respecto a la deuda interna del país en el año 2014 se produjo un crecimiento del 100% con respecto a la deuda del 2009, y (c) en la mayoría de años la deuda externa es considerablemente mayor a la deuda interna, con excepción en los últimos 3 años donde la deuda externa sigue en aumento.

### **Bonos Brady y Bonos Globales periodos (2012/2030) en Ecuador.**

En el año 1989 el Gobierno de Estados Unidos con la necesidad de reducir la deuda externa de algunos países, anunció el plan Brady. El plan Brady consistía en una renegociación de la deuda existente tras una reducción voluntaria de la deuda más no en conceder nuevos créditos. El plan se basaba en intercambiar la deuda “vieja”, aquella que el país no podía pagar, por deuda “nueva”, en términos que le posibilitaba al país pagar (Gavidia, 2014).

En ese entonces, el Ecuador se encontraba en un alargamiento en sus pagos de la deuda externa debido a la baja repentina del precio del petróleo de 1986 y el terremoto de 1987. Es entonces que tras el anuncio del plan Brady en 1989, Ecuador empezó a buscar renegociar su deuda con los bancos

comerciales. Después de unos años, en 1994 empezaron las negociaciones para la implementación del "Plan Financiero de 1994" propuesto a Ecuador por JP Morgan, que determina la transformación de la deuda en Bonos Brady (Gavidia, 2014).

En ese año, la deuda externa ecuatoriana era de USD 4,5 millones que estaba distribuida entre los convenios de deuda comercial entonces vigentes. A finales del año 1994, el Ecuador convierte su deuda en Bonos Brady, cambió sus convenios de crédito originales por títulos o Bonos Negociables, y a su vez garantizados por Bonos del Tesoro Americano. Los bonos eran bonos a la par y bonos con descuento, el Ecuador escogió los dos. Ambos bonos tenían un plazo de 30 años; y mientras los bonos con descuento se intercambian con un 45% de la deuda original, los bonos a la par se intercambiaban por el mismo valor de la deuda original (Gavidia, 2014).

Tabla 5

*Tipos de Bonos*

Tipos de Bonos		Descripción
Bonos de descuento	de	Fue emitido a 30 años plazo, con un solo pago a su vencimiento, un descuento del 45% y una tasa de interés de mercado más 0,8%.
Bonos a la Par		No tenía descuento, pagaba una tasa de interés menor que el anterior, que inicialmente era del 3%. Ambos bonos tenían la garantía del Tesoro de Estados Unidos.
Bonos PDI		El primero es emitido a veinte años con diez de gracia y una tasa de interés de mercado.
Bonos IE		Fue emitido a 10 años sin período de gracia, con una tasa de interés de mercado.

*Nota:* La siguiente descripción hace observación a los diferentes tipos de bonos que ha emitido el país a lo largo de su historia. Puesto que, a partir del año de 1994 los ya conocido Bonos Brady fueron canjeados por estos diferentes tipos de bonos con el objetivo de cubrir la deuda externa, la cual se clasificó en dos finalidades, los primeros para pagar el capital (Bonos descuento y a la par) y los segundos para pagar intereses (Bonos IED y Bonos PDI).

Además de los bonos, existió un colateral, el cual fue un depósito de USD 604 millones a la reserva monetaria que no se podía utilizar hasta el año 2025, año en que se cumplía el vencimiento de los bonos, y los acreedores solo podían

acceder a este dinero en caso de mora del país. Adicionalmente, desde el año 1989 el Ecuador empezó a postergar los pagos de su deuda externa, y el año 1994 se emitieron los bonos Brady, en el cual se acumularon intereses por falta de pago. Una parte de estos intereses por atrasos y mora fueron recalculados, otra parte fue canjeada por Bonos IE (Interest Equalization), y una tercera parte fue canjeada por Bonos PDI.

En el año 1999 el Ecuador sufre la mayor crisis económica de la historia del país, a partir de la cual se suspendieron los pagos (default) de los bonos Brady vigentes desde 1995. El Ecuador presenta a los acreedores la propuesta de canjear los Bonos Brady por Bonos Globales 2012 y Bonos Globales 2030. Sin embargo, tras una auditoría a la deuda externa ecuatoriana por parte de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC) se declaró ilegal la emisión de los Bonos Globales 2012 y 2030 (Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público, 2008).

Debido a que, según el informe final presentado por la auditoría el canje significó el pago innecesario sobre los bonos, de tal modo se garantizó la entrega de recursos del Presupuesto General del Estado por USD 161 millones, al realizar la entrega de la liquidación anticipada y no autorizada expresamente de la garantía colateral por USD 7.286 millones y emisión de nuevos Bonos Soberanos por USD 3.900 millones los cuales tendrán que pagarse a plazos más cortos a tasas de interés más elevadas y condiciones más exigentes (Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público, 2008).

En julio del 2010 se encontraba avanzando la contratación de Salomon Smith Barney para actuar con exclusividad en el mencionado canje y liquidar las garantías colaterales. La negociación para el canje de los Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Global empezó mucho antes de la suspensión de pagos en mayo de 1999. (Comisión para la Auditoría Integral de Crédito Público , 2010).

Tabla 6

*Propuesta del Ecuador*

Bonos Globales (12 años)	Se emitieron por USD 2.700 millones cuyo interés semestral empieza en 4% durante el primer año y aumenta 1% anual, hasta llegar máximo a 10%, es decir, que por cada USD 100 dólares de deuda, se pagan USD 10 por interés. Tiene una fecha de vencimiento de 30 años. Estos bonos se emitieron en lugar de los bonos a la Par y Descuento.
Bonos Globales (30 años)	Se emitieron por USD 1.250 millones con un interés del 12% anual fijo. El valor total del capital debe pagarse en el 2012. Estos reemplazaron a los Bonos IED y PDI.

*Nota:* La evolución de los Bonos Brady a Bonos Globales, las condiciones en las que se negociaron y lo que se pretendía obtener con la emisión de estos bonos, que fueron canjeados durante la Presidencia de Gustavo Noboa. Tomado de "deuda externa" del periódico El universo del 23 de mayo del 2003, Sección política.

La Comisión Negociadora perdió la oportunidad de una compra de deuda a precio de mercado secundario, que se manejaba, en el año 2000 entre 24 y 32%, según la Agencia Bloomberg (Comisión para la Auditoría Integral de Crédito Público, 2010).

El canje significó condiciones aún más onerosas para el país pues, además de los altos costos de la operación de intercambio, los nuevos bonos tendrían tasas de intereses más elevadas que causan incremento de capital, lo que obligó al Ecuador a recomprar anticipadamente parte de dichos bonos en determinados periodos de tiempo. Es decir, la operación de canje realizada en el año 2000 significó lo siguiente: (Comisión para la Auditoría Integral de Crédito Público, 2010).

1. El anticipo innecesario en los pagos de Bonos Garantizados.
2. Entrega de recursos del Presupuesto del Estado Ecuatoriano por USD 161 millones.
3. Entrega de recursos con la liquidación anticipada y no autorizada expresamente de la garantía colateral por USD 728,6 millones y

4. Emisión de nuevos Bonos Soberanos por USD 3.900 millones, los cuales tendrán que pagarse a plazos más cortos, a tasas de interés más elevadas y condiciones más exigentes.

En conclusión, debido a que, las emisiones de bonos se hacen para beneficio de las finanzas del país, estos bonos fueron declarados ilegítimos, por lo tanto, bajo ningún aspecto, según la auditoría realizada, beneficiaron al país.

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

En el año 2005 después de haber pasado cinco años sin salir al mercado internacional. Ecuador realiza una nueva emisión de Bonos, los cuales fueron denominados como Bonos Globales los mismos, que tenían un periodo de vencimiento de diez años y un rendimiento del 9,38%. Así mismo en junio del 2014 nuevamente se colocan bonos en mercados internacionales los cuales, tenían una fecha de vencimiento de 10 años y un rendimiento del 7,95%. Por esta emisión Ecuador solicito USD 2.000 millones.

Tabla 7

*Información sobre Emisión de Bonos del 2015 y 2024.*

Categoría	Bonos Globales 2015	Bonos Soberanos 2024
Fecha de Emisión	<b>08 de diciembre del 2015</b>	<b>18 de junio del 2014</b>
Vigencia	<b>10 Años</b>	<b>10 Años</b>
Tasa Cupón	<b>9,38 %</b>	<b>7,95 %</b>
Yield	<b>10,50 %</b>	<b>7,95 %</b>

*Nota:* La tabla en referencia mantiene información relacionada con la emisión de Bonos Globales y Soberanos, los datos sobre los cuales fueron negociados y cuál es su tiempo de vencimiento, la fecha vigente, la tasa de rendimiento, el interés que deberá pagar el país a lo largo de estos años.

Como se puede apreciar las dos emisiones mantienen algunas semejanzas como el plazo (10 años) y su formato de bono, es decir no son amortizables y se paga todo el valor nominal a su vencimiento y no tienen ninguna opción de recompra persuadida, como lo tenían los Bonos Globales 2012 y 2030. El cupón de los Bonos Globales 2015 es menor que su rendimiento por lo que éstos fueron emitidos con descuento, mientras que los Soberanos 2024 fueron emitidos a la par puesto que su cupón y rendimiento son iguales. Desde el punto de valor, no

existe ninguna ventaja o desventaja en emitir a la par o con descuento, mientras que por el precio que se pague, se reciba un justo precio.

Es decir, no se puede manifestar que una fue más barata que la otra, si no se analiza las condiciones del emisor y las de los mercados internacionales en cada momento del tiempo. Si un país tiene una clasificación más alta, su riesgo es menor, y, por lo tanto, el mercado requerirá un rendimiento menor y viceversa. Pero el riesgo del emisor no es el único determinante del rendimiento del mercado sino también las condiciones de la tasa de mercado de referencia, por lo tanto, el rendimiento se estima en forma general como una tasa de mercado sin riesgo más una prima por el riesgo del emisor que se denomina *spread* y que será fijada por el mercado en referencia a *spreads* de emisiones existentes del propio país o de emisiones similares de otros países que tengan el mismo riesgo crediticio.

El 15 de diciembre del año 2008 el Ecuador, luego de no cancelar la respectiva cuota de intereses que adeudaba por los Bonos Globales 2012 por un valor de USD 30 millones, cayó en mora con sus acreedores internacionales comerciales por segunda vez en menos de una década. La mora de los Bonos 2012 afecta directamente al tratamiento de los Bonos 2015 (emitidos en diciembre del año 2005) y los Bonos 2030 (que fueron emitidos, junto con los Bonos 2012 en el año 2000 y que sirvieron para canjear los Bonos Brady y Eurobonos declarados en mora en 1999 (IDE, Business School, 2014).

A partir de esa fecha, el Ecuador ha realizado varios anuncios a los mercados financieros, en relación al tratamiento de esta nueva moratoria. A finales del año 2008, anunció que se recomprará los Bonos 2012 y 2030, y se impondrá unilateralmente un precio inicial de recompra de alrededor de 30 %, precio que se reducirá semanalmente dos puntos. A principios del año 2009 se anuncia que dará un tratamiento "preferencial" a los Bonos 2015, puesto que, no los considera en la misma categoría que los Bonos 2012 y 2030 (IDE, Business School, 2014).

Para el año 2014 el Ministerio de Finanzas informó que se había colocado USD 2.000 millones en Bonos Soberanos dentro de mercados internacionales de capitales. Los mismos que fueron negociados en un plazo de 10 años con una tasa de cupón que corresponde al 7,95 % para efectos de esta negociación, el Ministerio de Finanzas mencionó que esta negociación se llevó a cabo en Estados Unidos de Norteamérica, mediante una delegación de funcionarios tanto del



Ministerio de Finanzas como del Banco Central del Ecuador que fueron los encargados de dar a conocer esta nueva oferta también denominada *road show*, la misma que tuvo aprobación por más de 200 inversionistas, no solo del sector público, sino también, del sector privado tanto de Estados Unidos como de Europa, Asia entre otros (Diario El Comercio , 2014).

Durante el año 2015, el Ministerio de Finanzas realizó una nueva colocación de Bonos Soberanos por USD 750 millones en los mercados internacionales, los bonos emitidos fueron dirigidos a un período de cinco años plazo con una tasa de rendimiento que estaba en el 8,5 % del valor negociado, datos que fueron informados dentro de la cartera de estado mediante un comunicado publicado en la página oficial del ministerio, el mismo que también enfatizó que los objetivos de estos bonos eran fortalecer las reservas monetarias del país y ejecutar los objetivos principales del programa anual de inversiones (Diario El Comercio, 2015).

En el período anteriormente mencionado, se realizó por dos ocasiones la colocación de bonos en mercados internacionales, la primera se realizó en el mes de marzo del 2015 y la segunda en el mes de mayo del mismo año. La venta de este tipo de papeles generó USD 3.199 millones en créditos internos y externos, el primer trimestre del año (enero a marzo) un 36 % de lo que necesita para cubrir el déficit fiscal y amortizaciones. (Diario El Comercio, 2015).

Para el Ministerio de Finanzas los Bonos Soberanos que se colocaron a un plazo de 10 años y con un cupón de 7,95 % representaron más de USD 5.000 millones de demanda de un grupo de más de 200 inversores institucionales y bancas privadas de Estados Unidos, Europa, Asia, Sudamérica. (Diario El Comercio, 2014)

El éxito en el canje del Ecuador del año 2000 es mucho más significativo si se considera que fue el primer país soberano en declarar moratoria de un bono, hecho que no se había producido desde los años treinta. Este canje generó un importante precedente para emisiones futuras de bonos a los países soberanos en los mercados financieros internacionales, y la viabilidad de su reestructuración devolvió confianza al principal instrumento comercial de financiamiento de los países. (IDE, Business School, 2014).

## CONCLUSIONES

Al término del presente ensayo de investigación, que tiene como finalidad el análisis de las principales causas por las que el Ecuador ha decidido participar en mercados internacionales mediante la emisión de diferentes tipos de bonos debido que, en el momento que se presenta un déficit en la balanza de pagos esto da como resultado la búsqueda de fuentes de financiamiento que les permita mantener vigente y se encuentre adherido a su propuesta inicial como gobierno. Así mismo, se describió las distintas oportunidades y amenazas que se posee dentro un mercado internacional debido que a lo largo de la historia el escenario macroeconómico ha sido desfavorable convirtiéndolo en un país poco confiable al momento de invertir.

Es el momento, para que el riesgo país sea considerado como el principal indicador que ayude y permita la apertura en mercados internacionales. Por tal motivo, el país ha buscado bajar el riesgo país de forma que pueda obtener nuevos financiamientos a pesar de mostrar a un país dinámico y sostenible en materia de desarrollo, son otros los factores que han influenciado y, como consecuencia de ello la capacidad crediticia del país se ha visto afectada principalmente por la relación actual que mantiene el Gobierno con el sector privado, que se ha visto afectado por las diferentes medidas de reforma que se tomaron anteriormente, y si a esto se le suma el aumento de desempleo, da como resultado un país poco confiable y no sujeto a crédito.

El canje realizado sobre de la deuda externa en el año 2000 mediante la implementación de una nueva figura como lo son los Bonos Globales y la emisión de Bonos Soberanos 2014 buscó aumentar los ingresos para el país con la finalidad de atraer nuevos inversionistas, el Gobierno de China se convirtió durante un tiempo determinado en el principal prestamista que tuvo el país, de forma que se creó una dependencia. Se estimó que la bonanza petrolera seria eterna, pero en el instante que se presentó una baja en los ingresos percibidos por este rubro, el Gobierno Nacional se vio en una disyuntiva y con problemas de liquidez, de forma que afectó la capacidad de pago.

A través del primer objetivo, se pudo apreciar que durante los últimos cinco años los ingresos económicos del Ecuador ya nos son suficientes para cubrir con el nivel de gasto y que la necesidad de cubrir ese déficit, es la principal razón por

la que el Ecuador necesita financiamiento. Para financiar ese déficit, el Ecuador puede solicitar préstamos, como lo ha hecho con China; y, además, lo cual fue el caso, incluso puede salir al mercado internacional de deuda, mediante la emisión de bonos, pero si no se prevé un plan de contingencia durante la época declive poco se puede hacer para cubrir con las diferentes obligaciones financieras que se tiene.

Por otro lado, el segundo objetivo, es la de comprender y analizar el contexto en el cual el país se financia en los mercados externos privados, donde se explicó que los bonos son una emisión de deuda, que, en el caso del Ecuador, el país emite y vende a inversionistas. Con la venta de esos bonos, el Ecuador recauda dinero para cumplir con sus obligaciones de pago. Adicional a esto, los bonos emitidos por el Ecuador son clasificados como Bonos Soberanos, debido a que, toda deuda emitida por un Gobierno es calificada como deuda soberana.

También, se realizó un análisis y comparación de las emisiones de los Bonos Globales 2015 y de la nueva emisión de Bonos Soberanos 2024, a través del análisis de factores como la calificación crediticia y las características específicas de cada emisión, se concluye que mediante la emisión de bonos no se puede comparar con datos absolutos; Por lo contrario, se debe comparar en datos relativos, como el *spread*.

Es necesario que el país analice la emisión de bonos como fuentes de financiamiento puesto que, para este año se reincidió emitir bonos con carácter de económico/ urgente por USD 400 millones y, aunque el constante reajuste en el crédito se nos muestra como un país de inestabilidad constante ya que, a lo largo de este ensayo se evidenció que el esfuerzo inicial del Ecuador por ofrecer y recuperar oportunamente todos estos bonos antes de caer en mora, reveló un inadecuado manejo de los recursos que pasaron por diferentes tipos administraciones, por tal razón, se manifiesta promover como herramienta de financiamiento, la titularización; que compita con el sistema de financiamiento tradicional (instituciones financieras) y con ello gradualmente contribuir a la disminución de la tasa de interés y reactive el mercado bursátil del país.

Como conclusión general del presente ensayo de investigación académica, se enfocó sobre el levantamiento de información recaudada a lo largo de estos cuatro meses, los cuales reflejaron que existen pocos estudios dirigidos al análisis del mercado bursátil del país y mucho más sobre los instrumentos negociados por

el Ecuador. Sin embargo, la carencia de datos y observaciones no permite la construcción y generación de ideas, por consiguiente, dificulta encontrar un análisis preciso y sobretodo confiable, la situación actual del país ha generado opiniones divididas tanto de personas que estén a favor y en contra del gobierno nacional por lo que los enfoques serán distorsionados y aportarán de manera imparcial a este ensayo, el cual se sustenta en un análisis en datos obtenidos por entidades acreditadas e información verídica.

## REFERENCIAS

Información y Análisis de América Latina. (31 de Marzo de 2016). *CAF completó 10 emisiones de bonos por 1.060 millones de dólares*. Obtenido de <http://www.infolatam.com/2016/03/31/caf-completo-10-emisiones-de-bonos-por-1-060-millones-de-dolares/>

Banco Central del Ecuador. (2013). *El canje de los Bonos Brandy por los Bonos Globales Ecuador*. Quito.

Banco Central del Ecuador. (2016). *Información Económica* . Obtenido de Portal web del Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/788>

Bloomberg. (31 de Marzo de 2015). Obtenido de La venta de bonos más cara del mundo en 10 años revela escasez de dinero de Ecuador: <http://www.juiciocrudo.com/articulo/la-venta-de-bonos-mas-cara-del-mundo-en-10-anos-revela-escasez-de-dinero-de-ecuador/1946>

Celi, E. (2014). *Los bonos comprometen a Ecuador con la OEA*. Quito.

Comisión para la Auditoría Integral de Crédito Público . (2010). *Canje de Brady a Global (2000)*. Quito .

Comisión para la auditoría integral del crédito público. (2008). *Informe Final de la auditoría final de la deuda ecuatoriana*. Quito.

Diario El Comercio . (17 de Junio de 2014). Obtenido de Ministerio de Finanzas confirma que colocó bonos a 10 años: <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-bonos-ministerio.html>

Diario El Comercio . (06 de Abril de 2016). *Ecuador prevé la emisión de bonos por USD 700 millones*. Obtenido de El Comercio: <http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-preve-emision-de-bonos.html>

Diario El Comercio. (10 de Junio de 2014). Obtenido de Ecuador regresa al mercado internacional para diversificar fuentes de capital:

<http://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-economía-millones-bancocentral-correa.html>

Diario El Comercio. (14 de Mayo de 2015). Obtenido de Ecuador hace nueva emisión de USD 750 millones en bonos soberanos: <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-emision-bonossoberanos-economía-finanzas.html>

Diario El Comercio. (18 de Agosto de 2016). *El riesgo país*. Obtenido de Portal web del Diario el Comercio: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:i0HQLv2UyhsJ:www.elcomercio.com/opinion/editorial/riesgo-país-standardpoors-calificacion-ecuador.html+&cd=4&hl=es-419&ct=clnk&gl=es>

Díaz, M. (2010). *Características básicas del Mercado Internacional de Bonos*. Mexico.

El Telégrafo. (20 de Marzo de 2015). *Economía*. Obtenido de Ecuador colocó bonos en el mercado a 5 años plazo (Infografía): <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economía/8/ecuador-coloco-bonos-en-el-mercado-a-5-anos-plazo-infografia>

El Telégrafo. (25 de Junio de 2016). Obtenido de El 'Brexit' complica emisión de bonos ecuatorianos: <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economía/8/el-brexi-evita-que-ecuador-coloque-bonos-del-estado-en-el-mercado-internacional>

Gavidia, B. (2014). *Ecuador. De la Deuda Ingles a los Bonos Brandy*. Quito .

Hernández, R. (2010). *Metodología de la Investigacion*. Mexico.

Hernández, R. (2010). *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN*. Mexico: McGraw - Hill.

IDE, Business School. (07 de Enero de 2014). *Perspectiva* . Obtenido de Ecuador y su segunda mora de bonos soberanos: <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/ecuador-y-su-segunda-mora-de-bonos-soberanos>

Johansen, E. (19 de Abril de 2016). *e- How Finanzas* . Obtenido de ¿Qué significa emitir bonos?: [http://www.ehowenespanol.com/significa-emitir-bonos-info\\_374740/](http://www.ehowenespanol.com/significa-emitir-bonos-info_374740/)

Maldonado, P. (2016). Guayaquil.

Maldonado, P. (30 de Marzo de 2016). Obtenido de <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-emision-deuda-bonos-economia.html>

Ministerio de Finanzas. (2016). *Deuda pública del sector público en el Ecuador*. Quito: SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO.

Miño, A. (Diciembre de 2014). Tesis de Grado. *La Emisión de Bonos del Ecuador en Mercados Internacionales* . Pichincha, Quto, Ecuador : Universidad San Francisco de Quito.

Orozco, M. (13 de Enero de 2016). *El riesgo país subió pese a esfuerzos del Gobierno*. Obtenido de Diario El Comercio : <http://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-subio-esfuerzos-gobierno.html>

Ramírez, S. (2016). *La emisión de bonos de Ecuador se echó a perder por el Brexit, según Correa*. Guayaquil.

Rojas, M. (15 de Octubre de 2015). Obtenido de Ecuador y el mundo: una relación conflictiva: <http://www.larepublica.ec/blog/opinion/2015/10/15/ecuador-mundo-relacion-conflictiva/>

Sputnik Mundo. (26 de Julio de 2016). Obtenido de Ecuador coloca \$1.000 millones en bonos para financiar el presupuesto estatal: <http://mundo.sputniknews.com/americalatina/20160726/1062476326/ecuador-quito-bono-finanzas.html>

Superintendencia de Compañías . (2016). *Resolucion No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.482*. Quito .

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Campoverde Pérez Olimpia de las Mercedes con **C.C: # (0919727198)** **autor/a del** componente práctico del examen complejo: ***“El financiamiento del Ecuador a través de la emisión de bonos a partir del año 2010”*** previo a la obtención del título de Ingeniera **en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.**

**1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.**

**2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.**

**Guayaquil, 26 de agosto de 2016**

f. \_\_\_\_\_

**Nombre:** Campoverde Pérez Olimpia de las Mercedes

**C.C:** 0919727198



## **REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

### **FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN**

<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO:</b>	El Financiamiento del Ecuador a través de la emisión de bonos a partir del año 2010		
<b>AUTOR(ES)</b>	Olimpia de las Mercedes Campoverde Pérez		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	David Coello Cazar		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	<b>Universidad Católica de Santiago de Guayaquil</b>		
<b>FACULTAD:</b>	Empresariales		
<b>CARRERA:</b>	Comercio y Finanzas Internacionales		
<b>TÍTULO OBTENIDO:</b>	Ingeniera en Comercio y Finanzas Internacionales Bilingüe		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	26 de agosto de 2016	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	29
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Finanzas, Economía Internacional, Macroeconomía		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Emisión de bonos, gobierno nacional, mercados internacionales, Bonos Soberanos, deuda externa, deuda interna.		
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>			
<p>Uno de los principios fundamentales en los que se basa un Gobierno, es en precautelar el bienestar económico y social de cada uno de sus habitantes. Para lograr esta meta, el Gobierno nacional necesita poseer cierta cantidad de recursos financiero los cuales, les permitirá construir un desarrollo sostenible y equitativo. A raíz de los diferentes escenarios macroeconómicos en los cuales el país se ha visto involucrado de tal modo que, se considere en la necesidad de tomar medidas de carácter económico urgente, con la finalidad de captar mayores ingresos que les permitan continuar con su modelo de gobierno inicial. Una de estas medidas consistía en obtener financiamiento mediante la emisión de bonos en mercados internacionales, esta alternativa no solo ha sido usada por el legislativo actual, sino también. por sus antecesores. El Gobierno Nacional de China se convirtió en el principal prestamista del país durante los periodos del 2007 al 2013. Debido a la deuda que se mantiene con instituciones tanto internas como externas y el decrecimiento financiero por parte de China, la emisión de bonos se convirtió en una necesidad y no en una alternativa. Es así que desde el cambio de los Bonos Brady por Bonos Soberanos en el 2000 y la emisión de Bonos Soberanos en el 2014.</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/>	<b>SI</b>	<input type="checkbox"/> <b>NO</b>
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	Teléfono: +593-969519680		<b>E-mail:</b> oli.campoverde@gmail.com
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE):</b>	Nombre: Coello Cazar David		
	Teléfono: +593-4-2209207		
	E-mail: david.coello@cu.ucsg.edu.ec, <dcoelloc@gmail.com>		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			