

ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL

ESCUELA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

**“ACCIONES Y OBLIGACIONES COTIZADAS EN LA BOLSA DE
VALORES DE QUITO COMO ALTERNATIVA PARA LA INVERSIÓN
DE REMESAS”**

**PROYECTO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN
CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**

CHRISTIAN GERMAN SALAZAR OBANDO

E-mail: christian_ecis@yahoo.es

PAÚL ALEJANDRO GARCÍA HINOJOSA

E-mail: alejandro_garcia_323@hotmail.com

DIRECTOR: Ec. JAIME DÍAZ

E-mail: jaimediazdiaz@yahoo.com

ÍNDICE GENERAL

| | |
|--------------------------------|----------|
| RESUMEN EJECUTIVO | 5 |
|--------------------------------|----------|

| | |
|-------------------------|----------|
| CAPÍTULO I | 6 |
|-------------------------|----------|

| | |
|------------------------------|----------|
| 1. INTRODUCCIÓN | 6 |
|------------------------------|----------|

| | |
|--|----|
| 1.1 ANTECEDENTES | 6 |
| 1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA..... | 14 |
| 1.3 FORMULACIÓN Y SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA | 16 |
| 1.4 HIPÓTESIS | 17 |
| 1.5 OBJETIVOS..... | 17 |
| 1.5.1 OBJETIVO GENERAL | 17 |
| 1.5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS | 17 |
| 1.6 ASPECTOS METODOLÓGICOS..... | 18 |
| 1.7 JUSTIFICACIÓN..... | 19 |
| 1.7.1 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA | 19 |
| 1.7.2 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA..... | 20 |
| 1.7.3 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA | 20 |

| | |
|-------------------------|-----------|
| CAPÍTULO II..... | 22 |
|-------------------------|-----------|

| | |
|---|-----------|
| 2. ANÁLISIS Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 22 |
|---|-----------|

| | |
|---|----|
| 2.1 MERCADO DE VALORES..... | 22 |
| 2.1.1 INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO..... | 22 |
| 2.1.2 BOLSAS DE VALORES | 23 |
| 2.1.3 LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 24 |
| 2.1.3.1 <i>Naturaleza y Funciones de la BVQ</i> | 25 |
| 2.1.3.2 <i>Mecanismos Operativos</i> | 26 |
| 2.1.3.3 <i>Ventajas de Invertir en la BVQ</i> | 27 |
| 2.2 VALORES COTIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 28 |
| 2.2.1 ACCIONES | 30 |
| 2.2.2 OBLIGACIONES..... | 32 |
| 2.3 MECANISMOS DE PROTECCIÓN Y SEGURIDAD | 34 |
| 2.3.1 FONDO DE GARANTÍA DE LA BVQ | 34 |
| 2.4 ÍNDICES E INDICADORES FINANCIEROS | 35 |
| 2.4.1 ÍNDICES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 35 |
| 2.4.1.1 <i>Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito IRBQ</i> | 35 |
| 2.4.1.2 <i>Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito IVQ</i> | 36 |

| | |
|--|----|
| 2.4.1.3 Índice de Cotización de Acciones ECU-INDEX..... | 37 |
| 2.4.2 EL COEFICIENTE BETA | 37 |
| 2.4.2.1 Metodología de Cálculo | 38 |
| 2.5 MÉTODOS PARA LA VALORACIÓN DE ACCIONES | 39 |
| 2.6 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 40 |
| 2.7 EL SECTOR EMPRESARIAL Y FINANCIERO QUE COTIZA EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 41 |
| 2.7.1 SECTOR FINANCIERO..... | 41 |
| 2.7.2 SECTOR EMPRESARIAL | 47 |
| 2.7.2.1 Sector Industrial | 47 |
| 2.7.2.2 Sector Servicios | 54 |
| 2.7.3 ANÁLISIS GENERAL DEL MERCADO ACCIONARIO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO POR SECTORES | 59 |

CAPÍTULO III.....62

3. LAS REMESAS Y SUS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN.....62

3.1 LAS REMESAS 62

| | |
|--|----|
| 3.1.1 EVOLUCIÓN E IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA ... | 64 |
| 3.1.2 ANÁLISIS COMPARATIVO DE REMESAS..... | 67 |
| 3.1.3 MÉTODOS PARA EL ENVÍO DE REMESAS | 69 |
| 3.2 ORIGEN Y USO DE LAS REMESAS | 73 |
| 3.2.1 ANÁLISIS COMPARATIVO DEL USO DE LAS REMESAS DE LOS RECEPTORES EN LATINOAMÉRICA | 75 |
| 3.3 POBLACIÓN RECEPTORA DE REMESAS | 79 |
| 3.3.1 RECEPTORES DE REMESAS POR REGIONES..... | 80 |
| 3.3.2 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA EDAD DE LOS RECEPTORES DE REMESAS EN EL ECUADOR CON RESPECTO A OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA..... | 85 |
| 3.3.3 ANÁLISIS COMPARATIVO DEL NIVEL DE EDUCACIÓN DE LOS RECEPTORES DE REMESAS EN EL ECUADOR CON RESPECTO A OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA..... | 87 |
| 3.3.4 LOS RECEPTORES ECUATORIANOS DE REMESAS SEGÚN SU NIVEL DE INGRESOS | 90 |
| 3.4 EL SISTEMA FINANCIERO COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN DE LAS REMESAS. | 91 |
| 3.4.1 SISTEMA BANCARIO | 94 |
| 3.5. ENTIDADES FINANCIERAS QUE PARTICIPAN EN REMESAS | 96 |

CAPÍTULO IV99

4. PERSPECTIVA DE LA INVERSIÓN DE REMESAS EN ACCIONES Y OBLIGACIONES99

| | |
|--|-----|
| 4.1 LAS REMESAS Y EL MERCADO DE VALORES..... | 99 |
| 4.1.1 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS REMESAS | 100 |
| 4.1.1.1 Emigración Neta (Salidas de ecuatorianos menos entradas de ecuatorianos) | 102 |
| 4.1.1.2 Situación Laboral | 109 |
| 4.1.1.3 Educación | 111 |
| 4.1.1.4 Costo de envío | 111 |
| 4.1.1.5 Familia | 112 |
| 4.1.2 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DE LAS ACCIONES COTIZADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO | 113 |
| 4.1.3 ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO COMO INSTRUMENTOS PARA MEDIR EL RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES | 122 |
| 4.1.3.1 Evolución del Índice de Rendimiento IRBQ..... | 122 |
| 4.1.3.2 Evolución del Índice de Volumen IVQ | 124 |
| 4.1.3.3 Evolución del Índice de Cotización de Acciones ECU-INDEX..... | 125 |
| 4.2 ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN DE LAS REMESAS EN TÍTULOS-VALORES | 128 |
| 4.2.1 RENTABILIDAD Y RIESGO DE LAS ACCIONES COTIZADAS EN LA BVQ..... | 129 |
| 4.2.2 ELABORACIÓN DE PORTAFOLIOS | 133 |
| 4.2.2.1 Análisis de un Inversionista Moderado..... | 135 |
| 4.2.2.2 Análisis de un Inversionista Arriesgado..... | 136 |
| 4.2.2.3 Análisis de un Inversionista Conservador..... | 137 |
| 4.2.3 ANÁLISIS DE PRECIOS, RENTABILIDAD Y RIESGO DE LAS OBLIGACIONES COTIZADAS EN LA BVQ..... | 138 |
| 4.2.3.1 Análisis de la sensibilidad del precio de las obligaciones..... | 141 |
| 4.2.4 RENTABILIDAD DE LAS REMESAS INVERTIDAS EN ACCIONES Y OBLIGACIONES..... | 147 |
| 4.3 PROCEDIMIENTO PARA LA COMPRA DE ACCIONES Y OBLIGACIONES..... | 154 |

CAPÍTULO V157

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES157

| | |
|--------------------------|-----|
| 5.1 CONCLUSIONES..... | 157 |
| 5.2 RECOMENDACIONES..... | 160 |

RESUMEN EJECUTIVO

En el Capítulo I se realiza una introducción al fenómeno de la emigración y su impacto en la sociedad ecuatoriana; de igual manera se analiza la posibilidad de que las remesas sean invertidas en el mercado bursátil para que de esta manera se utilicen estos recursos a favor del aparato productivo obteniendo un mejor rendimiento.

En el Capítulo II se trata de familiarizar al lector con los términos bursátiles y los procedimientos efectuados para la realización de inversiones en el mercado financiero; además se analiza el funcionamiento y situación de la Bolsa de Valores de Quito. Las acciones y obligaciones como alternativas de inversión se incorporan a los análisis del este capítulo y se lo hace mediante los movimientos y comportamientos de los precios de los títulos-valores presentados por las empresas más importantes de los sectores financiero, industrial y de servicios cotizados en la Bolsa de Valores de Quito

Para el Capítulo III se analizan las remesas, su origen y principales destinos; de igual manera se introducen análisis sobre las diversas alternativas de inversión. Los receptores de las remesas constituyen un importante factor a tomarse en cuenta por lo tanto a nivel local como regional se establecieron las principales características y más frecuentes usos de este rubro.

En el Capítulo IV se establece una convergencia entre los capítulos anteriores, por un lado se tiene el análisis de las remesas y su disponibilidad para ser invertidas, mientras que por el lado de las acciones y obligaciones se calcula rendimientos y riesgos, estableciendo portafolios idóneos para la inversión productiva que beneficie a los receptores de remesas y al aparato productivo que cotiza en la Bolsa de Valores de Quito.

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

La emigración de ecuatorianos no es un fenómeno reciente, surge hace décadas, principalmente en la provincia de Azuay y Cañar, pero cabe recalcar que este fenómeno se aceleró a mediados de los 90 y llegó a dimensiones dramáticas a finales de la misma década, causada por la caída en los precios del petróleo, el salvataje bancario, la desestabilización financiera, la inestabilidad política entre otras causas las cuales provocaron en el 1999 una de las mayores crisis por las que ha atravesado el Ecuador, año en el cual se registró una caída del 30.1% del PIB con respecto al año anterior, este fenómeno influyó sobre la migración en el país, que según lo indica la Dirección Nacional de Migración, 504.203 ecuatorianos, es decir, aproximadamente el 10% de la población económicamente activa salieron del país entre el año 1999 y el 2000.

La emigración constituye un fenómeno social ya que afecta directamente aspectos relevantes de la sociedad, sin embargo, este trabajo investigativo pretende hacer un análisis exhaustivo del impacto de las remesas en el aspecto económico del país, las cuales constituyen el elemento primordial de la migración.

Las remesas, según lo define el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales, “Es el flujo de dinero que ingresa al país, proveniente del trabajo de compatriotas residentes en el extranjero¹”, dicho rubro en la actualidad representa la segunda fuente de divisas del Ecuador luego de las exportaciones de petróleo, este ingreso supera a lo que se obtiene por exportaciones de productos tradicionales como el banano, cacao, café, camarón, entre otros.

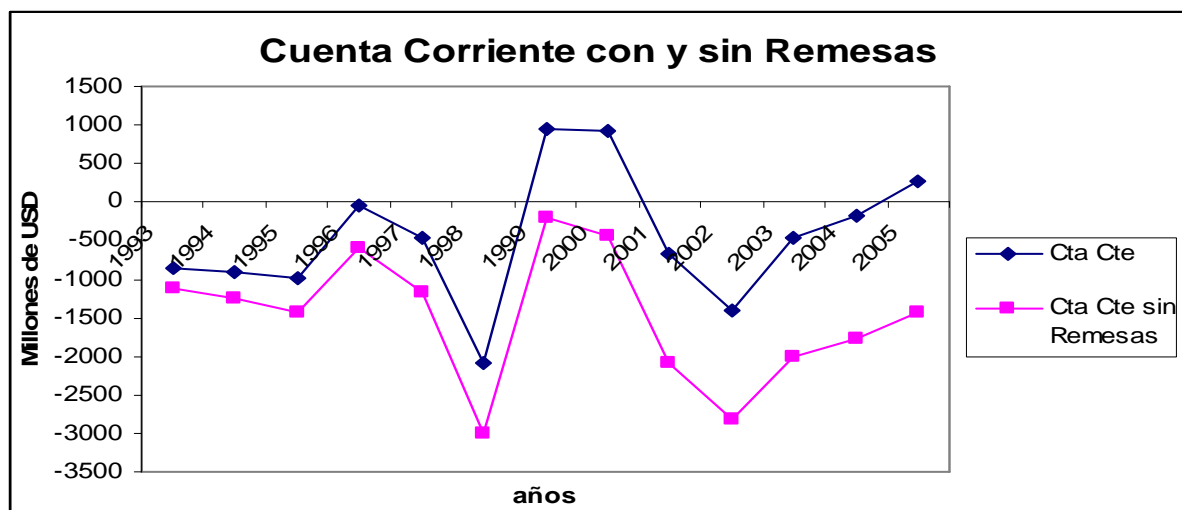
¹ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo, Cartilla sobre Emigración N°1, “Las remesas de los emigrantes y sus efectos en la economía Ecuatoriana”. Quito-Ecuador. Mayo 2002. Pág. 2

El Banco Central contabiliza a las remesas como transferencias en la cuenta corriente de la balanza de pagos, desde 1993 se registra un incremento constante de las remesas en esta (ver Anexo 1.1), sin embargo, la cuenta corriente se mantuvo negativa, principalmente por la balanza de servicios y rentas, en la cual se registra la pérdida de recursos por el pago de intereses de la deuda externa².

A partir del año 1999 y 2000 se registraron valores positivos de la cuenta corriente principalmente por dos razones, la primera es el flujo positivo de la balanza comercial provocado por la caída de las importaciones y segundo por el crecimiento del monto de las remesas que ingresaban al país de aproximadamente un 19% (ver Anexo 1.2), atenuando el déficit de la balanza de pagos.

En los primeros años de dolarización, el monto de las remesas fue muy superior al de la inversión extranjera, pese a que esta creció casi el doble, a causa de la construcción del oleoducto de crudos pesados durante el 2000 y el 2001. A continuación el Gráfico 1.1 detalla la evolución de las remesas y su impacto en la cuenta corriente durante el periodo de 1993 al 2005.

Gráfico 1.1



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los Autores

² Plan Migración, Comunicación y Desarrollo, Cartilla sobre Emigración N°1, "Las remesas de los emigrantes y sus efectos en la economía Ecuatoriana". Quito-Ecuador. Mayo 2002. Pág. 8

En el Gráfico 1.1 se puede observar el incremento significativo que tiene la cuenta corriente al incluir el monto correspondiente a las remesas, durante 1998 a 1999 hubo el incremento más significativo de la cuenta corriente de aproximadamente 2801,10 millones de USD. En el año 1999 y 2000 la cuenta corriente fue positiva, aproximadamente 942 y 928 millones de dólares respectivamente, debido al gran flujo de remesas que ingresaron al país durante los años mencionados, en el año 2006 también se obtuvo un comportamiento similar.

Mejorar la calidad de vida futura es uno de los principales objetivos de la población emigrante, los cuales encuentran en las remesas una fuente de ingresos y en algunos casos una alternativa de supervivencia.

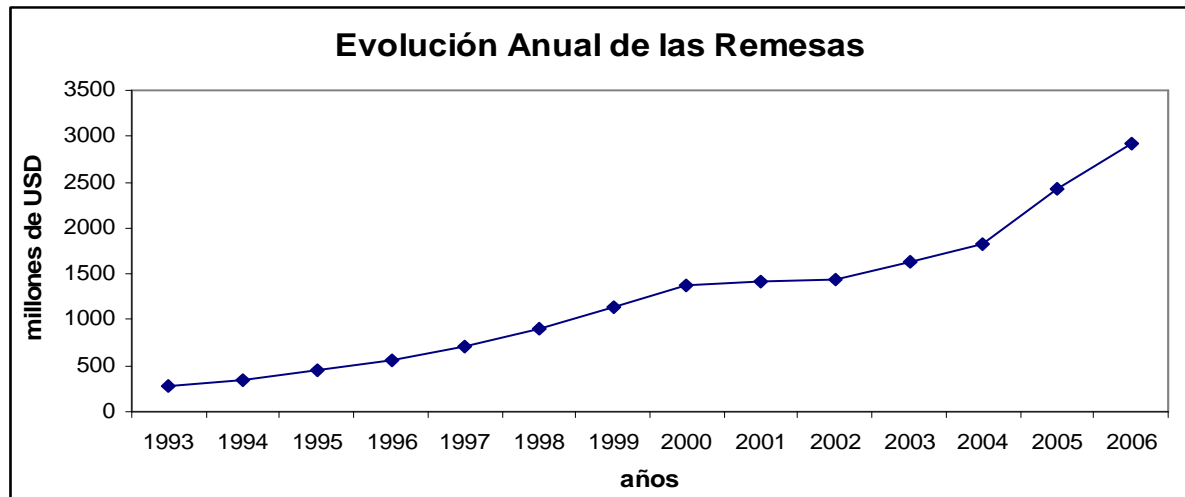
En el país las remesas constituyen un fenómeno que ha impactado en el campo macroeconómico, sus efectos son visibles sobre toda la economía ecuatoriana. Las remesas en el Ecuador han experimentado tres etapas, la primera constituye un crecimiento inicial desde 1993 a 1997, en la cual, el incremento anual promedió los 110 millones de dólares, una segunda etapa de aceleración se desarrolló desde 1998 al 2000, en la cual, el aumento anual de remesas casi se duplicó hasta llegar a los 215 millones de dólares anuales; finalmente, se puede distinguir una tercera etapa a partir del año 2001 hasta el 2003, donde se experimentó un proceso de desaceleración del flujo de las remesas, promediando un crecimiento de 88 millones de dólares anuales aproximadamente, en los primeros años de este periodo³.

Sin embargo en los tres últimos años analizados del 2004 al 2006, las remesas se han incrementado significativamente promediando un monto aproximado de 430 millones de dólares anuales, con un crecimiento promedio del 21.7% aproximadamente, un poco menor al registrado durante los periodos 1998 al 2000 cuyo crecimiento anual promedio fue del 23.8% (ver Anexo 1.2).

³ Alberto Acosta, Susana López O y David Villamar, "Las Remesas y su Aporte a la Economía Ecuatoriana". Ed Abya-Yala. Quito.2004. Pág. 229-230

En el Gráfico 1.2 se puede observar la tendencia creciente del monto de las remesas a partir de 1993 hasta el 2006, años en los cuales las remesas cobraron una significativa importancia en la economía ecuatoriana

Gráfico 1.2



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Es de gran importancia recalcar que muchas familias ecuatorianas cuentan con este ingreso extra, lo cual se ve reflejado en la economía, este ingreso extra que obtienen las familias, ha orientado de diversas formas las prioridades económicas.

Dichas prioridades están orientadas a la satisfacción de necesidades básicas, lo cual ha provocado un efecto interno de las remesas, por un lado disminuye el gasto social permitiendo que el Estado destine recursos al servicio de la deuda, y por otro lado, a incrementar el ingreso de las familias receptoras, lo cual, propicia un aumento en el nivel de consumo de los sectores desfavorecidos.

Las remesas han contribuido a la dinámica de la economía ecuatoriana, estas en su mayoría son destinadas al consumo corriente sobre todo a la satisfacción de necesidades básicas, tales como: alimentos, vivienda y ropa, en detrimento de la inversión, sin embargo, el nivel de consumo de las familias que reciben remesas no es garantizado en el largo plazo, se debe señalar que las remesas no son un fenómeno fijo, por lo tanto, no se puede garantizar que el monto de remesas que

recibe en la actualidad el país se mantenga en el largo plazo como en los últimos seis años⁴.

El flujo de la población emigrante se ha reducido en los últimos años, y por lo tanto, el monto de las remesas puede verse afectado en los años siguientes, a esto se suma que un gran porcentaje de la población desea quedarse en el país al cual emigraron y llevar a sus familias, con lo cual el envío de remesas perdería significado en la manutención de sus familias al interior del territorio ecuatoriano.

Cabe recalcar que el Ecuador es uno de los países donde se encuentra la población receptora con menor nivel de educación en América Latina. Alrededor del 81% tiene una educación de nivel secundario o inferior⁵, este factor constituye uno de los impedimentos para que dicho rubro sea orientado hacia inversiones más productivas, los receptores de remesas constituyen sectores medios y bajos de la sociedad. Las remesas constituyen ingresos importantes para la economía ecuatoriana, por lo que su impacto dependerá del uso al que estén destinadas, lo cual influirá sobre la calidad de vida de la población receptora y la sociedad en conjunto.

El Ecuador está considerado entre los 19 países que más remesas reciben en el mundo⁶, es así que en el año 2006 las remesas representaron el 7.1% del PIB, este trabajo investigativo pretende dar alternativas para que este monto significativo de remesas que ingresan al país tenga un impacto aún mayor en la economía, la alternativa planteada busca favorecer tanto a los emigrantes como al sector empresarial que emite títulos-valores⁷ a través de la Bolsa de Valores de Quito, con esto se busca mejorar la calidad de vida futura y ofrecer una adecuada

⁴ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo, Cartilla sobre Emigración N°18, "Efectos de la Migración Ecuatoriana y Futuro de las Remesas en el Mediano Plazo". Quito-Ecuador. Junio 2006. Pág. 14

⁵ FOMIN-BID. "Receptores de Remesas en Ecuador" Encuesta realizada por Bendixen y ST. Onge coordinada por Inter-American Development Bank (IDB) y Multilateral Investment Fund (MIF) Washington D.C Mayo 2003. Pág. 47

⁶ Marisol Nieto Cueva. "Las Remesas, su Influencia en la Economía Ecuatoriana y el Dilema del Desarrollo". 2004. Quito-Ecuador. Pág. 201

⁷ Es el documento expresivo de la tenencia de un derecho sobre una sociedad (acción, obligación) o sobre un deudor (deuda pública, letras del tesoro, cheque). Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 135

fuentes de financiamiento para llevar a cabo las operaciones productivas, dinamizando la economía.

El mercado de valores en el Ecuador ha evolucionado y ha experimentado diversos cambios relevantes sobre todo a partir de la aplicación de la Ley de Mercado de Valores emitida en Mayo 28 de 1993. El mercado de valores puede constituir un medio fundamental para la financiación empresarial que beneficie tanto a las empresas que cotizan títulos-valores como a los inversionistas, y por ende, a la sociedad en general.

El desarrollo discreto del mercado de valores ecuatoriano, se debe a las reducidas tasas de ahorro nacional, principalmente por la debilidad del ahorro a nivel personal e institucional, la propensión al consumo, el bajo ingreso per cápita, y, ahondado por una mala distribución del ingreso y patrimonio nacionales.

Adicionalmente, se pueden observar algunos momentos de crisis en el ámbito político, fiscal y comercial los cuales, han producido la fuga de capitales, por esta razón el factor productivo “capital” se hace relativamente más escaso y costoso que en las naciones industrializadas.

Una alternativa para romper este círculo de la pobreza, es el ahorro institucional y personal realizado a través de los valores bursátiles, los seguros de vida y de jubilación, las cajas de ahorro, entre otros. Este trabajo investigativo se centra en el ahorro canalizado hacia las inversiones bursátiles, específicamente en acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito, tal como se verá en los capítulos posteriores.

La emisión de acciones tomó relativa importancia a partir de las décadas de los 70 y 80, tanto en la Bolsa de Valores de Quito, como de Guayaquil⁸, estos títulos-valores constituyen una de las principales formas de financiamiento de las

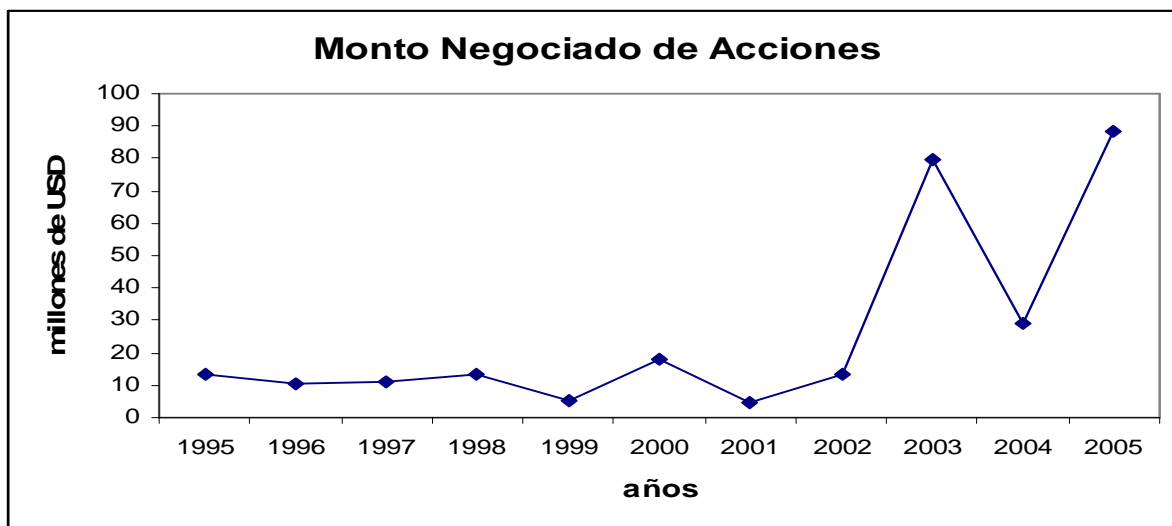
⁸ Bolsa de Valores de Quito, “Rueda Revista Informativa de la BVQ” Quito-Ecuador 2006. Quito-Ecuador

empresas ecuatorianas; actualmente, debido al nuevo sistema monetario y a la importancia de la globalización, las empresas han tenido que afrontar nuevos desafíos haciéndose necesaria su capitalización mediante el mercado de valores, con el fin de adaptarse a los nuevos esquemas y adquirir competitividad en sus operaciones productivas.

El desarrollo del mercado accionario en el Ecuador es evidente, el monto de acciones que se registran en 1999, antes de la dolarización, es de 5'018.573 dólares, una cifra poco significativa con respecto al año 2000, cuando el monto fue de 18'297.000 dólares aproximadamente (ver Anexo 1.3). Para los valores de los años 2006 y 2007 se realiza un análisis exhaustivo en el Capítulo 1, con una periodicidad mensual.

A continuación, se muestra la evolución del monto de las acciones durante el periodo de 1995 al 2005, en el mercado accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito.

Gráfico 1.3



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Como se puede observar en el Gráfico 1.3, el mercado accionario en la Bolsa de Valores de Quito ha tenido un comportamiento irregular; durante los años 1995-2001 se observó un comportamiento un tanto constante con un promedio de

monto negociado de 11 millones de USD aproximadamente, mientras que para los siguientes años el promedio subió a 53 millones de USD (ver Anexo 1.3); lo cual demuestra que la emisión de acciones por parte de las empresas ecuatorianas es una alternativa de financiación cada vez más frecuente en el mercado, cabe recalcar que, las empresas que cotizan en la bolsa, deben cumplir con determinados requisitos⁹, los cuales restringen, de cierta manera, las posibilidades de cotizar títulos-valores para la obtención de recursos, sin embargo, por dichos requisitos¹⁰, las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito constituyen una alternativa de inversión de bajo riesgo en comparación con otras alternativas de inversión.

Con la finalidad de analizar al detalle la evolución del mercado accionario, se observa en el Gráfico 1.3 el monto efectivo de los títulos-valores antes del establecimiento de la dolarización, que durante el periodo de 1995 hasta 1999, cuando aún circulaba el sucre, el monto efectivo de las acciones se mantiene constante, esta tendencia continúa después de adquirir el nuevo sistema monetario hasta finales del 2002, a partir de este año se observa una subida acelerada en el monto efectivo de acciones, logrando los picos más altos en los años 2003 y el 2005.

Las empresas hacen uso frecuente de papeles de deuda, como son las obligaciones¹¹, ya que se adaptan a sus necesidades de financiamiento, debido a que este instrumento puede ser convertido en acciones a su vencimiento, y se las conoce con el nombre de obligaciones convertibles en acciones.

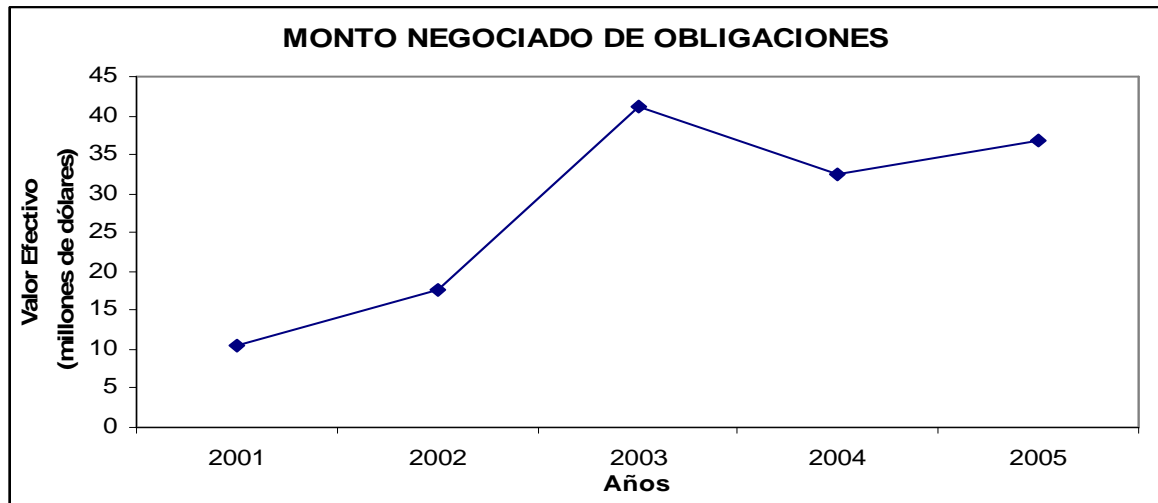
⁹ El capital o el patrimonio de la empresa debe ser el mínimo establecido por el directorio de la Bolsa de Valores; adjuntar los estados financieros auditados de los últimos 3 años, se debe cancelar una cuota de inscripción correspondiente al 0.02% de su patrimonio total, adicionalmente en forma anual se debe cancelar una cuota de mantenimiento equivalente al 0.02% del patrimonio total del emisor, entre otros requisitos.

¹⁰ Los requerimientos que exige la Bolsa de Valores a las empresas, son reconocidos en el mercado como una garantía de información y prestigio. Bolsa de Valores de Quito, Guía del Inversionista Bursátil. Quito-Ecuador. 2006. Quito-Ecuador. Pág. 24

¹¹ Son valores que pueden ser emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras y organismos seccionales, como un mecanismo que les permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas; por esta razón las obligaciones son títulos representativos de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que son exigibles según las condiciones de la emisión. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 132

En el Gráfico 1.4 se muestra la evolución en el valor efectivo negociado de obligaciones del sector privado durante el periodo de 2001-2005, cotizado en la Bolsa de Valores de Quito (Ver Anexo 1.4).

Gráfico 1.4



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Se puede observar, que al igual que el mercado accionario, el mercado de obligaciones también ha evolucionado al alza, se puede apreciar una rápida aceleración durante el año 2002 al 2003, posteriormente su comportamiento es estable, las obligaciones son comunes como fuente de financiamiento para las empresas ecuatorianas por lo que su monto efectivo es alto y tiene una tendencia creciente.

1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

La emigración de ecuatorianos al exterior no es un fenómeno reciente, sin embargo, en los últimos años ha sido relevante su incremento, son varias las causas que originan este crecimiento acelerado pero la principal se centra en la preocupación de las familias ecuatorianas por buscar un mejor futuro para si mismos y para sus familias. Varios estudios acerca de este fenómeno se han

centrado en el aspecto social, sin embargo, este estudio busca realizar un análisis de los aspectos económicos y su impacto sobre la sociedad ecuatoriana.

El Ecuador ha atravesado por profundas crisis económicas, las cuales han incidido en un incremento considerable de la emigración. El país entre el año 1995 y el año 2000 experimentó uno de los empobrecimientos más acelerados en la historia de Latinoamérica, razón por la cual, la emigración constituyó una de las principales alternativas que la población ecuatoriana utilizó para superar la crisis y mejorar su nivel de vida.

El principal destino de los emigrantes hace algunos años fue los Estados Unidos y, en la actualidad España es uno de los países hacia donde se dirige el mayor flujo migratorio; una de las principales razones de dicha afluencia es la facilidad del idioma en este país. La gran cantidad de emigrantes que se encuentra en dichos países ha contribuido a que en los últimos años las remesas constituyan un rubro importante en la economía ecuatoriana.

La población receptora de remesas utilizan estos recursos principalmente en el consumo corriente, priorizando los gastos diarios, en detrimento del ahorro; lo cual se traduce en un transitorio estado de bienestar, que podría limitar a la vez la posibilidad de mejoras en la calidad de vida futura para la población emigrante y sus familiares.

Existen diversas alternativas para la inversión de las remesas, pero lamentablemente no existe suficiente información para que la población receptora de remesas pueda beneficiarse de las mismas, aunque el impacto que tiene dicho rubro ha contribuido a dinamizar la economía ecuatoriana; podría ser aún mayor si es canalizado correcta y directamente hacia la inversión en el aparato productivo ecuatoriano. Especialmente, cuando uno de los principales problemas que enfrentan las empresas es la falta de financiamiento para llevar a cabo sus actividades productivas, adicionalmente, las fuentes de financiamiento más comunes, como en el caso de los créditos bancarios, presentan altas tasas de interés que merman las posibilidades de desarrollo del mercado empresarial.

El mercado de valores constituye una fuente de financiamiento directa que ofrece condiciones favorables, tanto para los inversionistas, como para las empresas que emiten títulos de valor. Lamentablemente no existe una conexión técnica entre quienes perciben las remesas y los encargados de administrar e incentivar las inversiones de esta naturaleza, por lo cual, no se cuenta con herramientas e información que permita establecer un vínculo real que beneficie a los receptores de remesas y a las empresas que cotizan títulos en la Bolsa de Valores de Quito.

En el país no hay suficientes estudios que hagan referencia al establecimiento de una relación directa entre el monto de las remesas y la factibilidad de que estas sean invertidas en el mercado de valores; a esta problemática se suma el dilema de que los recursos provenientes de las remesas podrían quedarse en el país de origen debido a que un porcentaje de la población emigrante tiene deseos de radicarse en el país al cual emigraron junto a sus familias y por ende el envío de remesas hacia el Ecuador perdería sentido, especialmente si no encuentran una posibilidad atractiva de inversión.

1.3 FORMULACIÓN Y SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

El análisis de las remesas y sus alternativas de inversión plantea las siguientes interrogantes:

- a) ¿Cómo han evolucionado las remesas y cuáles serán sus proyecciones a futuro?
- b) ¿Qué beneficios obtendrían la población emigrante y su familia al invertir en acciones y obligaciones?
- c) ¿Cuál sería el impacto de la inversión de remesas en las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito a través de la emisión de acciones y obligaciones?
- d) ¿Cuál sería la contribución de la inversión de las remesas a la dinámica de la Bolsa de Valores de Quito?

1.4 HIPÓTESIS

Las acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito constituyen una alternativa rentable de bajo riesgo para la inversión de las remesas de la población emigrante y contribuye a mejorar su calidad de vida futura.

1.5 OBJETIVOS

1.5.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar las alternativas para la inversión de remesas en acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito.

1.5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conocer el funcionamiento de las inversiones en la Bolsa de Valores de Quito para identificar las principales empresas que han emitido acciones y obligaciones en dicha institución.

- Analizar las remesas que han ingresado al Ecuador en el periodo 2000-2006 y sus alternativas de inversión, para establecer su costo de oportunidad en el mercado financiero.

- Realizar un análisis comparativo de la rentabilidad y el riesgo entre los títulos de renta fija (obligaciones) y renta variable (acciones) emitidas por las principales empresas que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, para evaluar las alternativas de inversión.

1.6 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este trabajo investigativo utilizará datos relacionados a las remesas de los emigrantes y al comportamiento de las acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito para lo cual se hará uso de revistas económicas, boletines del Banco Central, memorias de la Bolsa de Valores de Quito, Publicaciones de la FLACSO, libros y datos recopilados de instituciones públicas que aporten a este trabajo investigativo.

Método:

Para este trabajo investigativo se empleará el método de investigación deductivo el cual parte de datos generales aceptados como valederos, para deducir por medio del razonamiento lógico, varias suposiciones, es decir; parte de verdades previamente establecidas como principios generales, para luego aplicarlo a casos individuales y comprobar así su validez¹², ya que se partirá de un estudio del mercado a nivel macroeconómico hasta llegar a los aspectos microeconómicos, como es el caso de las empresas y las familias de los emigrantes.

Para aplicar las técnicas del método deductivo, primero se encontrarán principios desconocidos, a partir de los conocidos. Una ley o principio puede reducirse a otra más general que la incluya. También este método permite descubrir consecuencias desconocidas, de principios conocidos.

Técnicas:

Para el análisis se utilizarán herramientas estadísticas que contribuyan a la determinación del riesgo y la rentabilidad en el caso del mercado de valores, para mejor comprensión de este trabajo se realizarán gráficos estadísticos, proyecciones, análisis multivariante para el estudio de las remesas y sus alternativas de inversión a través de un análisis de componentes principales.

¹² Iván Pazmiño Cruzatti, Metodología de la Investigación. Ed. Fuentes. Primera edición. Quito. 1997.

Dichas herramientas contribuirán a realizar los respectivos análisis y conclusiones, en pro de alcanzar el objetivo general de este trabajo, y posteriormente, la demostración de la hipótesis planteada.

1.7 JUSTIFICACIÓN

1.7.1 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA

El comportamiento de las remesas y su relación con la dinámica de la economía ecuatoriana requiere de alternativas innovadoras de inversión que provoquen un impacto positivo en la economía y consecuentemente en la población ecuatoriana.

Esta investigación analiza el monto de remesas que ingresan al Ecuador y el uso que les dan los receptores de dicho rubro, de acuerdo a las teorías propuestas por Keynes la demanda efectiva es la cantidad del ingreso gastada en consumo e inversión, cuando ésta es inferior al nivel del ingreso nacional, significa que una parte del ingreso nacional ha sido atesorado, existiendo un ahorro susceptible de ser transformado en inversiones reales y en consumo, lo cual permite plantear alternativas para que esta parte del ingreso sea dirigido a inversiones relacionadas al mercado de valores, beneficiando al sector productivo que cotiza específicamente en la Bolsa de Valores de Quito y a su vez a las familias receptoras de remesas.

El desarrollo de dichas alternativas para la inversión de remesas, específicamente en acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito constituyen un elemento esencial para dinamizar el aparato productivo y financiero ecuatoriano y a su vez mejorar las condiciones futuras en el nivel de ingresos de los emigrantes y sus familias

Las empresas que cotizan títulos de valor en el mercado accionario presentan toda la información necesaria incluyendo la calificación de riesgo, para que el inversionista pueda elegir correctamente la mejor alternativa de inversión que le proporcione mayor rentabilidad a menor riesgo.

El trabajo de investigación aporta con el conocimiento teórico en la medida que se estructure como una guía para facilitar las inversiones de remesas en el mercado ecuatoriano, específicamente en títulos-valores que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

1.7.2 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA

Existen estudios acerca del monto de las remesas que ingresan al país y su impacto en la economía ecuatoriana, sin embargo no existe un análisis del impacto que tendrían las mismas si se invirtieran en el mercado de valores, así como su rentabilidad, tanto para las empresas ecuatorianas como para las familias receptoras de este rubro.

El presente trabajo incluye las remesas de los emigrantes como otra fuente de financiamiento de las empresas ecuatorianas, lo cual no ha sido tomado en cuenta en estudios anteriores, de esta manera se busca dar la importancia que éste rubro tiene en la economía.

Este análisis investigativo permitirá obtener conclusiones de gran importancia para la economía ecuatoriana, las cuales pueden ser consideradas al momento de evaluar y tomar decisiones sobre las inversiones de la población emigrante y sus familiares.

Mediante la utilización de procedimientos estadísticos relacionados al riesgo financiero, este trabajo busca evaluar y analizar la estructura de las acciones y obligaciones emitidas por empresas ecuatorianas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, y a su vez, determinar la viabilidad de la inversión del monto de las remesas destinadas al ahorro en dichos títulos de valor.

1.7.3 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA

La aplicación de este estudio constituirá una alternativa de inversión real y valiosa para la población receptora de remesas y las empresas ecuatorianas, ya que con

esta alternativa podrán beneficiarse con un mayor nivel de ingreso futuro y una mayor capacidad de financiamiento respectivamente.

Los análisis y posteriores conclusiones de este trabajo de investigación contribuirán a una adecuada toma de decisiones al momento de invertir el monto de remesas destinadas al ahorro, sirviendo de conexión entre quienes poseen los recursos y quienes los requieren, lo cual contribuye además a generar liquidez en el mercado de la ciudad de Quito y en el país.

CAPÍTULO II

2. ANÁLISIS Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

2.1 MERCADO DE VALORES

El mercado de valores, también conocido como mercado bursátil, es un segmento del mercado financiero cuya actividad mayormente se centra en las bolsas de valores, dicho mercado busca canalizar directamente los recursos financieros hacia los sectores que lo necesitan; para aquello se incurren en mecanismos de emisión, colocación y negociación de títulos-valores de corto, mediano y largo plazo¹³.

La particularidad de este mercado a diferencia del bancario, es que el depositante u oferente de recursos tiene información y conocimiento del destino de sus recursos, ya que las empresas que cotizan sus títulos-valores en dicho mercado deben cumplir determinados requisitos que representen su situación real, con lo cual, se pueden realizar inversiones más seguras y confiables que beneficien tanto a los inversionistas como a las empresas que obtienen recursos mediante estas emisiones.

2.1.1 INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

Las instituciones de apoyo y servicios que contribuyen al funcionamiento del mercado de valores ecuatoriano según el marco normativo vigente son: las bolsas de valores, casas de valores¹⁴, emisores de valores¹⁵, calificadoras de riesgo¹⁶,

¹³ El Mercado de valores incluye el mercado de capitales y el monetario, cuando las transacciones se efectúen con títulos-valores

¹⁴ Personas jurídicas autorizadas para ejercer la intermediación en el mercado de valores. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 129

¹⁵ Personas jurídicas privadas y las entidades del sector público que de acuerdo a disposiciones legales generales o especiales están autorizadas para emitir valores, es decir derechos de contenido esencialmente económico, que pueden circular y negociarse libremente en el mercado.

administradoras de fondos y fideicomisos¹⁷; y depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores¹⁸.

Para esta investigación se ha tomado en cuenta las negociaciones que se llevan a cabo en la bolsa de valores específicamente de la ciudad de Quito, tomando como referencia los procedimientos y la normativa que rige dicha institución, con la finalidad de dar una alternativa innovadora de inversión a la cual se dirija el ahorro de las familias receptoras de remesas.

2.1.2 BOLSAS DE VALORES

Constituyen corporaciones civiles sin fines de lucro que permiten concentrar oferentes y demandantes de títulos-valores en un determinado lugar, los precios de dichos títulos son determinados por la oferta y la demanda de los mismos. La inversión en dichos títulos-valores se realiza de acuerdo a determinados criterios relacionados a la situación de las empresas emisoras en el mercado.

En el presente documento se pretende canalizar el ahorro de la población receptora de remesas hacia el mercado de valores específicamente hacia los títulos que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, ya que dichas inversiones, como se mencionó anteriormente, cuentan con criterios que permiten realizar inversiones menos riesgosas comparadas con otras alternativas de inversión que en el Capítulo 4 se analizarán detenidamente; el riesgo referido anteriormente corresponde al inherente al mercado.

Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Mercado Financiero y Mercado de Valores. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 12.

¹⁶ Compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada que ofrecen tanto el servicio de calificación de riesgo inherente a los valores emitidos y las correspondientes entidades emisoras, realizando además las actividades relacionadas con tales servicios y la explotación de su propia tecnología. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Mercado Financiero y Mercado de Valores. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 12-13.

¹⁷ Sociedades anónimas que tienen por objeto administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios, así como también emitir valores en procesos de titularización y representar en el país a los fondos internacionales de inversión. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Mercado Financiero y Mercado de Valores. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 13.

¹⁸ Compañías anónimas cuya función es la de recibir en depósito valores inscritos; realizar el cuidado, conservación, liquidación, registro y transferencia de los mismos y brindar el servicio de cámara de compensación. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Mercado Financiero y Mercado de Valores. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 13

Las Bolsas de Valores son regidas por instituciones de regulación y control como: Consejo Nacional de Valores¹⁹ (C.N.V.), Superintendencia de Compañías²⁰ y las respectivas entidades de autorregulación.

2.1.3 LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

En el Ecuador se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil, en junio 26 de 1884²¹, posteriormente se crea la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A. en Mayo 19 de 1953 en la misma ciudad, estos fueron algunos de los momentos más relevantes para la conformación del mercado bursátil en el Ecuador.

La Bolsa de Valores de Quito tiene dos momentos más relevantes en su constitución jurídica, por un lado constituye la expedición de la ley No. 111²² y por otro lado, la reestructuración del mercado bursátil mediante la Ley de Mercado de Valores.²³

Hoy en día la Bolsa de Valores constituye una importante alternativa de financiamiento, las empresas que cotizan en la misma obtienen una imagen de confiabilidad, ya que los requisitos necesarios para cotizar títulos-valores, son reconocidos en todo el mercado como una muestra de información relevante y prestigiosa, facilitando la obtención de fondos y, posteriormente, el crecimiento de las empresas inscritas.

A su vez cabe recalcar que el beneficio de las inversiones en títulos-valores es mutuo, tanto para las empresas que cotizan en la bolsa como para los inversionistas que adquieren dichos papeles, ya que la Bolsa de Valores garantiza

¹⁹ Constituye el rector del Mercado de Valores, el mismo que fue creado con la finalidad de establecer la política general y regular el funcionamiento del mismo.

²⁰ Organismo público autónomo que se encarga de ejecutar la política general del mercado dictada por el Consejo Nacional de Valores

²¹ Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil".Antecedentes Históricos. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 20

²² La ley N°111 expedida en Marzo 26 de 1969 facultaba el establecimiento de las Bolsas de Valores, compañías anónimas, lo cual le otorgaba facultad a la Comisión de Valores- Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.

²³ La Ley de Mercado de Valores expedida en Mayo 28 de 1993 establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles sin fines de lucro y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

que las operaciones de compra-venta se realicen apegadas a la ley, obteniendo de esta forma el mejor precio a bajo costo.

2.1.3.1 Naturaleza y Funciones de la BVQ

La Bolsa de Valores de Quito de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores es una Corporación Civil sin fines de lucro, la cual esta regulada por la Superintendencia de Compañías, su función principal es brindar un espacio físico para que se negocien los títulos-valores de las empresas inscritas en ella. Las Casas de Valores²⁴ autorizadas por la Superintendencia de Compañías también son miembros de la Bolsa de Valores de Quito, al cumplir con los requisitos establecidos por la misma.

Las principales obligaciones de la Bolsa de Valores de Quito son:

- Proporcionar las instalaciones y sistemas que aseguren la negociación de valores de manera rápida, ordenada y que estas se lleven a cabo en un mercado transparente y equitativo.
- Mantener la información necesaria sobre los títulos- valores que se cotizan en la Bolsa, así como de sus emisores, intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, dicha información debe incluir los montos y las cotizaciones negociadas con el fin de ofrecer al público una fuente veraz y confiable para sus inversiones.

Se debe tomar en cuenta que la Bolsa de Valores permite que el ahorro se oriente hacia inversiones productivas, con lo cual se favorece a la asignación de recursos y a la dinámica de la economía.

²⁴ Las Casas de Valores son personas jurídicas autorizadas para intermediar en el Mercado de Valores, constituyen las únicas entidades autorizadas para realizar la intermediación

2.1.3.2 Mecanismos Operativos

Para explicar como se llevan a cabo las operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Quito, cabe citar el término “Rueda de Bolsa”²⁵ donde se llevan a cabo dichas operaciones y en la cual se determinan los precios de los títulos-valores, cuyas operaciones de compra-venta están determinadas por las fuerzas de la oferta y la demanda, y su negociación se facilita a través de la Bolsa de Valores.

Actualmente existen dos tipos de ruedas, la de Viva voz²⁶, mediante la cual los operadores de valores que se encuentran presentes pueden plantear diferentes posturas de oferta y demanda y, posteriormente, realizar el cierre de las operaciones; y la de Rueda Electrónica²⁷ (SINEL), mediante la cual, los operadores autorizados, a través del uso de una clave, pueden realizar posturas y negociaciones de títulos-valores, si se encuentran presentes en el piso de rueda²⁸ o desde su lugar de trabajo mediante la utilización de equipos remotos.

Las operaciones de Rueda de Bolsa se realizan cuando los intermediarios, es decir los operadores, presentan ofertas y demandas de valores de acuerdo a los requerimientos de sus clientes o comitentes, en estas órdenes se especifican el tipo de valor, el monto y su precio. Cuando se realiza una Rueda de Viva Voz, los operadores usan formularios los cuales son proporcionados por la Bolsa de Valores de Quito para facilitar el proceso del pregón²⁹, los mismos son utilizados

²⁵ Es el mecanismo público que posibilita el encuentro organizado y sistemático de los intermediarios que actúan a nombre propio o por encargo de terceros, comprando o vendiendo título-valores. “Guía del Inversionista Bursátil”.Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 134

²⁶ Se efectúa todos los días hábiles del año, en horario de 12h30 a 14h00, que incluye un periodo de preapertura en el cual se pueden registrar posturas de oferta y demanda de 12h15 a 12h30.

²⁷ Se realiza todos los días hábiles desde las 9h00 hasta las 16h00, incluido un periodo de preapertura de 30 minutos.

²⁸ Lugar donde se llevan a cabo las negociaciones de títulos-valores a través de la Rueda de viva Voz

²⁹ Acción a través de la cual las posturas de ofertas, demandas, mejoras de precios y operaciones cruzadas realizadas por los operadores de una rueda de piso; son informadas a viva voz y mediante un sistema de parlantes por los pregoneros de la bolsa. Glosario de la Guía del Inversionista Bursátil, 2006

como constancia de las posturas que se plantearon, cuando existen dos posturas opuestas que contienen las mismas características se realiza el calce³⁰.

Cuando se realiza una Rueda Electrónica, los operadores presentan las posturas de oferta y demanda en su terminal remota, desde su casa de valores, de esta manera el sistema realiza el calce, se produce el cierre definitivo de la negociación cuando transcurren dos minutos para la puja³¹.

La papeleta de liquidación para los dos casos es el contrato en el cual se expresa el acuerdo de la transacción, generando obligaciones para las partes.

Cabe recalcar que la Bolsa de Valores de Quito cuenta con un fondo de garantía, con el fin de proteger a los inversionistas ante cualquier incumplimiento; de esta manera se pretende incrementar los niveles de confianza y de seguridad de las inversiones.

2.1.3.3 Ventajas de Invertir en la BVQ

Existen varias ventajas para invertir en los títulos-valores que se cotizan en la Bolsa, no solo para las empresas que se benefician de esta alternativa sino también para los inversionistas que buscan un mayor rendimiento a menor riesgo, entre las principales ventajas se puede citar las siguientes:

- Se fortalece el aparato productivo a través de esta alternativa de financiamiento, lo cual permite dinamizar a la economía
- La inversión en títulos-valores tiene gran liquidez, lo cual permite a los inversionistas convertir sus títulos en efectivo en el momento que lo requieran

³⁰ Se produce cuando se igualan las características de la oferta y la demanda de los títulos-valores con lo cual se produce el cierre de una negociación.

³¹ Proceso sistemático de mejoramiento de precios que hacen los operadores, respecto de una misma transacción. Glosario de la Guía del Inversionista Bursátil, 2006.

- La política de reparto de acciones es más atractiva si dichas acciones se encuentran cotizadas en una Bolsa de Valores y frecuentemente en el mercado.
- Los precios de los valores que se cotizan en la Bolsa son relativamente estables, debido a su grado de liquidez, las transacciones se realizan con continuidad de esta manera ocurren cambios frecuentes en los precios de los títulos pero dichos cambios no son violentos.
- Los emisores del sector público están exentos del pago de cuotas de inscripción y de mantenimiento en la Bolsa de Valores de Quito

Estas constituyen algunas de las ventajas que tienen las empresas y los inversionistas cuando negocian títulos-valores a través de la Bolsa de Valores de Quito, cabe decir además, que este trabajo investigativo pretende dar las herramientas principales para orientar los recursos provenientes del ahorro hacia inversiones que sean productivas, y por ende, que la asignación de recursos sea eficiente como se mencionó anteriormente.

2.2 VALORES COTIZADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

Los valores que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito son clasificados de acuerdo al tipo de renta (fija³² o variable³³) y de acuerdo al sector de emisión (público y privado).

Existe una gran cantidad de papeles financieros que se negocian en la Bolsa de Valores de Quito, sin embargo, este estudio se centrará en el análisis de dos tipos de títulos-valores, cada uno con diferentes características como es el caso de las acciones y las obligaciones. El estudio se centrará en dichos papeles debido a

³² Es el rendimiento de un título-valor fundamentalmente obligaciones, cuya remuneración esta predeterminada en el momento de la emisión, normalmente en forma de interés. "Guía del Inversionista Bursátil".Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 134

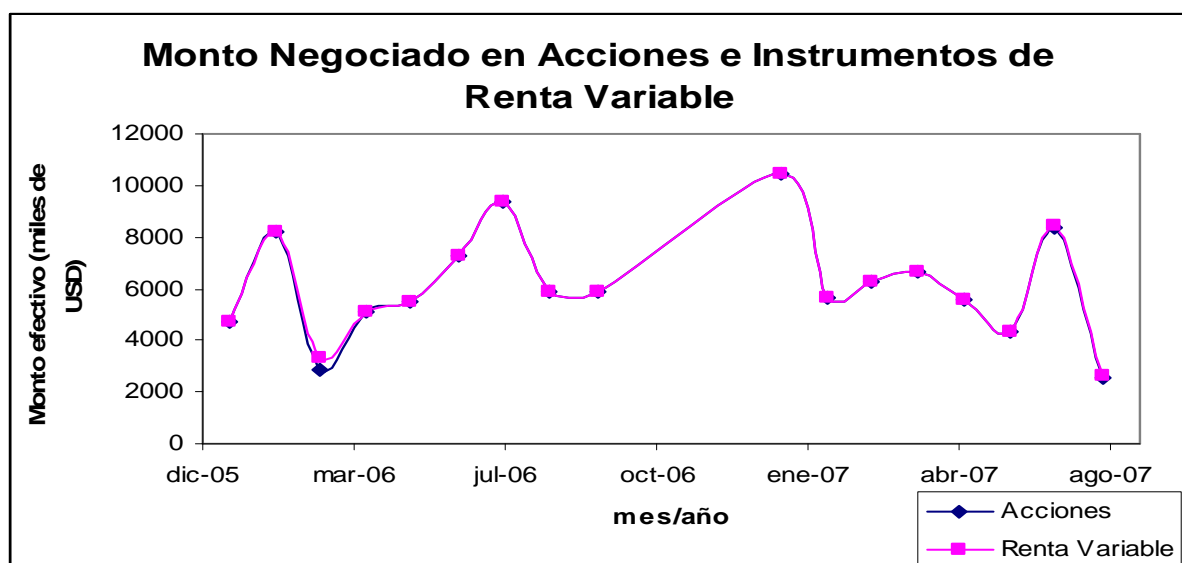
³³ Se denomina al conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos, variará según la marcha de la empresa emisora. "Guía del Inversionista Bursátil".Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 134

que su emisión es frecuente entre las empresas que cotizan en la bolsa, además se busca dar dos alternativas totalmente opuestas de inversión para las familias receptoras de remesas que decidan invertir su ahorro en dichos papeles.

A continuación se muestra el Gráfico 2.1 del monto negociado en acciones e instrumentos de renta variable, mientras que en el Gráfico 2.2 se muestra el monto negociado de obligaciones e instrumentos de renta fija.

Ambos gráficos están expresados en miles de dólares y los datos corresponden al monto efectivo de dichos títulos-valores negociados a nivel nacional durante los años 2006 y 2007.

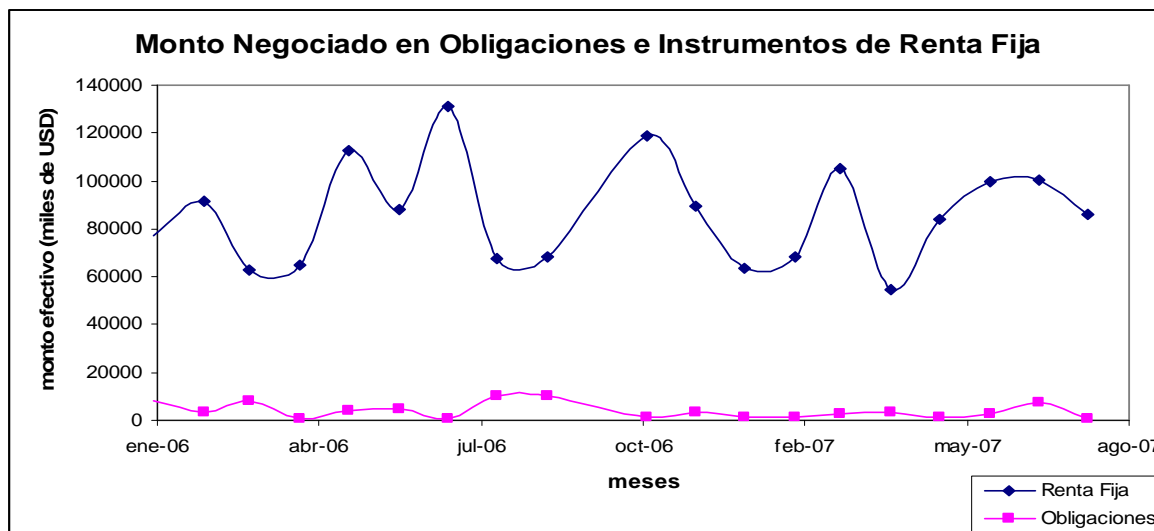
Gráfico 2.1



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Como se puede observar en el Gráfico 2.1, las acciones negociadas en el mercado de bolsa a nivel nacional, durante los años 2006 y 2007, constituyen la mayoría y en algunos meses los únicos títulos-valores de renta variable que han participado del mercado (ver Anexo 2.1).

Gráfico 2.2



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Respecto a las obligaciones, en cambio, el mercado de los papeles de renta fija tiene muchas opciones tanto dentro del sector privado y público (ver Anexo 2.2). La elección de las obligaciones respecto a los demás papeles es debido, a que se podría decir, poseen cierta actividad constante dentro del mercado nacional.

Además la procedencia de la emisión de las obligaciones es de naturaleza similar al de las acciones, los dos títulos-valores son las principales formas de financiamiento de una empresa, por medio de deuda y de capitalización respectivamente, razón por la cual, se escogió dichos títulos-valores para la presente investigación.

La inversión en acciones y obligaciones nos darán dos perspectivas diferentes de la inversión en papeles de renta variable o fija, en la cual se podrán determinar sus ventajas y de esta manera escoger la mejor alternativa de inversión.

2.2.1 ACCIONES

Constituyen títulos de renta variable que no son considerados como deuda. Por el contrario, su carácter es patrimonial, el rendimiento que ofrecen estos papeles no se basan en una tasa de interés determinada, ni se puede conocer al momento de

realizar la transacción, este se encuentra determinado por las utilidades y los factores que las generan, es decir, dependen de la gestión de la empresa durante un periodo determinado.

Son emitidas por sociedades anónimas, empresas en comandita por acciones o de economía mixta, con el propósito de captar recursos financieros de una forma directa, este título de propiedad otorga deberes y derechos a los societarios, las acciones pueden ser comunes³⁴ o preferentes³⁵, las cuales se diferencian en el derecho al pago preferente de dividendos. Este trabajo investigativo se centrará en el estudio de las acciones comunes, debido a que su emisión es más frecuente como se demuestra en el Gráfico 2.1 y son más requeridas por los inversionistas.

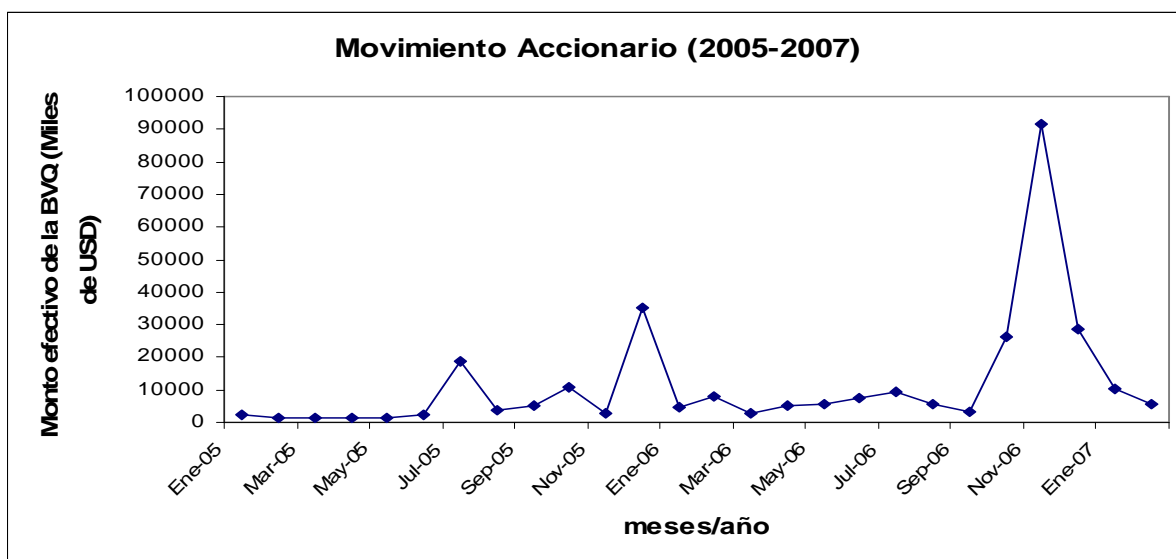
El mercado accionario en el Ecuador se ha ido desarrollando paulatinamente, el monto de acciones emitido durante el año 2000 prácticamente triplica al que se registró en el año 1999, para los dos primeros meses del 2007 dicho monto asciende a 16'148.490 dólares (ver Anexo 2.3), con lo cual, se puede observar que la emisión de acciones es una alternativa de financiamiento que ha ido cobrando importancia para las empresas ecuatorianas.

Un análisis más actual se muestra a continuación, en el cual se pretende observar la evolución del valor efectivo mensual de las acciones comunes cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito durante el anterior año 2006 y los primeros meses del 2007.

³⁴ Constituyen la fuente de financiamiento primaria del capital contable y proporcionan la mayor parte de recursos cuando personas naturales o jurídicas deciden aportar fondos para la creación de empresas, no tienen preferencia sobre entrega de dividendos, tienen voz y voto.

³⁵ Son aquellas que dan a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de la disolución de la empresa, el reembolso del capital. No da derecho a voto en la Junta General de Accionistas. La diferencia fundamental entre este tipo de acciones y las comunes, se da por las características de los socios que poseen las acciones comunes, usualmente inversores que buscan mantener sus recursos en la empresa a largo plazo, y quienes poseen las preferentes son generalmente inversores cortoplacistas.

Gráfico 2.3



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

A partir del año 2005 el movimiento accionario ha sido un tanto irregular manteniéndose cierto incremento del monto efectivo de las acciones en los últimos meses de los años 2005 y 2006, para el mes de noviembre del 2006 el monto llegó a su valor histórico máximo de 91 millones de USD aproximadamente.

2.2.2 OBLIGACIONES

A diferencia de las acciones, estos títulos son de renta fija, su rendimiento es conocido, depende de una tasa de interés o del descuento en el precio, y se establece al momento de realizar una transacción, estos títulos son de largo plazo, es decir que su vigencia es mayor a 360 días, las obligaciones son emitidas tanto por el sector público como por el sector privado, sin embargo, el enfoque de esta investigación se centrará en el sector privado únicamente.

Las obligaciones son emitidas por compañías anónimas, de responsabilidad limitada, compañías extranjeras y organismos seccionales, con el fin de captar recursos directamente, estos títulos representan una deuda, por lo tanto, dan

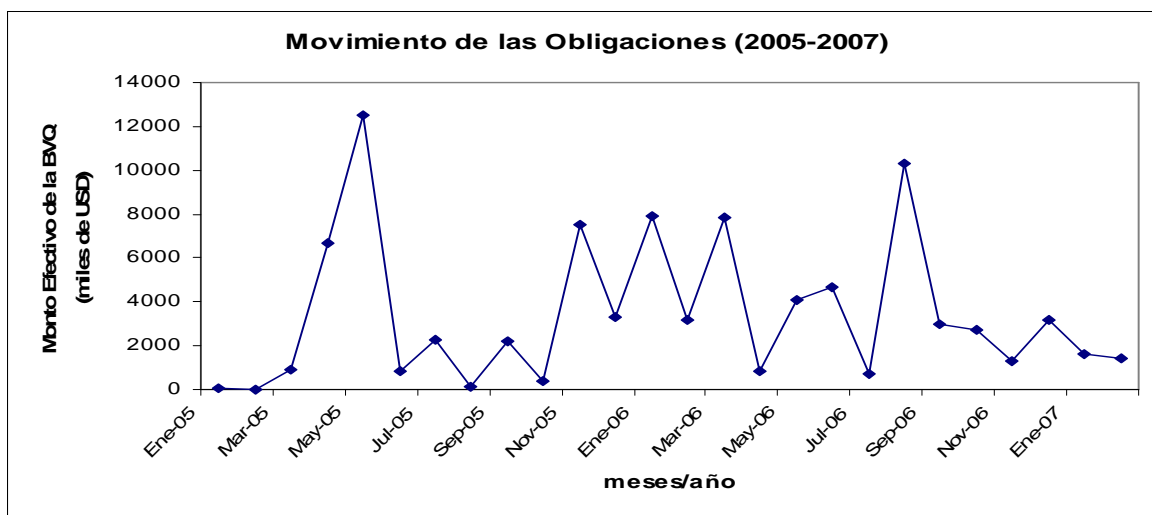
derecho al cobro de intereses y a la recuperación del capital invertido, razón por la cual, dichos papeles pueden contener cupones³⁶.

Las empresas ecuatorianas emiten obligaciones como una alternativa frecuente de financiamiento de acuerdo a sus necesidades.

El mercado de obligaciones también ha evolucionado al alza durante los años 2001 -2005, se puede observar en el Gráfico 1.4 una rápida aceleración durante los primeros años de dolarización, posteriormente su comportamiento se estabilizó

Para proporcionar una mejor comprensión de este trabajo, también se realiza un análisis detallado de la evolución de la emisión mensual de obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito durante el año 2006 y los primeros meses del 2007.

Gráfico 2.4



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Se observa que el monto negociado de las obligaciones durante los años 2005-2007 es mucho más bajo que el monto efectivo de las acciones que se muestra

³⁶ Partes desprendibles de un título-valor que reconocen el pago de intereses y/o de capital en los títulos de renta fija. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág.130

en el Gráfico 2.3, además su comportamiento es mucho más irregular. Es así que durante los años mencionados no existe una tendencia marcada, con un rango que va de un máximo de 12 millones de USD aproximadamente en el mes de mayo del 2005 a meses como febrero del 2005 en donde no se registró emisión de obligaciones.

2.3 MECANISMOS DE PROTECCIÓN Y SEGURIDAD

La Bolsa de Valores de Quito se basa en esquemas que aseguran el cumplimiento de las operaciones que se llevan a cabo, con el fin de que los inversionistas no se vean perjudicados por posibles fallas en las transacciones.

Actualmente, se cuenta con un esquema de protección y seguridad apropiado para priorizar los intereses de los agentes que participan en dicho mercado, el esquema adoptado por la Bolsa de Valores de Quito se encuentra conformado por varios mecanismos en el que se destaca el fondo de garantía, el cual constituye una importante muestra de seguridad al momento de invertir en papeles financieros, por lo cual, este trabajo pretende que determinados recursos de la economía que se destinan principalmente al ahorro, inversiones en construcción, terrenos y financieras, el uso suntuario en bienes de lujo, entre otros, sean orientados hacia la inversión en títulos-valores cotizados en la Bolsa de Valores de Quito ya que el esquema integral que esta institución utiliza, reduce el margen de riesgo de dichas inversiones.

2.3.1 FONDO DE GARANTÍA DE LA BVQ

Un fondo de garantía es un mecanismo bursátil de protección para los inversionistas, este sistema es utilizado en la mayoría de las bolsas de valores del mundo, y consiste en un fondo común de dinero, garantías bancarias u otras fórmulas financieras. El fondo está constituido por casas de valores cuyo objetivo principal es respaldar colectivamente, hasta por el monto total o parte de éste, las operaciones que llevan a cabo cada uno de los miembros de la bolsa, en el caso

de que se suscite una eventualidad y no se cumpla con las condiciones determinadas en dichas operaciones.

Los fondos de garantía son utilizados en última instancia, cuando se han agotado los pasos del mecanismo de fallas. Es importante tomar en cuenta que tanto el fondo de garantía de ejecución, así como el mecanismo de fallas de la Bolsa de Valores de Quito, toman como base la autorregulación de la Bolsa de Valores de Sao Paulo³⁷, así como también la legislación española para estos casos.

2.4 ÍNDICES E INDICADORES FINANCIEROS

Con el fin de apreciar el comportamiento del mercado bursátil, existen diferentes índices e indicadores cuantitativos; el comportamiento del mercado y de la Bolsa de Valores se determina por medio de índices, mientras que los indicadores, tanto cuantitativos como financieros, evalúan la situación de las empresas que cotizan en la Bolsa, mientras que, los indicadores bursátiles miden cuál es la participación de las empresas en el Mercado de Valores.

2.4.1 ÍNDICES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

Para el análisis de las acciones y obligaciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, se tomarán en cuenta los tres índices principales que ésta utiliza, el índice de rendimiento del mercado de renta fija, el índice de las negociaciones en el Mercado de Valores y el índice de precios del mercado accionario.

2.4.1.1 Índice de Rendimiento de la Bolsa de Valores de Quito IRBQ

Mide la relación existente entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en la bolsa en un día y el rendimiento promedio base, lo cual permite analizar el comportamiento actual de dichos título-valores.

³⁷ Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 39. Cáp. 4 Mecanismo de protección y seguridad

La base para el cálculo es móvil y se toma del promedio de los dos meses anteriores al día del cálculo³⁸, con el fin de evitar distorsiones en el resultado, no se toman en cuenta los rendimientos del día del cálculo y de los cinco días anteriores a este.

$$IRBQ = \frac{\text{Rendimiento Promedio Día}}{\text{Rendimiento Promedio Base}} \times 100$$

El resultado de este índice nos indica cual es la tendencia en los rendimientos diarios de mercado ponderados de acuerdo a los montos negociados con relación al promedio de los rendimientos de los últimos dos meses, si el índice arroja un resultado superior a 100 significa que hay un rendimiento de mercado al alza, un resultado menor que 100 implica que los rendimientos de mercado tienen una tendencia decreciente, debido a que este índice tiene base móvil, los resultados son utilizados para hacer un análisis a corto plazo.

2.4.1.2 Índice de Volumen de la Bolsa de Valores de Quito IVQ

Muestra la relación entre el monto negociado en un día en la bolsa con respecto al monto promedio diario negociado en un periodo entre los 65 y los 5 días anteriores al cálculo, lo cual constituye la base móvil de este indicador.

$$IVQ = \frac{\text{Monto Negociado Día}}{\text{Promedio diario del Monto Negociado (periodo base (t - 5 a t - 65))}} \times 100$$

El IVQ muestra a los agentes del mercado la tendencia del volumen negociado en un día con respecto al volumen promedio negociado en los dos meses anteriores, la interpretación del resultado de este indicador es similar al IRBQ, es decir que si el resultado es superior a 100 el volumen negociado en el día está al alza y si dicho resultado es menor que 100 el volumen negociado en la bolsa está disminuyendo.

³⁸ Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador.

2.4.1.3 Índice de Cotización de Acciones ECU-INDEX

Constituye un indicador nacional que refleja el precio de las acciones, el cual muestra la evolución de los precios en el mercado accionario a nivel nacional, dicho indicador aparte de medir la tendencia, el comportamiento y la evolución del mercado, puede ser utilizado para realizar análisis de riesgos de los precios de las acciones.

$$ECU - INDEX = \left[\left[\sum \left[\frac{PN}{PB} * \frac{C.B.I.S(i)}{\sum C.B.I.S} * F \right] \right] * 1000 \right] - 1000 + ECU (InicioSemestre)$$

Donde:

PN= Precio de cada acción en el día de cálculo

PB= Precio de cada acción en el día base

C.B.I.S(i)= Número de acciones circulantes por el precio de la compañía i en el día inicial del semestre

F= Factor de Corrección

Este indicador muestra el promedio de las variaciones en los precios de las acciones con respecto a un monto base, para el cual se considera como factor de ponderación el peso de la compañía en la capitalización bursátil de la muestra. El factor de corrección se lo realiza por pagos de dividendos y aumentos de capital

Si el índice cae implica que el precio de las acciones en promedio está a la baja, mientras que si el índice muestra una subida implica que el mercado está en alza.

2.4.2 EL COEFICIENTE BETA

Mide la volatilidad, es decir el cambio en el precio de una acción con respecto a la variación de un índice; en el caso del Ecuador, el indicador base que se toma en cuenta para el cálculo de este coeficiente es el ECU-INDEX.

El beta es la relación entre el rendimiento de una acción y el rendimiento del mercado, cuando el beta de una acción es superior a uno muestra que la variación de los precios de las acciones son en general mayores que el mercado, si es inferior a uno implica que los precios de las acciones en general son menos volátiles que el mercado, un beta igual a uno indica que el precio de la acción se comporta igual que el mercado, un beta negativo indica que la variación de los precios de las acciones se desplazan en dirección opuesta al mercado.

2.4.2.1 Metodología de Cálculo

Para el cálculo del coeficiente beta se toma en cuenta el precio de las acciones y el índice general que se toma como referencia en el caso del Ecuador, el ECU-INDEX, con estos valores se calcula el rendimiento semanal.

$$\text{Rendimiento Semanal de la Acción} = LN \left[\frac{\text{Precio}(t+5)}{\text{Precio}(t)} \right]$$

$$\text{Rendimiento Semanal del Índice} = LN \left[\frac{ECU(t+5)}{ECU(t)} \right]$$

Cuando se han obtenido dichos valores, se procede a realizar una estimación de línea recta con una regresión, para lo cual se utiliza la variable del índice ECU-INDEX como independiente y la variable del rendimiento de precios de acción como la dependiente, la pendiente de dicha regresión constituye el coeficiente beta.

$$r_i = \beta_0 + \beta r_m + \varepsilon$$

Donde:

r_i = Rendimiento Semanal de la Acción

r_m = Rendimiento Semanal del Índice

β_0 = Constante de la Regresión

β = Coeficiente Beta

ε = Coeficiente de error.

2.5 MÉTODOS PARA LA VALORACIÓN DE ACCIONES

Debido a la naturaleza incierta de los ingresos que puede generar una acción, la valoración de las mismas es más compleja que la de otro papel de renta fija.

El nivel de riesgo al comprar acciones es mayor a otros activos del mercado bursátil debido a varios factores; generalmente esta situación se presenta porque el inversionista demanda mayores tasas de retorno al invertir en acciones.

En la perspectiva empresarial, la venta de acciones es la fuente de financiamiento más cara, pero el riesgo de liquidez³⁹ o solvencia⁴⁰ es menor, por lo que la valoración de las acciones requiere de métodos un tanto más complejos desde varios enfoques.

Hay dos formas generales para determinar el valor de una acción: valoración contable de las acciones⁴¹ y la valoración de acciones considerando el valor del dinero en el tiempo⁴².

³⁹ Este riesgo considera la necesidad del tenedor del título valor de hacer líquido un título de largo plazo, originando una posible pérdida o ganancia. Dora Linares y otros. "Instrumentos, inversiones y financiamiento". Año 2005

⁴⁰ Es la contingencia de pérdida por el deterioro de la estructura financiera del emisor o garante de un título valor, que pueda generar disminución en el valor de la inversión o en la capacidad de pago, total o parcial, de los rendimientos o del capital de la inversión. Dora Linares y otros. "Instrumentos, inversiones y financiamiento". Año 2005.

⁴¹ Toma en cuenta únicamente la parte relativa al capital social de la empresa y no a todo el patrimonio de la misma. Éste método sirve para tener un dato referencial del valor que los accionistas han aportado nominalmente a la compañía. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Cáp. 11 Métodos para valoración de acciones. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 120.

⁴² Usando herramientas de ingeniería financiera y considerando el valor del dinero en el tiempo se puede obtener en forma mas precisa el valor de una acción. Para lo cual, se calcula el valor presente de todos los ingresos futuros que se espera provengan de la posesión de la acción. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Cáp. 11 Métodos para valoración de acciones. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 122.

2.6 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

Existen varios factores que afectan las decisiones de financiamiento empresarial, lo cual varía de acuerdo a las condiciones propias de cada empresa. Al momento de buscar alternativas de financiación una empresa debe tomar en cuenta aspectos como la estructura óptima de capital, los niveles de las tasas de interés, condiciones actuales y futuras de la empresa, entre otros.

Las empresas, entre sus principales formas de financiamiento, poseen la emisión de valores de capital como de valores de deuda. Por esta razón este trabajo investigativo se centra en el análisis de dos de estas importantes alternativas de financiamiento tal es el caso de la emisión de acciones ordinarias y de deuda expresada en obligaciones, debido a que los mecanismos mencionados son más frecuentes en las empresas ecuatorianas y nos brindan perspectivas diferentes.

Para un análisis adecuado entre estos títulos-valores, se han identificado las principales diferencias entre valores de deuda y de capital.

- Los papeles de deuda no conceden derechos sobre la propiedad de la empresa, es por esto que sus acreedores no tienen voto.
- Los pagos de intereses de los papeles de deuda son considerados como costos de operación los mismos que son deducibles de impuestos en su totalidad
- Los dividendos que se entregan por acciones, constituidos como papeles de capital, se pagan luego de la deducción de impuestos.
- Los papeles de deuda a diferencia de los de capital, cuando no han sido cancelados constituyen un pasivo para la empresa, que puede ser cobrado de los activos de la misma por sus acreedores
- Los papeles de capital no tienen fecha de vencimiento por lo que su reembolso no esta determinado por una fecha de vencimiento como en el caso de los papeles de deuda.

- En el caso de las acciones comunes la empresa no está obligada a realizar pagos, estos solo se los realiza cuando hay utilidad, los papeles de deuda tienen una tasa de interés fija que será cancelada sin importar el resultado del ejercicio contable de la empresa.

Estas constituyen algunas ventajas y desventajas de los papeles de capital y de deuda que en este trabajo investigativo se centra en acciones comunes y obligaciones respectivamente, las cuales serán analizadas detalladamente en los posteriores capítulos.

2.7 EL SECTOR EMPRESARIAL Y FINANCIERO QUE COTIZA EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

2.7.1 SECTOR FINANCIERO

El sector financiero dentro de la Bolsa de Valores de Quito es importante debido a las constantes participaciones que poseen en la emisión de títulos-valores. Adicionalmente el sector financiero es uno de los segmentos de la economía más regulados y por lo tanto controlados, lo que facilita la participación de dichas entidades en el mercado de valores del país.

Dentro del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito, las instituciones financieras poseen una considerable participación, sin necesariamente ser el sector más significativo, pero conservando un cierto grado de constancia y confiabilidad en la misión de acciones.

En el mercado de obligaciones en cambio el sector financiero no se encuentra totalmente involucrado, debido a que en su mayoría dichas instituciones recurren a la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

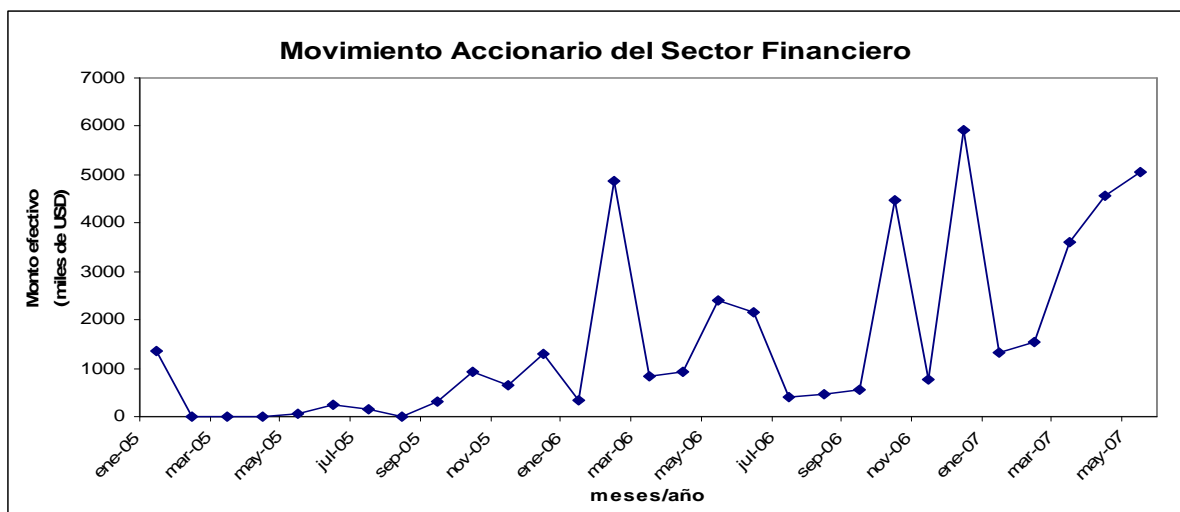
Acciones

Las principales empresas en el ámbito financiero que utilizan la emisión de acciones como medio de financiamiento son:

Banco Amazonas, Banco Bolivariano, Banco Cofiec, Banco de Guayaquil, Banco del Pichincha, Banco Solidario, Integral, CTH, Inversancarlos, Produbanco, Proinco, Fondo País Ecuador; éstas son las instituciones que con mayor frecuencia cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Quito, a continuación se presenta un análisis más detallado de la evolución de este sector:

El monto accionario del Sector Financiero ha sido de relevante importancia para el mercado de valores, durante el periodo analizado de enero del 2005 a mayo del 2007 se presenta el valor efectivo de las acciones emitidas por sector financiero:

Gráfico 2.5



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Se puede observar que durante el año 2005 el monto accionario tuvo un crecimiento pequeño, el cual se incrementó en el último trimestre de este año, durante el 2006, el valor efectivo accionario fue bastante irregular alcanzando su valor máximo en el último mes de este año con un valor de 5'934.000 dólares aproximadamente. En los meses analizados del año 2007 se observa una clara tendencia creciente, con lo cual, se puede concluir que una de las mejores

alternativas que tiene el sector financiero es la emisión de acciones en la Bolsa de Valores de Quito al momento de buscar financiamiento.

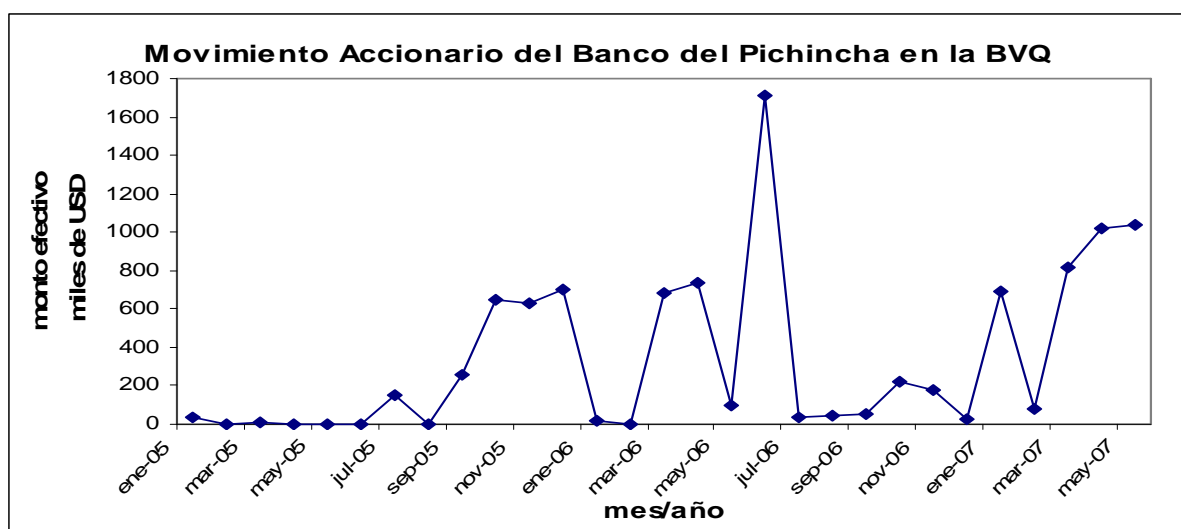
A continuación se muestran dos de los bancos mejores poseionados en el sector financiero por su solvencia y cobertura, cuya emisión de acciones es de gran importancia en el monto total accionario de dicho sector.

Banco del Pichincha C.A.

La compañía anónima Banco Pichincha nace en Ecuador el 11 de abril de 1906. Esta institución está constituida como un banco de emisión, circulación y descuento.

Desde sus inicios, su prioridad ha sido trabajar en el mercado de divisas. Gracias a las gestiones del entonces vicepresidente, la institución consiguió colocar fondos en el extranjero por un capital inicial de 600 mil sucres, lo que marcó el comienzo de la vida legal del Banco Pichincha y el inicio de la presencia mundial que lo caracteriza⁴³.

Gráfico 2.6



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

⁴³ Bolsa de Valores de Quito, "Boletín Económico Bursátil", Emisor: Banco del Pichincha C.A. Año 2007, Quito-Ecuador.

El Banco del Pichincha constituye una de las instituciones con mayor participación en la Bolsa de Valores de Quito al momento de emitir acciones, como se puede observar en el Gráfico 2.6, su tendencia es similar al total del monto accionario del sector financiero, pues dicho banco es determinante sobre el total del valor efectivo accionario en el mercado.

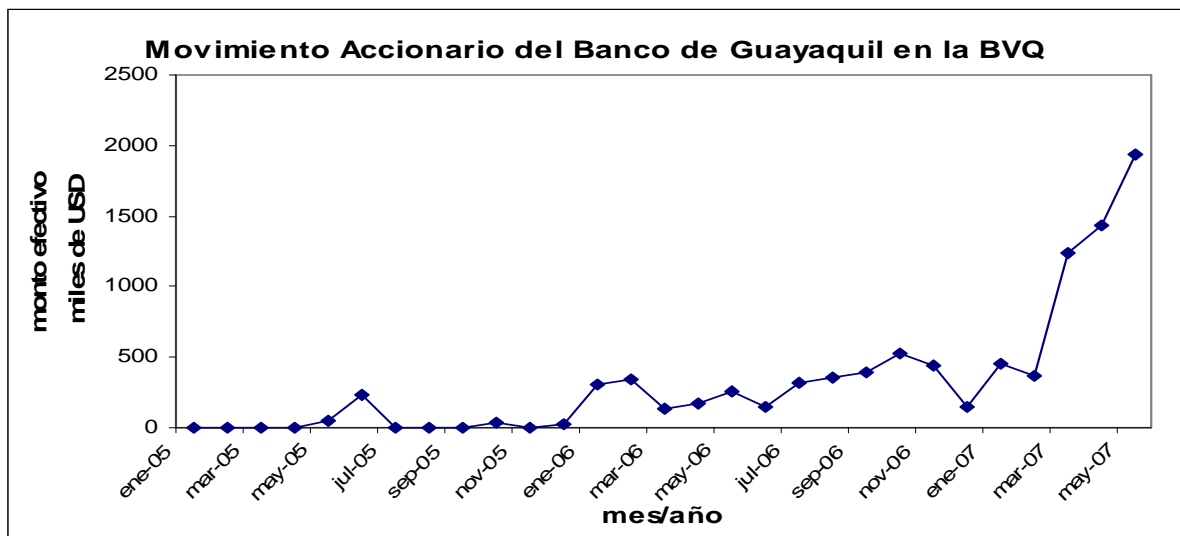
Existe una cierta irregularidad en lo que respecta a la emisión de acciones pues en algunos meses su participación es alta y otros no, observando cierto tipo de estacionalidad sobretodo a fin de año y en los meses de mayo y junio.

En un promedio aproximadamente un 36% de las acciones emitidas por el sector financiero corresponden al Banco del Pichincha, llegando en algunos meses hasta un 100% de participación (ver Anexo 2.4).

Banco de Guayaquil

El Banco inició sus actividades el 20 de diciembre de 1923, con la denominación de Sociedad Anónima Banco Italiano, un banco extranjero de 2'000.000 de capital inicial. En 1997 el Banco de Guayaquil se fusiona con el Banco Sociedad General y se convierte en uno de los bancos más grandes del país.

Gráfico 2.7



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

El Banco de Guayaquil es otra institución financiera de relevante importancia en el mercado de valores, como se puede observar en el Gráfico 2.7, su tendencia es creciente desde el 2005 alcanzando sus valores más altos en los últimos meses del presente año, el Banco de Guayaquil tiene una alta participación en el sector financiero, además representa una de las instituciones que ha ido evolucionando a través de esta alternativa de financiamiento mediante la emisión de acciones, cabe recalcar que un gran porcentaje de las mismas son emitidas en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Estas representarían dos alternativas de gran importancia para la inversión de las remesas en títulos-valores, un análisis más detallado de los papeles financieros, específicamente, de acciones y obligaciones, se presentará en el siguiente capítulo, sin embargo es relevante conocer las instituciones y empresas que tienen una mayor participación en el mercado y en el monto accionario de los diferentes sectores de la economía.

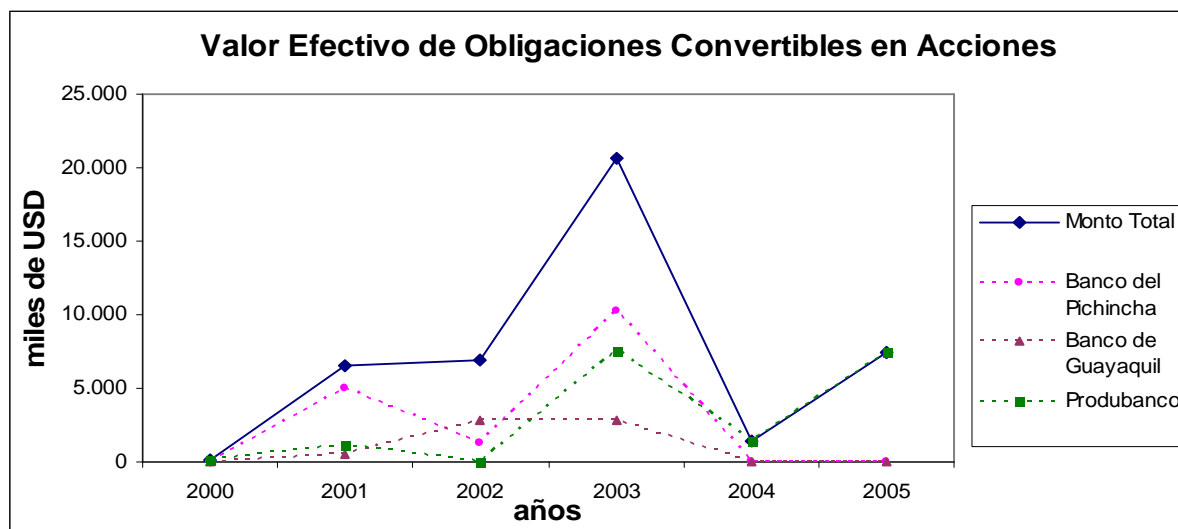
Obligaciones

Respecto a las obligaciones las empresas del sector financiero que frecuentemente incurren en la emisión de dichos valores son:

Banco del Austro, Banco Amazonas, Banco Procredit, Banco Bolivariano, Coop. Cooprogreso Ltda., Corfinsa, Diners Club, Fideicomiso Mercantil Amazonas, Banco Guayaquil, Banco Internacional, Lloyds TSB Bank, Banco de Loja, Banco Promerica, Banco de Machala, Mutualista Pichincha, Banco del Pacifico, Banco del Pichincha, Produbanco, Banco Rumiñahui, Secohi Segundo Eloy Corrales e Hijos, Banco Solidario, Banco Territorial, Unibanco.

La mayoría de las obligaciones emitidas por el sector financiero son convertibles en acciones debido a que este trabajo se centra en obligaciones comunes, dichas emisiones no serán tomadas en cuenta para el análisis así como las obligaciones que son emitidas por entidades públicas como la Corporación Financiera Nacional

Gráfico 2.8



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

En el Gráfico 2.8 se muestra la evolución del monto efectivo de obligaciones convertibles en acciones emitidas por la Bolsa de Valores de Quito, principalmente por tres instituciones financieras: Banco del Pichincha, Banco de Guayaquil y Produbanco, desde el 2000 al 2005, el monto más elevado se registra en el 2003, año en el cual se emitió un monto efectivo superior a los 20 millones de dólares, de los cuales aproximadamente el 50% pertenecían al Banco del Pichincha (ver Anexo 2.5), sin embargo cabe recalcar la importante participación de Produbanco en dichas emisiones, dicha institución emitió alrededor de 7.5 millones de dólares en el año mencionado, y durante los dos últimos años analizados fue el único banco que emitió obligaciones convertibles en acciones.

Durante los años observados incluyendo el año anterior ninguna institución bancaria emitió obligaciones comunes; como se pudo observar en el Gráfico 2.8, estas instituciones se orientan hacia la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

2.7.2 SECTOR EMPRESARIAL

El sector empresarial según la Bolsa de Valores de Quito, se subdivide en industrial y de servicios, ambos serán analizados a continuación de acuerdo al título-valor que emiten y a la importancia que las empresas ejercen sobre el mercado, dentro de cada sector.

2.7.2.1 Sector Industrial

Este sector de transformación o transporte de productos naturales, es de gran importancia dentro de la emisión de títulos-valores en la Bolsa de Valores de Quito y tiene un papel clave dentro de la economía ecuatoriana, a continuación se analizan las principales empresas ecuatorianas que cotizan en la bolsa, de acuerdo al título-valor que emiten específicamente acciones y obligaciones.

Acciones

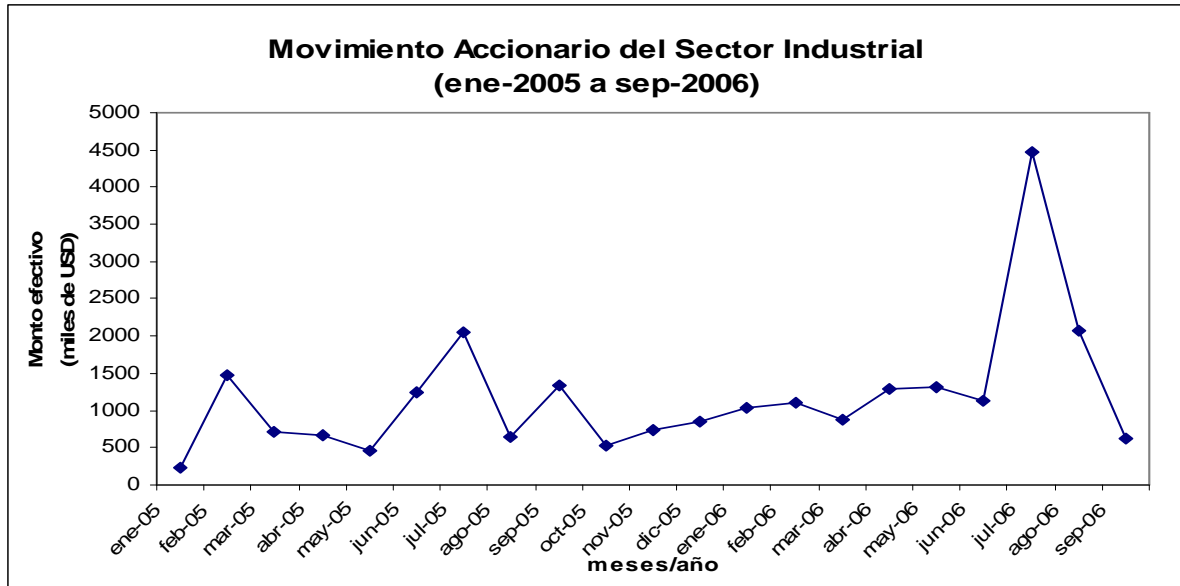
Entre las principales entidades del sector empresarial que cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Quito están:

Cementos Chimborazo, Cemento Selva Alegre, Cervecería Nacional, Cervecería Andina, CRIDESA, Holcim Ecuador, Industrias Ales, Erco, Parque Ind. Riobamba, Agrícola Ind. Tropical, Río Congo Forestal, El Tecal, Ingenio San Carlos, Meriza, La Reserva Forestal, Cerro Verde Forestal Bigforest, Life, Teleamazonas, Cratel; éstas son las empresas que con mayor frecuencia cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Quito, a continuación se presenta un análisis más detallado de la evolución de este sector:

El Sector Industrial ha ido tomando importancia en la participación del valor efectivo accionario cotizado en Bolsa de Valores de Quito, algunas industrias como Holcim, Cervecería Nacional y Cervecería Andina son determinantes sobre el total del monto accionario de este sector, es por eso que, al igual que el sector financiero, este trabajo hace un análisis de dos de las industrias de mayor

importancia en el mercado durante el periodo de enero del 2005 a mayo del 2007, periodo que se ha dividido en dos partes; de enero del 2005 a septiembre del 2006 y de enero del 2007 a mayo del mismo año, para una mejor comprensión.

Gráfico 2.9



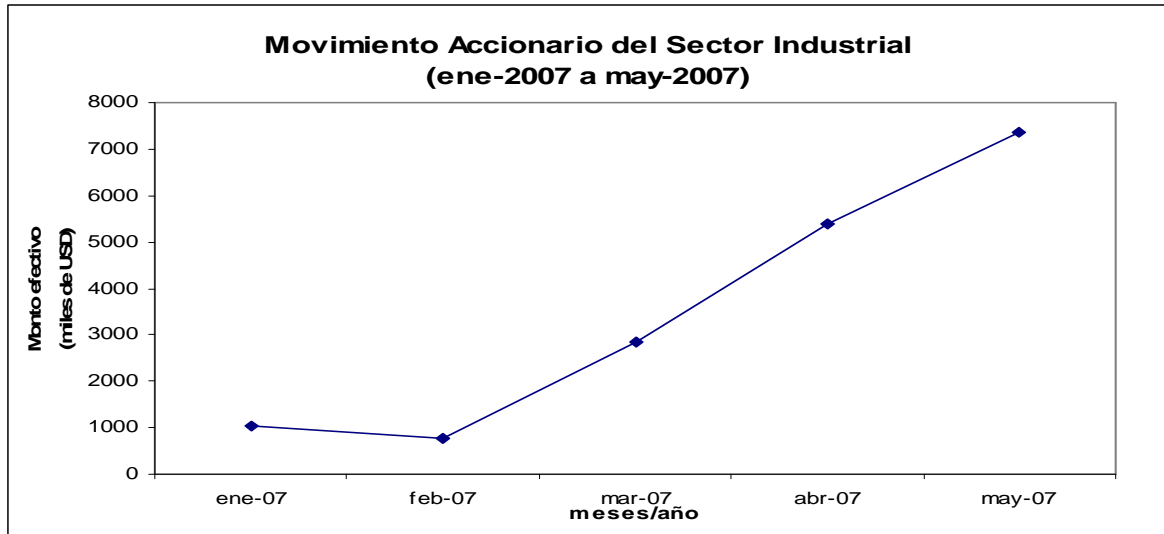
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

El Gráfico 2.9 muestra el total del monto accionario del sector industrial, el cual es analizado sin tomar en cuenta el último trimestre del 2006 debido a valores atípicos⁴⁴ que dificultan la comprensión del estudio (ver Anexo 2.6), durante los últimos meses del 2006 la emisión de acciones del sector industrial presenta la mayor participación en el monto total de dicho sector, de tal manera que en noviembre del 2006 el monto total del sector financiero ascendió a 8'476.9000 dólares aproximadamente, muy superior al registrado en los otros sectores, su participación en el mercado accionario fue aproximadamente del 93%.

A continuación se presenta un análisis del valor efectivo accionario total del sector industrial en el presente año.

⁴⁴ Datos que por sus características se apartan de los modelos representativos o no pertenecen a un tipo conocido.

Gráfico 2.10



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Se puede observar una clara tendencia creciente de dicho sector en el monto accionario cotizado en la Bolsa de Valores de Quito, cabe recalcar que estos montos están íntimamente relacionados a la emisión de acciones de determinadas industrias, las cuales fueron mencionadas anteriormente, debido a su elevado porcentaje de participación en la emisión de acciones dentro de este sector.

A continuación se muestran dos de las empresas con mayor participación en el sector industrial y cuyo monto accionario es determinante sobre el monto total del sector.

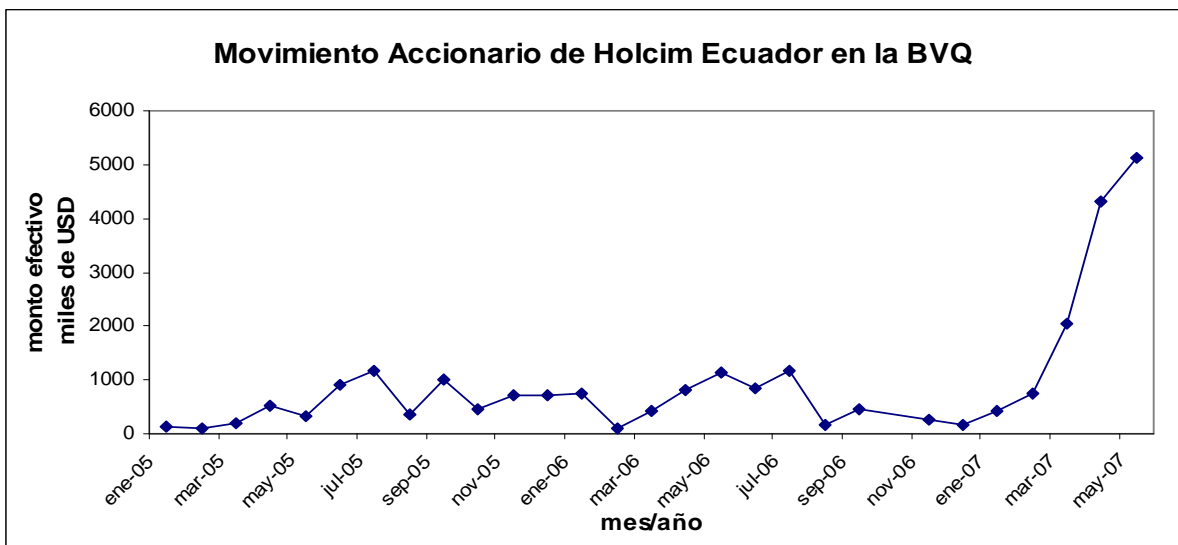
Holcim del Ecuador S.A.

Constituye una empresa perteneciente al grupo suizo Holcim Ltd., actualmente es una de las compañías cementeras más grandes del mundo; su producción se centra en cemento, hormigón y agregados.

El histórico pasado que tiene como La Cemento Nacional C.A. habla de la calidad de los productos, así como de la gente que forma parte de la empresa.

Hoy en día cuentan con 727 empleados altamente calificados, operan con una planta de cemento, una molienda de cemento, 8 plantas de hormigón, 3 plantas de agregados y ofrecen asesoría técnica a través de 15 oficinas regionales de venta a lo largo del país. Las oficinas administrativas se encuentran en la ciudad de Guayaquil

Gráfico 2.11



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

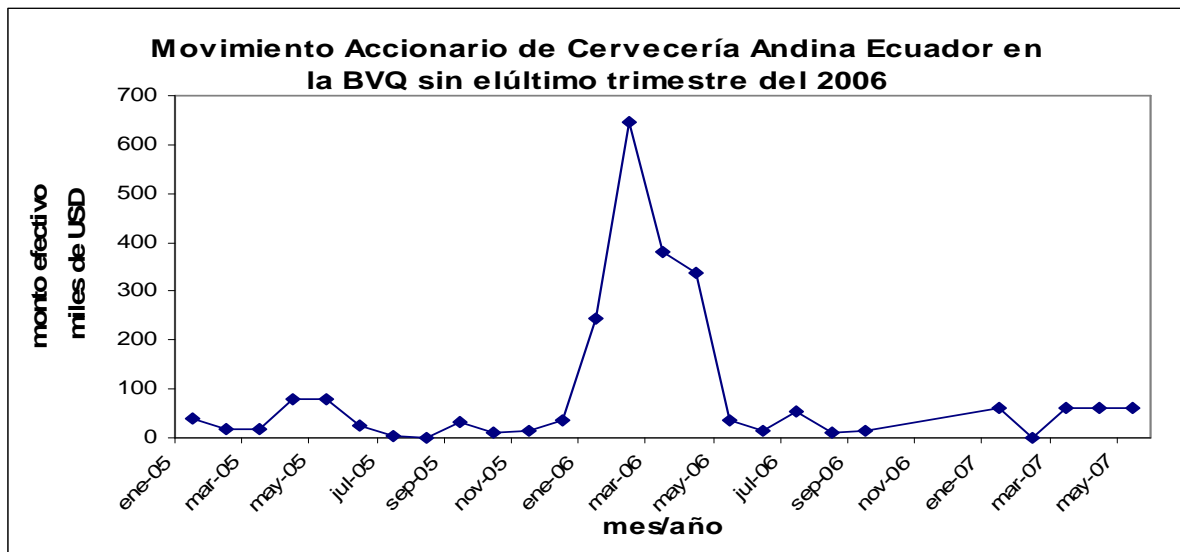
Holcim es una compañía de construcción en crecimiento, como se puede observar en el Gráfico 2.11, el valor efectivo accionario de las emisiones de esta industria tiene tendencia creciente, cabe señalar que en el Gráfico 2.11 se ha omitido el dato correspondiente a octubre del 2006 mes en el cual Holcim emitió acciones por un monto total de 14'250.000 dólares, constituyéndose en el mayor monto accionario que esta industria ha emitido hasta el momento, debido a que es un dato atípico se lo ha omitido para una mejor comprensión del análisis.

En el año 2007 la tendencia creciente de la emisión de acciones de Holcim es similar a la del sector industrial, ya que esta industria es determinante sobre el monto accionario total del sector industrial como se mencionó anteriormente.

Cervecería Andina S.A.

Tiene por objeto social dedicarse a la fabricación de maltas, cervezas, bebidas gaseosas y otros productos afines; la venta y comercialización de dichos productos.

Gráfico 2.12



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

La Cervecería Andina es otra industria de gran importancia en este sector, su participación en el mercado industrial es de relevante importancia, en el Gráfico 2.12 se ha omitido el último trimestre del 2006 para una mejor comprensión ya que el monto accionario en dichos meses es bastante superior con respecto a otros meses, es así que en noviembre del 2006 la Cervecería Andina emitió acciones por un monto superior a los 74'253.000 dólares lo cuál influyó determinadamente sobre el gran porcentaje de participación del sector industrial en dicho mes.

El 2006 fue el año de mayor emisión accionario para la Cervecería Andina, es así que en este año se presentan los valores más relevantes de valor efectivo de las acciones, en el año presente el monto accionario presenta movimientos constantes pero no menos significativos, por lo tanto estas industrias representan

dos alternativas relevantes para la inversión de las remesas si se desea invertir en el sector industrial.

Obligaciones

Dentro del mercado de obligaciones de la Bolsa de Valores de Quito existen algunos tipos de obligaciones, dentro de estos están las obligaciones emitidas por empresas del sector industrial y de servicios, también otras obligaciones, las que emite la Corporación Financiera Ecuatoriana y las obligaciones convertibles en acciones que son de las instituciones del sector financiero.

En este trabajo investigativo se tomará en cuenta las obligaciones del sector privado y se excluirá a las del sector público, así como a las obligaciones convertibles en acciones, debido a que el comportamiento de ellas difiere con el objetivo de la investigación y dificulta el posterior análisis que se realizará entre las acciones y las obligaciones.

Otro aspecto importante a resaltar es que a diferencia de las acciones, las empresas que emiten las obligaciones son muy variadas y no poseen constancia en el mercado de dichos valores; es decir, que no se puede estudiar la evolución de las obligaciones emitidas por determinadas empresas representativas del mercado, puesto que en determinados años participaron, o en su defecto, aparecieron nuevas empresas que se unieron. Entre las principales empresas del sector industrial que acuden al mercado de obligaciones de la Bolsa de Valores de Quito están:

Acería del Ecuador Adelca, Agripac., Casabaca, Colineal, Electrocables, Gmac del Ecuador, Holcim Ecuador, Life, Plásticos del Litoral, Pronaca, Pinturas Cóndor, Industrias Ales, Macosa, Novacero, San Carlos, Zaimella del Ecuador, entre otros.

Cabe destacar que existe gran irregularidad en la emisión de obligaciones correspondiente a una sola empresa, sin embargo con el objeto de análisis se ha escogido a las que han presentado una mayor constancia a través de los años.

Pinturas Cóndor

Es una empresa líder en el mercado Ecuatoriano con una experiencia de más de 60 años, fundada como Cóndor Industria Química, para luego en el año de 1972 tomar su actual denominación Pinturas Cóndor S.A.

Desde esa fecha hasta la presente, Pinturas Cóndor presenta un crecimiento acelerado dentro del mercado nacional e internacional de pinturas y afines. Debido a la globalización y al aumento en la competitividad de los mercados, el Grupo Cóndor ha decidido reforzarse mediante la fusión de sus empresas bajo el nombre de Pinturas Cóndor S.A., la más antigua y representativa del grupo.

Sus centros de distribución y puntos de venta se encuentran en las principales ciudades del país que cubren la gran demanda de los productos.

Casabaca

Esta constituye una empresa que representa a TOYOTA, es una institución admirada y respetada en el sector automotor.

Se caracteriza por un sistema de mejoramiento continuo, tener objetivos claros y apoyar al progreso y desarrollo del Ecuador.

GMAC

Esta empresa tiene por objeto propiciar e impulsar a la operación de los concesionarios en el Ecuador de la compañía o de General Motors del Ecuador S.A. y sus empresas relacionadas.

Pese a no ser las empresas que más han emitido obligaciones con respecto a montos, si son las que por más número de años han permanecido en dicho mercado.

En el análisis realizado, Pinturas Cóndor ha emitido constantemente obligaciones, pero con valores bajos; mientras que Casabaca ha mantenido emisiones menores de obligaciones a diferencia de GMAC que ha incrementado sus montos efectivos y por ende emisiones a partir del año 2002

Si se analiza la presencia de las empresas con una periodicidad anual, durante el año 2000, se puede observar que las empresas con mayor actividad en dicho mercado fueron Adelca y Pinturas Cóndor, esta última con aproximadamente un 98%⁴⁵ de participación con montos efectivos de obligaciones que pasaron los 17 mil millones de dólares. En cambio para el año 2001 Casabaca y EDESA manejaron el mercado de obligaciones conjuntamente con la Corporación Multi BG la cual pertenece al sector de servicios, siendo EDESA con un 36%⁴⁶ quien tuvo mayor participación

Cabe destacar que hay cierta regularidad en empresas como DIFARE, Casabaca y Pinturas Cóndor. En el 2003, 2004 y 2005 las operaciones con obligaciones se extienden, y aparece una gran cantidad de empresas que las emiten, con un 31% del mercado GMAC del Ecuador se mantiene, de igual manera Casabaca y DIFARE.

2.7.2.2 Sector Servicios

Este sector que encamina sus actividades a satisfacer las necesidades de servicios productivos, es determinante sobre el monto de títulos-valores que se

⁴⁵ En el 2000 Pinturas Cóndor emitió obligaciones con un valor efectivo de 17308.4 millones de dólares de 17498.6 millones de dólares que fue el monto efectivo total de obligaciones emitidas en ese año.

⁴⁶ Edesa en el año 2001 emitió obligaciones con un valor efectivo que superaba los 3.7 millones de dólares, de 10.4 millones de dólares que correspondían al monto total efectivo de obligaciones en el 2001, convirtiéndose en una de las empresas que más importancia tiene en la emisión de este título-valor.

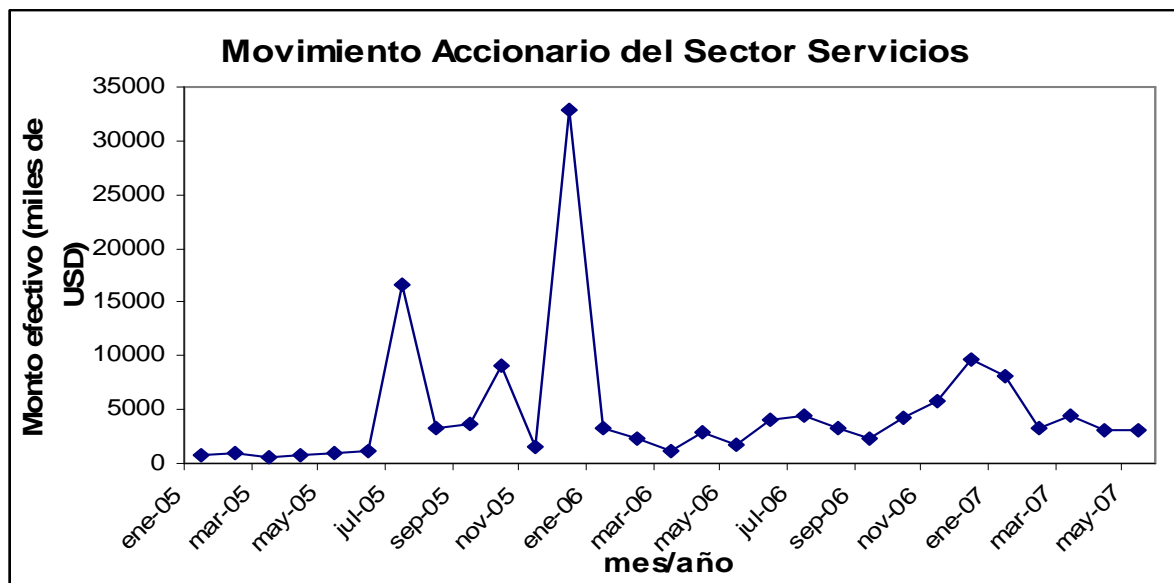
cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, a continuación se analizan las principales empresas ecuatorianas que cotizan en la bolsa, de acuerdo al título-valor que emiten el análisis se centra en acciones y obligaciones como se mencionó anteriormente.

Acciones

Cepsa, Cialco, Campsana, Electroquil, La Favorita, Road Track, Hotel Colón son las empresas con mayor actividad en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito

El monto accionario correspondiente al Sector de Servicios cotizado en la Bolsa de Valores de Quito es de gran importancia para la institución ya que hay períodos en que supera a montos negociados por los sectores financiero e industrial. En el siguiente gráfico se observa la evolución que ha tenido el monto efectivo del mercado accionario correspondiente al sector de servicios a partir de enero del 2005 hasta mayo del 2007.

Gráfico 2.13



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

A nivel general se puede ver que el monto efectivo relativo al sector de servicios ha incrementado en forma moderada a partir del año 2005 hasta el 2007, exceptuando algunos meses como julio y diciembre del 2005.

En la evolución de dicho momento se puede observar cierto comportamiento estacional a fines de cada año, en especial en los meses de diciembre y enero. El punto más alto que ha tenido el monto de acciones corresponde a diciembre del 2005 donde el monto efectivo alcanzó un valor de 32'943.175 dólares.

Se puede decir que el sector de servicios constituye una alternativa muy atractiva para los inversores, en este caso podría ser que las personas que manejan las remesas puedan invertir. Esta opción es interesante ya que cuenta con empresas que poseen un muy buen nombre y un historial de confianza y buen servicio a la ciudadanía.

Supermercados La Favorita C.A.

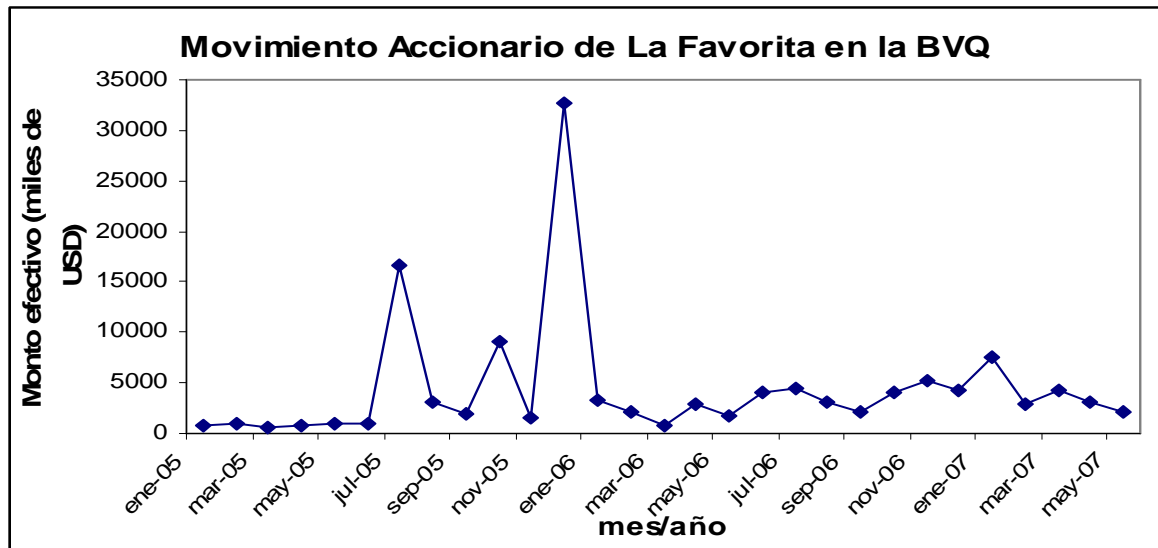
La Compañía tiene como objeto principal, la organización, la instalación y administración de almacenes, mercados y supermercados en los que se podrá expender toda clase de mercaderías y artículos nacionales y extranjeros, por tanto, son propias de la compañía todas las actividades conexas.

A lo largo del año 2005, 2006 y parte del 2007 la empresa La Favorita ha tenido una participación promedio del 90.6%⁴⁷ en el sector de servicios (ver Anexo 2.7); es por esta razón que para el análisis respectivo se ha tomado en cuenta exclusivamente a dicha empresa por su notable participación y contribución al desarrollo del mercado accionario, en especial en la Bolsa de Valores de Quito, donde se constituye en una de las empresas que más actividad ha presentado, y por lo tanto, ha logrado obtener mayor confiabilidad, de igual manera ha experimentado un crecimiento considerable, llegándose a ubicar como una de las

⁴⁷ El valor efectivo accionario emitido por la Favorita en la Bolsa de Valores de Quito durante el 2006, 2006 y los primeros cinco meses del 2007 es de 128.6 millones de dólares con respecto al monto total efectivo emitido por el sector de servicios que ascendió a 145.9 millones de dólares, lo cual demuestra la gran influencia de esta empresa sobre la emisión de acciones en el sector.

más grandes empresas del Ecuador. A continuación se presenta el Gráfico 2.14, donde se ve el movimiento accionario que ha tenido La Favorita a partir del año 2005

Gráfico 2.14



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Dado el grado de influencia de La Favorita en el sector de servicios, y por ende, en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito, se puede observar que el comportamiento presentado en el esquema anterior es similar al de servicios pues los montos efectivos no varían mucho, adicionalmente, cabe destacar que apenas un 10%⁴⁸ aproximadamente del monto efectivo de este sector lo manejan otras empresas.

La tendencia observada en la evolución del mercado es creciente con cierta estacionalidad en los meses de diciembre y enero cuando el monto subió en una mayor proporción, el valor máximo esta en el mes de diciembre del 2005.

Esta empresa se constituye en una de las instituciones más atractivas para la compra de acciones, acompañada de un buen desempeño y crecimiento.

⁴⁸ Otras importantes empresas del sector servicios son CEPESA, Hotel Colón y Campo Santo Santa Ana, sin embargo sus emisiones en valor efectivo no son determinantes sobre el valor total del sector servicios.

Obligaciones

Pese a que el monto de negociación de obligaciones es menor, existe una variedad de empresas más grande, que las emite, ya que cada año nuevas instituciones negocian con obligaciones y otras dejan de emitir las. Entre las principales empresas están:

Aerogal, Agroprotección, Cartimex, Casa comercial Tosi, Constructora Inmob. Argos, Corporación Multi BG, Difare, Hotel Colón, Hotelera Quito, Orve Hogar., Interoceánica, Inversancarlos, La Favorita, La fabril, Road Track, Martinizing

Martinizing cobró relativa importancia en el año 2000, mientras que Hotel Quito emitió obligaciones en el año 2003 y 2005, el mismo tuvo una participación relevante en dichos años.

Corporación Multi BG

Esta tiene como objeto social dedicarse a la inversión de todo tipo de valores fiduciarios, es decir, la adquisición y usufructo de los mismos, tales como Bonos del Estado, Cédulas Hipotecarias, Acciones de Compañías Anónimas y Participaciones de Compañías de Responsabilidad Limitada, entre otros.

Adicionalmente, dicha empresa presta servicios de Administración de Empresas y asesoramiento en las áreas de finanzas, contabilidad, tributación y evaluación de proyectos, Compra venta de bienes muebles e inmuebles y administración de bienes raíces.

La empresa Multi BG es una de las más importantes empresas del sector⁴⁹, la cual ha ido incrementado sus emisiones de obligaciones en los últimos años, realiza emisiones constantes de obligaciones, esta tendencia se la puede ver en

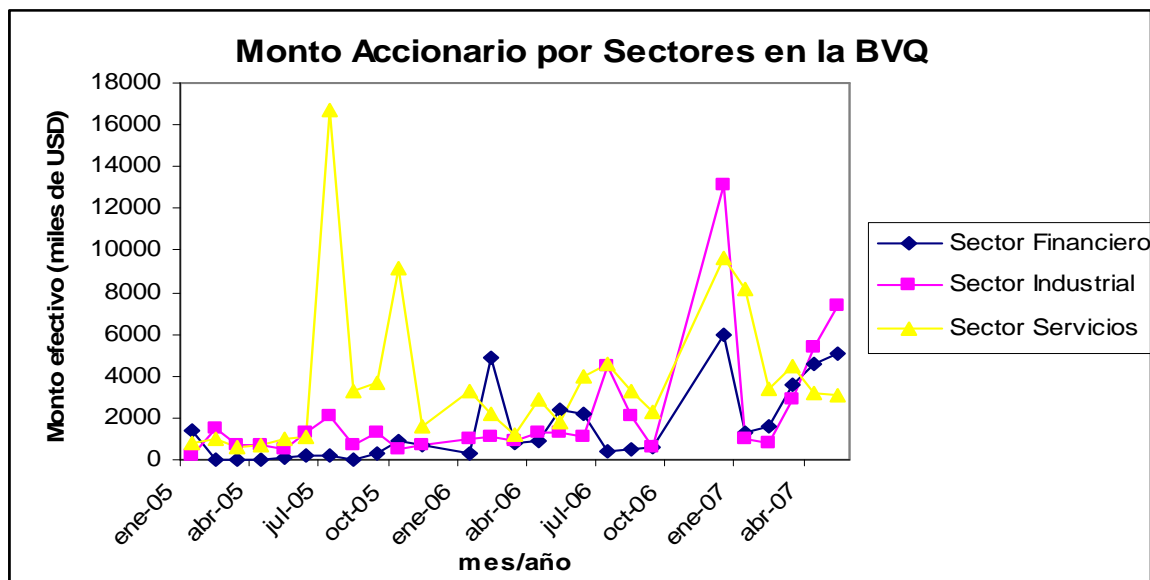
⁴⁹ Pese a que la Corporación Multi BG no a emitido obligaciones en los dos últimos años, cabe recalcar que en el 2004 el valor efectivo de su emisión ascendió a 5.26 millones de dólares que representaron alrededor del 16.2% uno de los más altos de ese año, muy superior al 5.6% que se había registrado en el año anterior a este.

los últimos años, cabe destacar que en el sector servicios no hay muchas empresas que emiten obligaciones a través de la Bolsa de Valores de Quito, sin embargo, Multi BG ha encontrado aquí una alternativa adecuada de financiamiento.

2.7.3 ANÁLISIS GENERAL DEL MERCADO ACCIONARIO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO POR SECTORES

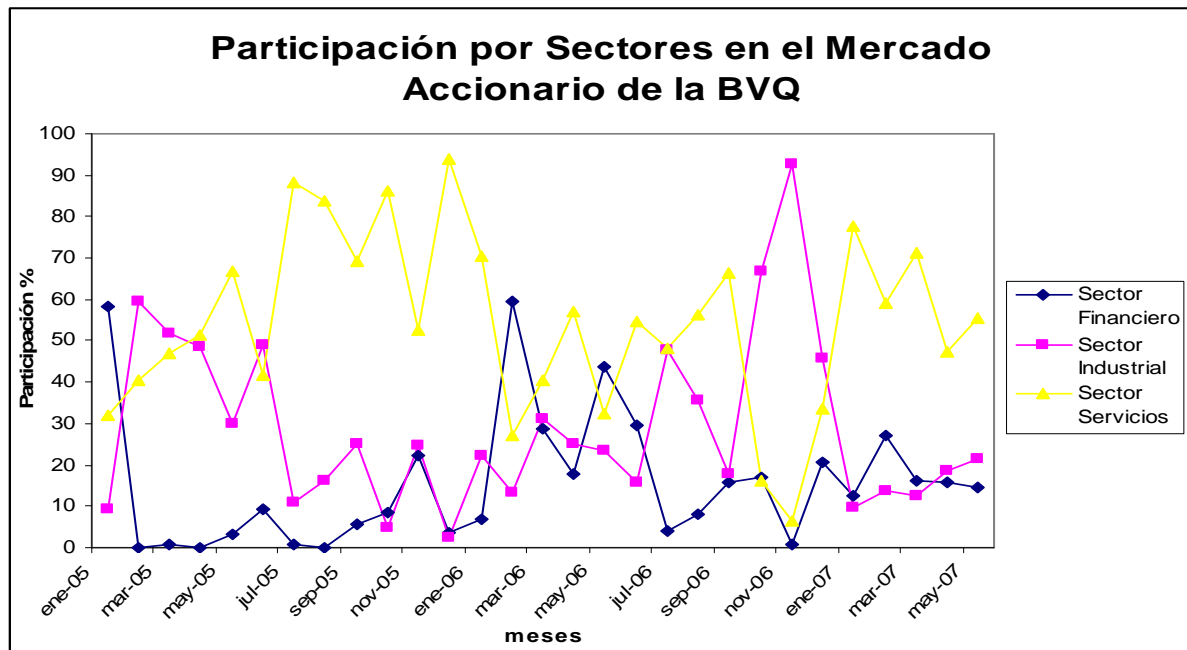
A continuación se observan dos gráficos a nivel sectorial en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito. El Gráfico 2.15, recoge datos de los montos efectivos a partir del año 2005 hasta el 2007 con una periodicidad mensual, mientras que el Gráfico 2.16, muestra la evolución que han tenido los sectores anteriormente mencionados respecto a su participación en el mercado accionario total de la BVQ.

Gráfico 2.15



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Gráfico 2.16



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Como consecuencia de los anteriores análisis se puede concluir que el Sector de servicios es el que ha tenido una mayor participación histórica en el mercado accionario de la Bolsa de Valores de Quito, y ha manejado mayores montos efectivos, a través del mencionado período de tiempo; lo que permite establecer la verdadera importancia y magnitud del sector en la emisión de títulos-valores (ver Anexo 2.8).

El sector industrial también posee una importante participación en el mercado accionario de la BVQ, durante el año 2005 y principios del 2006 permaneció por debajo del sector de servicios, para fines del 2006 y comienzos del 2007 se ha producido una mayor emisión de acciones por parte de este sector e incrementado su participación y los montos efectivos transados por medio de la bolsa de valores.

Los sectores mencionados se tomarán en cuenta para el mercado accionario de la presente propuesta por que poseen mayor participación y su movimiento ha sido más estable.

Cabe destacar que una persona puede invertir en cualquiera de los tres sectores mencionados anteriormente, en forma individual o por mecanismos de inversión colectiva manejados a través de las casas de valores.

CAPÍTULO III

3. LAS REMESAS Y SUS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

3.1 LAS REMESAS

La emigración masiva que se dio en el Ecuador, constituye un fenómeno producido por la crisis económica a la cual se enfrentó entre los años 1995 y 2000, sin embargo, cabe recalcar que la emigración no es un fenómeno reciente en el Ecuador, el flujo migratorio en el país siempre existió, pero de una forma moderada que pasaba desapercibida. El principal destino fue Estados Unidos, a partir de los años noventa, el flujo migratorio empieza a incrementarse en provincias como Azuay y Cañar, siendo los principales destinos Nueva York, luego Los Ángeles, Chicago y Washington entre otras ciudades Estadounidenses, se debe dar importancia al elevado incremento de población emigrante en los últimos años.

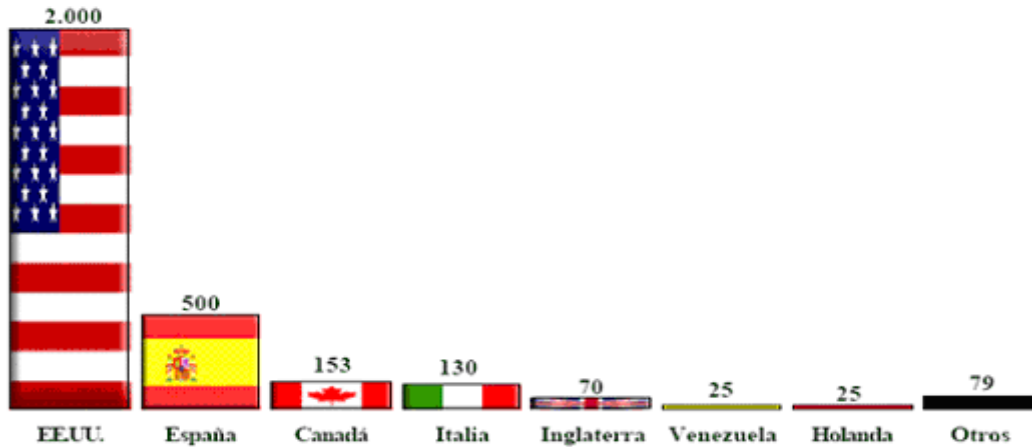
En efecto, alrededor de 378.000 personas habrían salido a trabajar al exterior entre 1996 y 2001, la salida de la población hacia el exterior se aceleró a partir de 1998 especialmente en la crisis de 1999. De los ecuatorianos que abandonaron el país, el 77.4% lo hicieron entre 1999 y 2001⁵⁰; a partir de la dolarización, la población que ha salido del país se estima en más de un millón.

Con las cifras mencionadas anteriormente, se puede concluir que la emigración es explicada por los efectos de las crisis por las cuales ha atravesado el país, entre otros motivos, razones por las cuales, parte de la población ecuatoriana ha encontrado en la emigración una estrategia de supervivencia a través de las remesas.

A continuación en el Gráfico 3.1 se muestra los principales destinos a los cuales han emigrado la población ecuatoriana hasta el año 2005.

⁵⁰ Secretaría Técnica del Frente Social, "Tendencias del Desarrollo Social en el Ecuador". Informe de Desarrollo Social 2004, Quito-Ecuador

Gráfico 3.1
Emigrantes Ecuatorianos por País (miles de personas)
Año 2005



Fuente: Consulados y embajadas del Ecuador en varios países

Elaboración: Diario "El Universo", 9 enero 2005

Como se puede observar Estados Unidos es el principal destino de los emigrantes ecuatorianos, sin embargo, en los últimos años España ha tomado relativa importancia.

Se puede afirmar que los ecuatorianos entendieron la crisis de dos maneras: como una drástica reducción del marco de oportunidades para la producción de los planes de vida en el Ecuador, o como un espacio para la innovación de estrategias familiares para la reproducción social y subsistencia que podrían ser cristalizados fuera del país⁵¹

Los emigrantes tienden a proceder de regiones afectadas no por el colapso, sino por el declive económico, donde el logro de objetivos tradicionales es cada vez más difícil. Por esta razón, se constituye en un proceso continuo de insatisfacción de distintas necesidades, no sólo básicas, el que motiva la salida de un país⁵², como lo afirma Gratton Brian.

⁵¹ Alberto Acosta, Susana López, David Villamar. "Ecuador Oportunidades y Amenazas Económicas de la Migración". Editorial Abya-Yala. Quito Junio 2004.

⁵² Gratton Brian. Ecuador en la historia de la migración internacional ¿Modelo o aberración? En: Herrera G., M. Carrillo y A. Torres. La migración ecuatoriana: transnacionales, redes e identidades, FLACSO, Plan Migración Comunicación y Desarrollo, 2005.

Las remesas monetarias son transferencias realizadas de los salarios o la riqueza acumulada de los emigrantes individuales a su país de origen (Wendell, 2001:360). Las remesas se han convertido en un importante rubro para la dinámica de la economía ecuatoriana es por eso que los emigrantes y sus familias se han convertido en importantes agentes económicos para el Ecuador.

Las remesas contribuyen de manera indirecta al crecimiento económico, generan recursos para mejorar de capital humano, se logra personas mejor formadas y con una mejor salud por los recursos provenientes de la migración.

Las remesas podrían ser consideradas de varios tipos, como monetarias, culturales o en especie, sin embargo, este trabajo investigativo se centrará en el estudio de las remesas monetarias que ingresan al país con el fin de analizar su inversión efectiva que beneficie a los emigrantes y a sus familias y a la vez que estas tengan un impacto positivo aún mayor en la economía ecuatoriana.

3.1.1 EVOLUCIÓN E IMPORTANCIA EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA

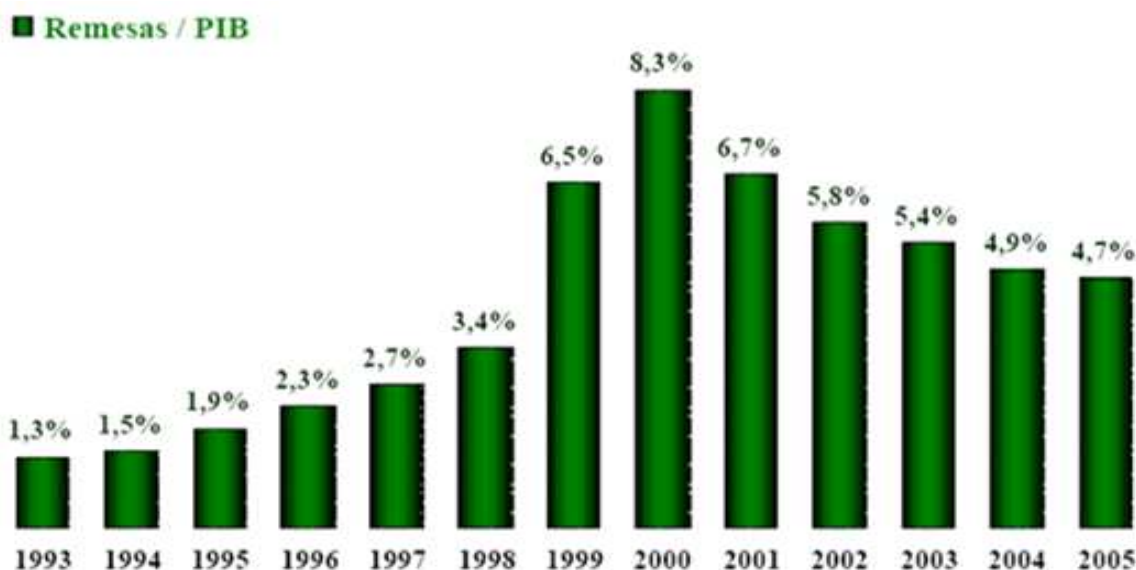
A nivel macroeconómico, las remesas constituyen un porcentaje importante del Producto Nacional Bruto y representan una inyección de dinero que estimula la actividad económica y una contribución importante en el equilibrio de la cuenta de pagos. Por otra parte, contribuyen a los niveles de inversión y al ahorro que pueden generar en la economía nacional. A nivel macroeconómico, el impacto de las remesas se mide en la modificación de las condiciones de reproducción familiar. Las remesas aumentan el ingreso familiar y permiten un mayor acceso y control sobre los recursos, lo cual tiene un impacto directo en el nivel de vida de la familia.⁵³

Se estima que las remesas de todo el mundo alcanzan anualmente 71.000 millones de dólares, de los cuales, 5.700 millones son destinados a América

⁵³ Lungo Mario, "Migración y remesas", Editorial Funde, 1997

Latina y el Caribe⁵⁴. El Ecuador está considerado entre los 19 países que más remesas reciben en el mundo, para el país este rubro constituye una importante fuente de financiamiento externo, como lo es para muchos países en desarrollo⁵⁵.

Gráfico 3.2
Efecto de las Remesas en el PIB
1993-2005



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Banco Central del Ecuador

El porcentaje de las remesas con respecto al PIB se ha ido incrementando considerablemente en la década de los 90, en el año 2000 alcanzó su valor más alto, aproximadamente un 8.3%, el valor de las remesas como porcentaje del PIB se ha ido desacelerando a partir de este año, sin embargo, su valor es de relevante importancia para la economía ecuatoriana.

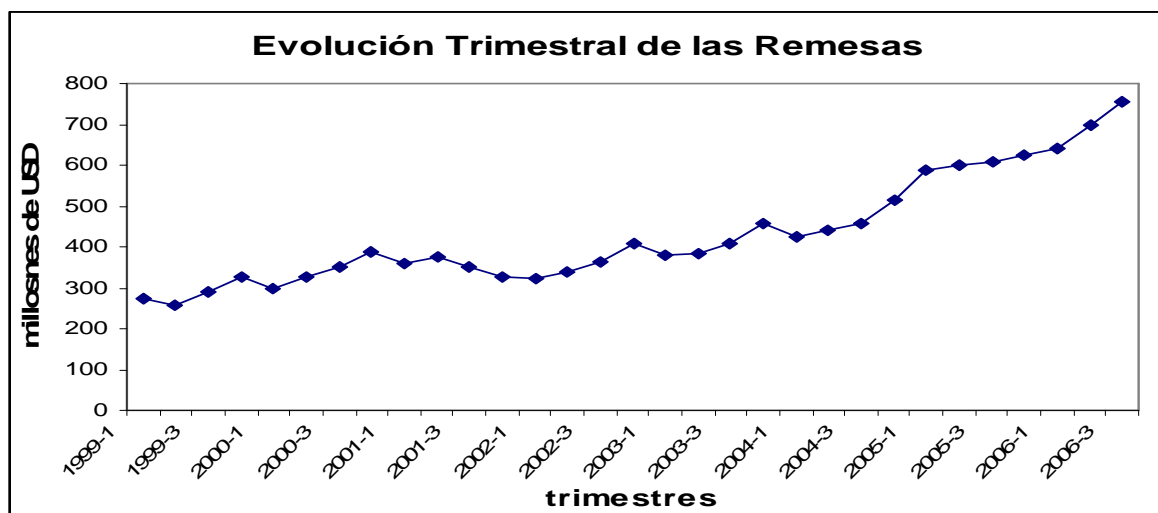
En el país, la evolución del monto de las remesas se encuentra relacionada con el número de ecuatorianos que han emigrado.

⁵⁴ Waller Meyer, Deborah, remesas de América Latina: Revisión de la literatura, Revista Banco Nacional de Comercio Exterior N50 México abril de 2000

⁵⁵ Marisol Nieto Cueva, "Las Remesas, su Influencia en la Economía Ecuatoriana y el Dilema del Desarrollo" Quito-Ecuador. 2004.Pág. 203

El crecimiento de las remesas juega un papel importante en los aspectos macroeconómicos desde mediados de los 90, las cuales han reducido los efectos de la crisis. El monto de remesas tuvo un crecimiento inicial desde 1993, pero a partir de 1998 se produce un crecimiento acelerado provocado por las crisis que desembocaron en una emigración masiva y por consiguiente, el incremento en el rubro de remesas enviadas al país, finalmente, desde el 2001 hasta el 2003, el incremento de remesas se desacelera, el crecimiento de este rubro a partir del 2003 hasta la actualidad es significativo (ver Anexo 3.1), por lo que constituye una fuente relevante de ingresos para el Ecuador, tal como se advierte en el gráfico siguiente:

Gráfico 3.3



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los Autores

Como se mencionó anteriormente el monto de remesas adquirió importancia entre 1990 y 2000, las remesas en este periodo se multiplicaron más de 18 veces, de 73 a 1364 millones de dólares, se estima que en el año 1990 cada emigrante enviaba \$100 mensuales, mientras que en el 2000 el monto asciende a \$200⁵⁶.

En 1993 cuando la emigración no tenía proporciones relevantes, el monto que los emigrantes ecuatorianos enviaban era de 276 millones de dólares, por lo cual, su incidencia en la economía ecuatoriana no era de gran importancia, sin embargo

⁵⁶ Fabricio Nuñez C. Carta Económica, Noviembre del 2001

luego de la crisis financiera y económica de 1999, y la dolarización que entró en vigencia en el año 2000, las remesas han crecido casi 5 veces con respecto al año 1993, con respecto al monto del año 2000 que se estima en 1364 millones de dólares.

En los últimos años desde que se adoptó el sistema de dolarización, las remesas mantienen un flujo constante, en el 2005 el monto asciende a 2422,1 millones de dólares aproximadamente 1058,3 millones más que en el año 2000 y 590,1 millones más con respecto al anterior año, en el año 2006 se registra un monto de 2.916 millones de dólares, según el Banco Central las remesas se incrementaron en un 20.4% aproximadamente con respecto al año 2005.

Las remesas han contribuido a la recuperación económica después de la crisis, es así que el flujo anual de remesas que ingreso al país durante los primeros años de dolarización del 2000 al 2002 en promedio fue de \$1400 millones aproximadamente, es decir alrededor del 7% del PIB, lo cual generó un incremento importante en los niveles de consumo de los hogares.

Los emigrantes ecuatorianos por lo general envían el 33% de su ingreso, es decir entre 200 y 210 dólares aproximadamente. Cabe destacar que las remesas tienden a disminuir después de la primera o segunda generación, razón por la cual el flujo continuo de recursos está en función de los nuevos emigrantes.

En la actualidad aproximadamente el 14% de los ecuatorianos adultos son receptores de remesas. Entre los principales destinos de los Ecuatorianos se encuentran Estados Unidos y España sobre todo a este último a partir de 1998 una de las razones principales es la facilidad del idioma.

3.1.2 ANÁLISIS COMPARATIVO DE REMESAS

La economía ecuatoriana se ha sustentado durante los últimos 30 años principalmente por las exportaciones petroleras, a estos ingresos se suman las exportaciones de productos tradicionales como el banano, los camarones y las

flores. Las remesas a finales de la década de los 90 se suman a las fuentes de divisas que entran al país, su importancia en la actualidad es evidente, el Banco Central las ubica como el segundo rubro de ingreso de divisas, superando a otros productos tradicionales de exportación⁵⁷.

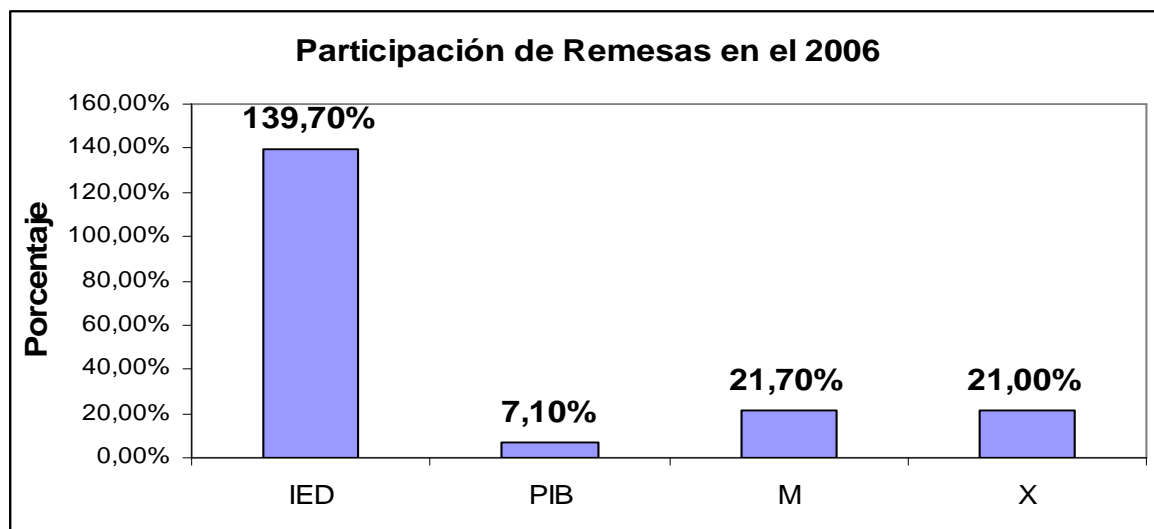
A partir de 1998 el flujo de remesas que entraron al país cobró mayor importancia en la participación del ingreso nacional, es así, que el monto de remesas superó al percibido por exportaciones petroleras en 113 millones de dólares aproximadamente, posteriormente, las remesas constituyeron el segundo rubro en importancia, es así, que en el 2004 el monto proveniente de las remesas ascendió a 1832 millones de dólares, superior al obtenido por exportaciones de banano y productos industrializados, cuyo monto ascendió a 1023 y 1658 millones de dólares respectivamente.

La participación de las remesas con respecto al PIB y a las Exportaciones hasta el año 2006 es de significativa importancia, hasta el 2001 las remesas y el PIB tienen una tendencia creciente mientras que en el 2002 se produce una tendencia decreciente, la cual se ha mantenido hasta el 2006, una relación similar se produce entre la participación de las remesas versus exportaciones, sin embargo las remesas son uno de los rubros de mayor importancia para la economía ecuatoriana, cabe destacar que en los últimos años dicho rubro ha ido decreciendo, pero no por esto deja de ser uno de los ingresos más significativos para el país.

A continuación se puede observar el Gráfico 3.4, en el cual se encuentra la participación de las remesas con respecto a varios rubros importantes para la economía ecuatoriana.

⁵⁷ Marisol Nieto Cueva, "Las Remesas, su Influencia en la Economía Ecuatoriana y el Dilema del Desarrollo" Quito-Ecuador. 2004.

Gráfico 3.4



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los Autores

Durante el 2006 las remesas superaron a la inversión extranjera directa que fue de 2087 millones de dólares llegando a ser un 139,70% de la IED.

En otro rubro importante las remesas representaron el 7.1% del PIB del 2006 que ascendió a 41070 millones de dólares aproximadamente; también comparativamente fue el 21.7% del total de importaciones de 13420 millones de dólares y representó el 21% del ingreso generado por exportaciones de 13890 millones de dólares.

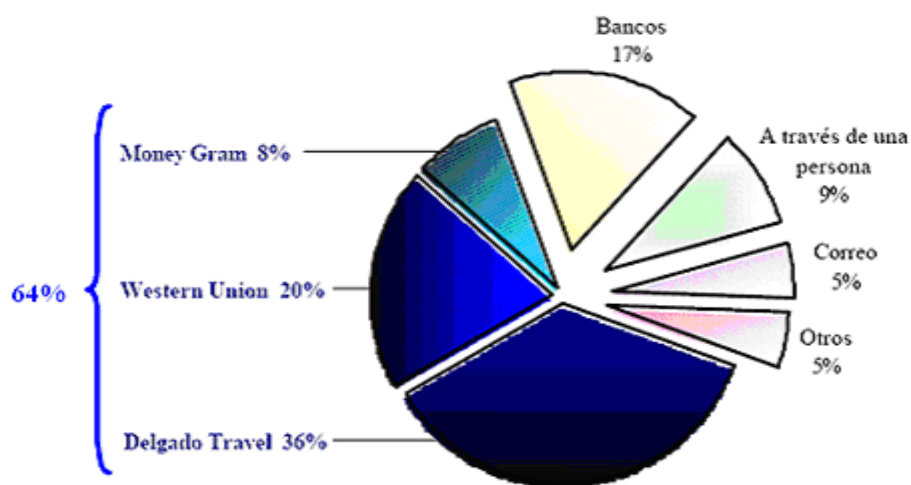
Todo lo mencionado confirma que el monto proveniente de las remesas continúa siendo de vital importancia dentro de la economía ecuatoriana y que fácilmente puede ser comparado con los rubros más importantes del país.

3.1.3 MÉTODOS PARA EL ENVÍO DE REMESAS

No existe una metodología definida de una manera clara por los organismos internacionales ni en el ámbito académico para la investigación y estimación de las remesas, ya que su cuantificación es muy compleja y difícil, sin embargo, se considera que para el envío de remesas los medios más comunes son los que se cita a continuación:

- Cheques
- Órdenes de pago
- Envíos electrónicos
- Envío informal a través de personas-correo

Gráfico 3.5
Método de Envío de las Remesas (2005)



Fuente: Encuesta Receptores de remesas
Elaboración: BID-FOMIN

Se puede observar que en el Gráfico 3.5 los métodos más utilizados para el envío de las remesas son a través de Delgado Travel, Western Union y Money Gram, en años anteriores aproximadamente el 64% de las transferencias se realiza a través de las agencias de envío de dinero, el 17% a través de bancos, por lo cual el sector financiero obtuvo importantes beneficios, si bien las agencias de envío de dinero fueron las que más crecieron con este proceso; los bancos también obtuvieron beneficios al ingresar en este mercado, de esta manera, las remesas no sólo favorecieron a los receptores sino también al sistema financiero local.

En la actualidad el porcentaje de envíos por agencias es menor, ya que con la mayor entrada de los bancos generando competencia, sus costos se redujeron, facilitando así el envío de remesas.

La Caixa cuya principal función es la transferencia de remesas, ha disminuido el porcentaje de participación de las empresas nombradas en el Gráfico 3.5, Caixa utiliza el sistema financiero a través de un convenio con el Banco Central del Ecuador para realizar las transacciones de este rubro; las instituciones que participan en asociación con la Caixa se encuentran detalladas al final del presente capítulo.

Alrededor del 45% de envíos se realizan por medio de esta institución, en promedio 40000 transacciones mensuales⁵⁸; para el año 2007 se enviaron alrededor de 11 millones de dólares desde España al Ecuador por medio de La Caixa.⁵⁹

Debido a que el monto de remesas enviadas hacia el país no siempre utiliza mecanismos formales, tales como bancos o compañías de transferencia, su adecuada contabilización resulta un tanto complicada, ya que un porcentaje de estas son enviadas por medio de mecanismos informales, tales como, familiares o correos de dinero, por lo cual existe un pequeño margen que no puede ser calculado con exactitud.

A pesar de que existe un enorme crecimiento del envío de remesas en los últimos años, el Estado no ha regularizado la presencia de ciertas compañías que se hacen cargo del traslado o transferencia de estos recursos. En algunos casos, no están bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos, y por lo tanto, quedan fuera de la supervisión del Banco Central, por lo cual, se dificulta la obtención de información veraz.⁶⁰

Lo mencionado constituye una limitación para este trabajo investigativo, el cual se centrará en el monto de remesas enviadas por vías formales, de acuerdo a investigaciones realizadas por el Banco Central del Ecuador y la Universidad de

⁵⁸ Cámara Mundial del Migrante. Artículo "Enviar Remesas será más fácil". Quito. 14 de Julio del 2006.

⁵⁹ Diario El Universo. Artículo "Remesas llegaron por banco La Caixa". Quito. 26 de enero del 2008

⁶⁰ Ana Luz Borrero Vega. La Migración: Estudio sobre las Remesas de Divisas que ingresan en el Ecuador, Quito 2001. Pág. 82-83

Cuena los sistemas más frecuentes son: las órdenes de pago y la transmisión en efectivo. La comisión de las instituciones que realizan dichas transacciones varía entre 8 y 9%, la misma que es elevada dados los montos y su frecuencia de envío.

Adicionalmente el presente trabajo tomará en consideración el monto de remesas enviadas a través de medios informales, y las considerará para los cálculos posteriores.

Cuadro 3.1

| Cargos por Enviar Remesas en Dólares en el Ecuador | | |
|---|---------------------|--------------------|
| Monto USD | Cargo en USD | % del Cargo |
| 200 | 11,23 | 5,62 |
| 250 | 13,96 | 5,58 |
| 300 | 15,38 | 5,13 |

Fuente: Encuesta BID 2003

Elaboración: Los Autores

Para el año 2006 los porcentajes por envío de remesas se situaron entre el 4% y 12%⁶¹, la situación geográfica no incide mucho al tratarse de transferencias electrónicas. Además se presenta que a mayor monto de envío menor comisión, pero en la mayoría de los casos el costo de comisiones aumentan al tratarse de montos bajos enviados con alta frecuencia.

Cabe recalcar, además, que el Ecuador tiene los costos más bajos para enviar remesas, con respecto a otros países de Latinoamérica⁶², debido a que se usa el dólar como moneda local, lo cual reduce los costos de transacciones de remesas enviadas desde Estados Unidos.

La mayoría de investigaciones existentes sobre emigración se centran en los aspectos sociológicos de este fenómeno, es por eso que este trabajo se orienta hacia los aspectos económicos y su impacto en la calidad de vida de los receptores de remesas y de la población ecuatoriana.

⁶¹ Banco Central del Ecuador y la Universidad de Cuenca. Couriers que operan en el país y el envío de remesas al Ecuador. BCE. 2006

⁶² Donald F. Ferry y Steven. Remesas de los inmigrantes, R. Wilson Editores, 2005

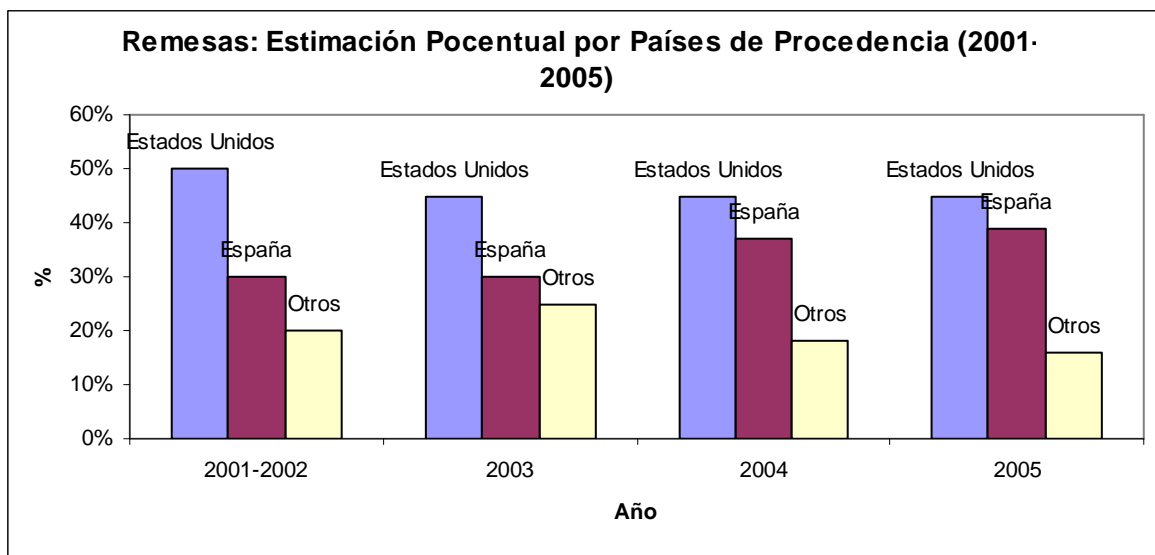
Este capítulo tiene por objeto el análisis del monto de las remesas que han ingresado al Ecuador en los últimos años y sus alternativas de inversión con el fin de establecer cual de estas alternativas son más rentables y productivas, tanto para las familias receptoras de este rubro como para la sociedad ecuatoriana en conjunto.

3.2 ORIGEN Y USO DE LAS REMESAS

Las remesas provienen de diversas clases de emigrantes tanto legales como ilegales, permanentes o temporales, cualquiera sea el género y la edad de los mismos, y aunque el origen del país del cual se envían las remesas no es imprescindible para el desarrollo de este trabajo investigativo, a continuación se nombran los principales países de los cuales provienen las remesas y sus porcentajes.

En el Gráfico 3.6 se encuentra la estimación porcentual de acuerdo a los principales países de procedencia desde el 2001 al 2005

Gráfico 3.6



Fuente: Cartilla sobre Migración N°18 (ILDIS) y Remesas de los emigrantes en Ecuador tras la dolarización (Alejandro Egeuz)⁶³

Elaboración: Los Autores

⁶³ Egeuz, Alejandro "Las remesas de emigrantes en Ecuador tras la dolarización" en Observatorio de la Economía Latinoamericana. 2001

Se puede concluir que históricamente las remesas provienen principalmente de dos países de procedencia Estados Unidos y España.

A continuación en el Cuadro 3.2 y el Gráfico 3.7 los datos corresponden al año 2006 y muestran las remesas provenientes del exterior, especificadas por país.

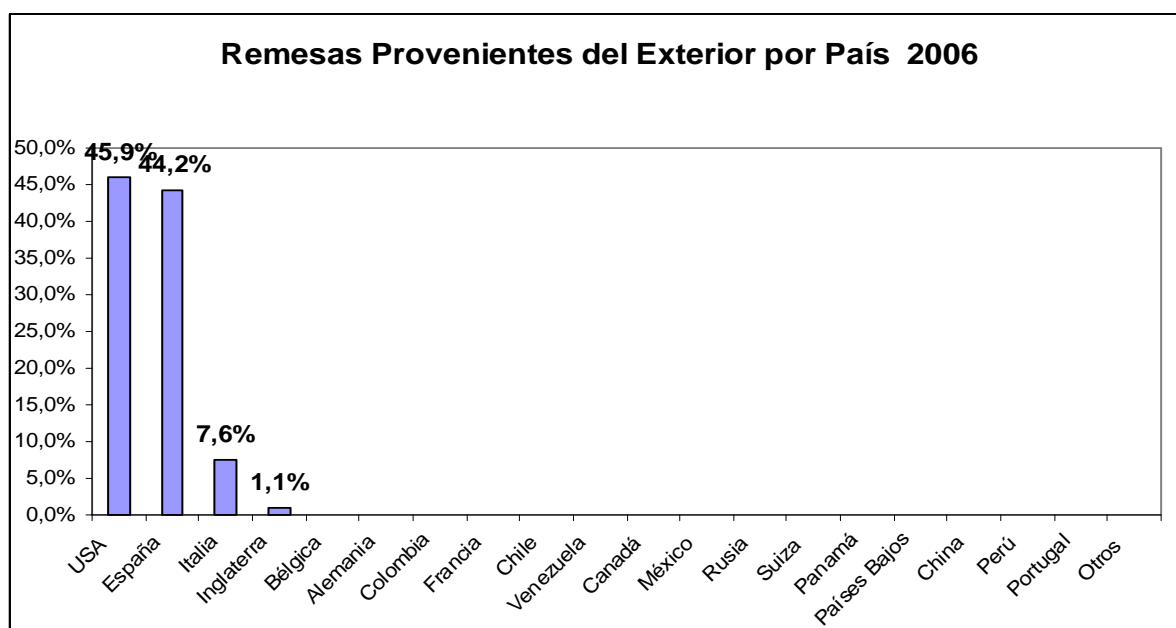
Cuadro 3.2

| Remesas Provenientes del Exterior por País | | |
|---|------------------------|-------------------|
| Enero-Diciembre 2006 | | |
| País | Millones de USD | Porcentaje |
| USA | 1339,2 | 45,9% |
| España | 1288,8 | 44,2% |
| Italia | 221,5 | 7,6% |
| Inglaterra | 31,2 | 1,1% |
| Bélgica | 4,1 | 0,14% |
| Alemania | 3,5 | 0,12% |
| Colombia | 3,2 | 0,11% |
| Francia | 2,8 | 0,10% |
| Chile | 2,2 | 0,08% |
| Venezuela | 2,1 | 0,07% |
| Canadá | 1,4 | 0,05% |
| México | 1,3 | 0,04% |
| Rusia | 1,2 | 0,04% |
| Suiza | 1,1 | 0,04% |
| Panamá | 1 | 0,03% |
| Países Bajos | 0,9 | 0,03% |
| China | 0,8 | 0,03% |
| Perú | 0,8 | 0,03% |
| Portugal | 0,7 | 0,02% |
| Otros | 8,2 | 0,28% |
| Total | 2916 | 100,0% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Gráfico 3.7



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar, USA, España e Italia cubren alrededor del 97.7% del mercado total de remesas.

El impulso que dan las remesas al consumo es esencial, ya que estimula la producción al incentivar la demanda efectiva⁶⁴, sobre todo de los sectores de ingresos medios empobrecidos⁶⁵

3.2.1 ANÁLISIS COMPARATIVO DEL USO DE LAS REMESAS DE LOS RECEPTORES EN LATINOAMÉRICA

A continuación se realiza un análisis en componentes principales⁶⁶ de los diferentes usos de las remesas con el fin de determinar las preferencias de los receptores al momento de utilizar sus recursos.

⁶⁴ Conjunto de mercancías y servicios que los consumidores realmente adquieren en el mercado en un tiempo determinado y a un precio dado. La demanda efectiva es el deseo de adquirir un bien o servicio, más la capacidad que se tiene para hacerlo.

⁶⁵ Alberto Acosta, La Migración en el Ecuador Oportunidades y Amenazas, Corporación Editora Nacional, Ecuador, 2006. Pág 257

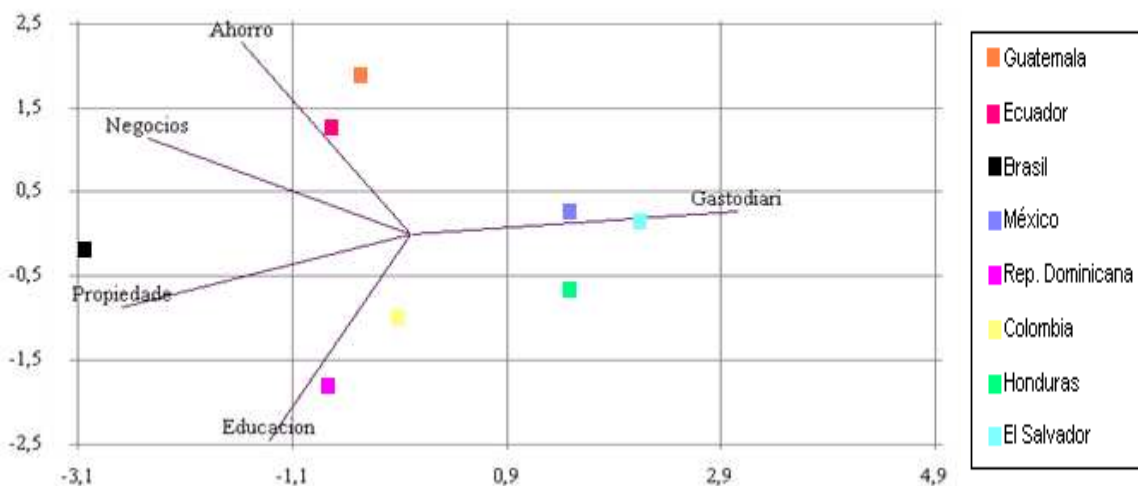
⁶⁶ Este análisis es un método factorial que permite representar de una forma sintética grandes conjuntos de datos de manera general mediante representaciones gráficas, con el fin de buscar relaciones entre individuos y variables representados en espacios de bajas dimensiones.

Para la elaboración del Gráfico 3.8 se utilizó paquetes estadísticos como Statgraphics, que permiten representar en forma sintética la información de varios individuos y poder relacionarlas con determinadas variables.

En primera instancia se procedió a ingresar los individuos, en este caso los países latinoamericanos, al igual que la información proporcionada por la encuesta realizada por el BID (ver Anexo 3.2), luego como se puede observar en el Gráfico 3.8 se ubican los individuos y variables en una determinada distribución. De esta manera es posible relacionar la influencia de las variables en cada individuo de acuerdo a la cercanía entre ellos.

Gráfico 3.8

Cómo Usan las Remesas los Receptores de Latinoamérica



Fuente: Fomin-BID 2003a, 2003b, 2004b, 2004c, 2004d

Elaboración: Los Autores

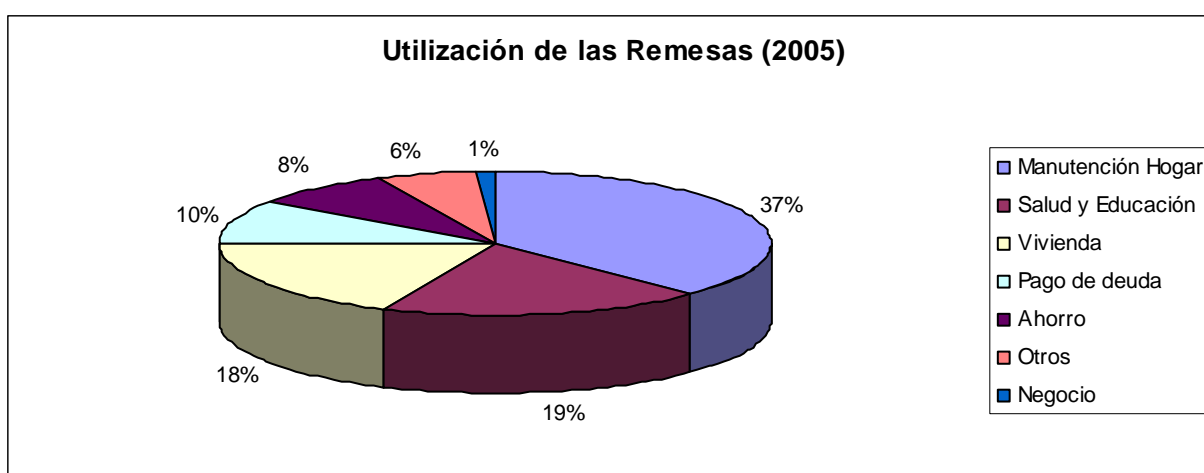
Como se puede observar en el Gráfico 3.8, países como México, El Salvador y Honduras, priorizan el gasto diario al momento de usar sus remesas, cabe recalcar, que el gasto diario es el rubro al cual se dirige el mayor monto de remesas de todos los países latinoamericanos que se analizaron, sin embargo, países como Colombia y República Dominicana utilizan sus remesas significativamente en gastos como la educación, mientras que Brasil es uno de los países que más invierte en propiedades.

Ecuador, al igual que Guatemala, dedica un alto porcentaje de las remesas a los negocios y al ahorro, ya que son los países que más se aproximan a estas variables en el análisis del gráfico anterior, sin embargo, esta inversión es mínima comparada con la que se dedica a gastos diarios, pero es una proporción significativa respecto al resto de países latinoamericanos.

En el Ecuador las familias receptoras de remesas han mejorado principalmente su alimentación⁶⁷, pues por la crisis y el encarecimiento producido por la dolarización, el nivel de salarios se había deprimido hasta quedar por debajo del costo de la canasta básica⁶⁸

En el Gráfico 3.9 se puede observar el uso de las remesas durante el año 2005 de acuerdo a datos provenientes de una publicación de Hexagon Consultores⁶⁹ donde mantenimiento del hogar, la salud, vivienda y educación son los principales usos de las remesas; preservando aproximadamente un 8% para el ahorro, sin embargo, este porcentaje es importante, con respecto a los otros países latinoamericanos que fueron considerados para el Análisis de Componentes Principales.

Gráfico 3.9



Fuente: Observatorio Laboral - MTE, en base a datos INEC-SIEH, Encuesta de Empleo ENEMDU, Diciembre de 2005

Elaboración: Los Autores

⁶⁷ Iliana Olivie, Alicia Sorroza. "Más Allá de la Ayuda: Coherencia de Políticas Económicas para el Desarrollo". Editorial Ariel S. A. Primera Edición. Junio 2006

⁶⁸ IDEM

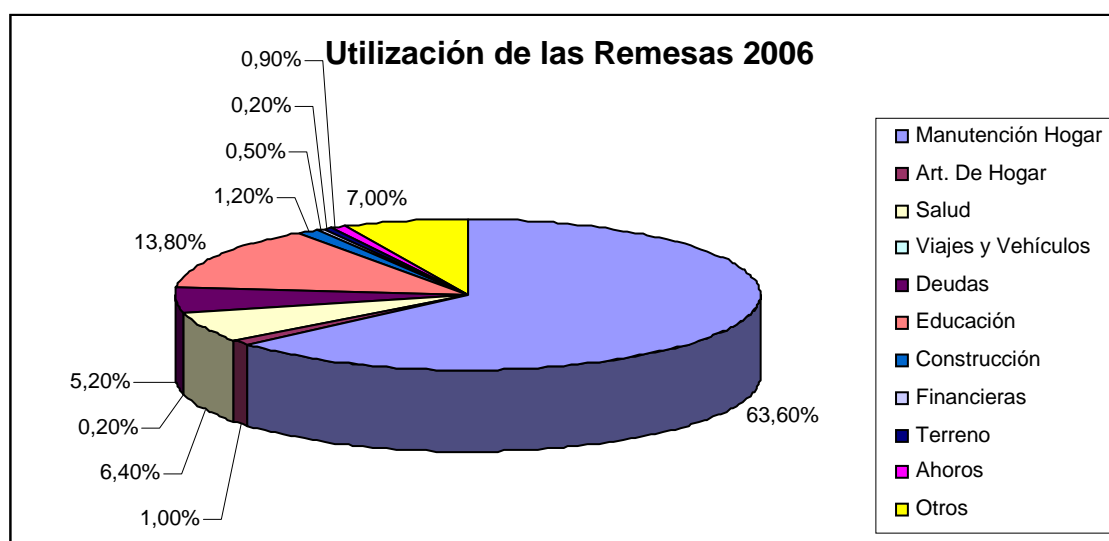
⁶⁹ Hexagon Consultores,. "Remesas: Ingreso Nacional y Consumo de los Hogares". Papel de trabajo M.E.I.L, N°22. 2007

El destino de la mayoría de las remesas se ha canalizado a la construcción de viviendas y adquisición de vehículos y electrodomésticos, a continuación se muestra una tabla comparativa del uso de las remesas del los años 2003 y 2006 acerca de los principales usos que se les da a las remesas en el Ecuador. Dicha información proviene del análisis de receptores de remesas realizado por el BID-Fomin en base a encuestas realizadas en el año 2003 y 2006 citado anteriormente.

Cuadro 3.3

| UTILIZACIÓN DE LAS REMESAS | | | |
|-----------------------------------|--------------------|------------------|------------------|
| | | 2003 | 2006 |
| | Concepto | Partic. % | Partic. % |
| Gastos | | 62.0 | 71.2 |
| | Manutención Hogar | 54.8 | 63.6 |
| | Art.de hogar | 6.7 | 1.0 |
| | Salud | 0.3 | 6.4 |
| | Viajes y Vehículos | 0.2 | 0.2 |
| Inversión | | 35.5 | 20.9 |
| | Deudas | 10.8 | 5.2 |
| | Educación | 21.0 | 13.8 |
| | Construcción | 3.1 | 1.2 |
| | Financieras | 0.5 | 0.5 |
| | Terreno | 0.1 | 0.2 |
| Ahorro | | 1.8 | 0.9 |
| | Ahorros | 1.8 | 0.9 |
| Otros | | 0.7 | 7.0 |
| | Otros | 0.7 | 7.0 |
| | Total: | 100.0 | 100.0 |
| Fuente: FLACSO | | | |
| Elaboración: BCE | | | |

Gráfico 3.10



Fuente: Encuesta Receptores de remesas
Elaboración: BID-FOMIN

Alrededor del 63% del monto de remesas se destina a manutención del hogar, otras necesidades básicas como educación, salud y construcciones de viviendas alcanza el 21.4% del total, apenas el 0.9% de este rubro se destina al ahorro, como se puede observar, su decrecimiento es significativo comparado con el año 2003, una proporción igual de pequeña se destina a la inversión en entidades financieras.

Alrededor del 10% de las remesas podrían ser destinadas a la inversión en títulos-valores, si se considera las inversiones en construcción, financieras y terrenos, mencionadas en el Cuadro 3.3 que representan el 1.9% de las remesas, así como el ahorro actual con el 0.9% y el uso de remesas en otras alternativas no definidas con el 7%, esta sumatoria podría destinarse a la inversión en la Bolsa de Valores de Quito, con la finalidad de que este rubro pueda representar una mejor calidad de vida futura para los emigrantes y sus familias, de acuerdo con la presente propuesta.

3.3 POBLACIÓN RECEPTORA DE REMESAS

El comienzo de la migración latinoamericana se dio entre la población masculina, tendencia que se mantiene en la actualidad, sin embargo, las mujeres tienen en el presente una participación importante del 47%⁷⁰ del total de la población emigrante, el nivel de instrucción no constituyó traba alguna para el fenómeno migratorio, aunque en los últimos años un alto porcentaje de profesionales han optado por la migración, sin que necesariamente realicen las labores para las que fueron instruidos en su país de origen.

Patricio Carpio hace alusión a este fenómeno cuando expresa lo siguiente: “Para la mayoría el lugar de trabajo representa el espacio de realización de su objetivo y, por ende, a él se entregan por entero, vuelven íntima su convicción de no fallar, rompen la dimensión del tiempo andino y se ajustan al rigor de los horarios urbanos; en la conciencia del emigrante, trabajar se torna un ritual que los separa

⁷⁰ Secretaría Técnica del Frente Social, “Tendencias del Desarrollo Social en el Ecuador”. Informe de Desarrollo Social 2004, Quito-Ecuador. Pág. 47

del mundo circundante, los absorbe y los lleva no importa a donde y por tiempo ilimitado”⁷¹

Sin embargo, los migrantes continuamente deben enfrentarse a jornadas laborales extenuantes que hasta sobrepasan las doce horas, por lo que no les queda tiempo para su desarrollo personal.

La situación de los emigrantes, en un principio, se constituía aceptable pese a las trabas que conlleva, pero dado el aumento del flujo migratorio, la competencia por determinados puestos de trabajo se incrementó, por lo que los emigrantes vieron disminuidos sus salarios y sus condiciones se volvieron aún más vulnerables.

Constantemente se mira al fenómeno de la inmigración como un objetivo, a través del cual, se puede superar la crisis económica, pero cabe destacar que uno de los principales y más perjudiciales efectos de la emigración está la pérdida de la identidad nacional.

Para realizar un análisis más profundo de la emigración, a continuación se describe la población receptora de remesas, por regiones, edades, nivel de educación y de ingresos, con la finalidad de determinar la población objetivo, que pueda invertir en la Bolsa de Valores de Quito, y para determinar la importancia de este rubro en la economía, se realiza una comparación de esta población con los receptores de remesas de otros países latinoamericanos.

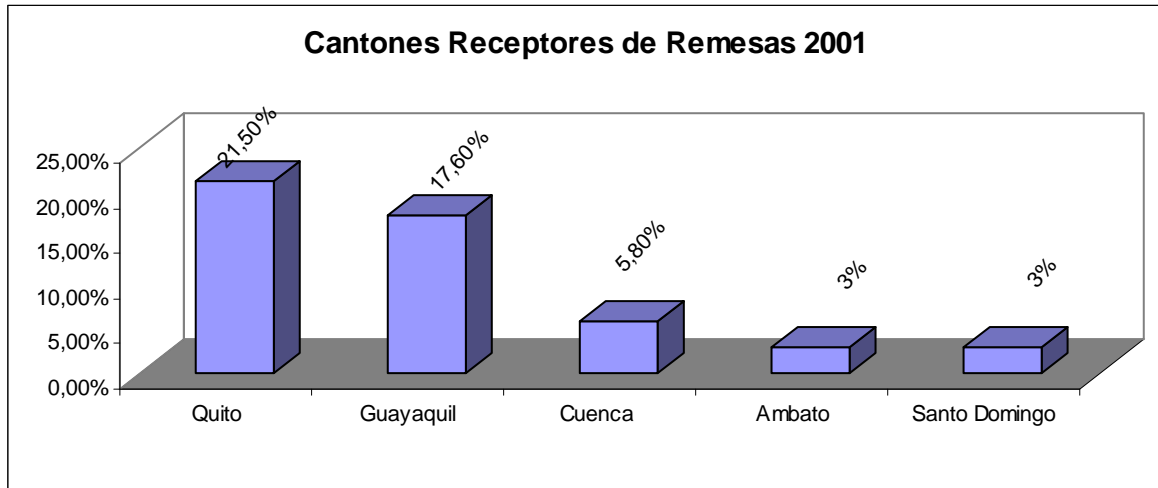
3.3.1 RECEPTORES DE REMESAS POR REGIONES

Un aspecto a tomar en cuenta es que la emigración se ha generalizado a nivel nacional. Acorde a datos proporcionados por MODEMI (Movimiento de Defensa del Emigrante en la ciudad de Cuenca), de diez ecuatorianos que salen al exterior en calidad de indocumentados retornan únicamente cuatro, es decir el 40 %.

⁷¹ Carpio, Patricio, Entre Pueblos y Metrópoli, Ediciones Abya-Yala. ILDIS, Cuenca, 1992

A continuación se observa una distribución de acuerdo al monto de remesas recibidas por cantón

Gráfico 3.11



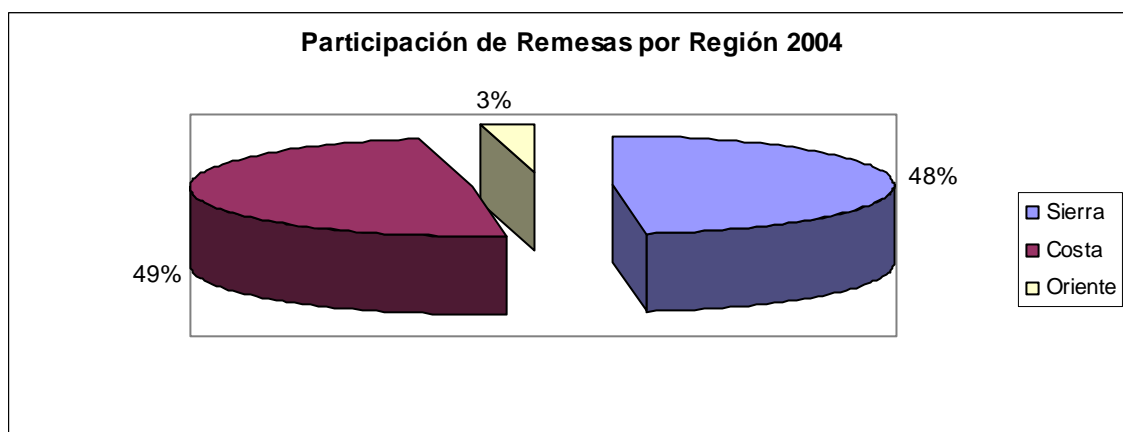
Fuente: Desarrollo social y pobreza en el Ecuador, 1999-2001. SIISE

Elaboración: Los Autores

Para el año 2001 como se puede ver en el Gráfico 3.11 los cantones que más contribuían al total de emigrantes⁷² y por ende a mayor cantidad de remesas son Quito, Guayaquil y Cuenca.

Luego para el 2004 la concentración de remesas acorde a la región se presentaba de la siguiente manera.

Gráfico 3.12



Fuente: Hexagon Consultores,. "Remesas: Ingreso Nacional y Consumo de los Hogares". 2007

Elaboración: Los Autores

⁷² Secretaría Técnica del Frente Social Unidad de Información y Análisis-SIISE. Desarrollo social y pobreza en el Ecuador, 1990-2001. Capítulo 3 – Migración. 2003

Acorde al Gráfico 3.12 se comprueba que la costa y sierra constituyen los principales beneficiados por el ingreso de divisas.

Azuay es una de las principales provincias donde el fenómeno migratorio tiene mayor fuerza y por lo tanto una de las que más remesas reciben, sin embargo, para el año 2006, Guayas fue la provincia que mayor monto de remesas recibió, como se detalla en el siguiente cuadro:

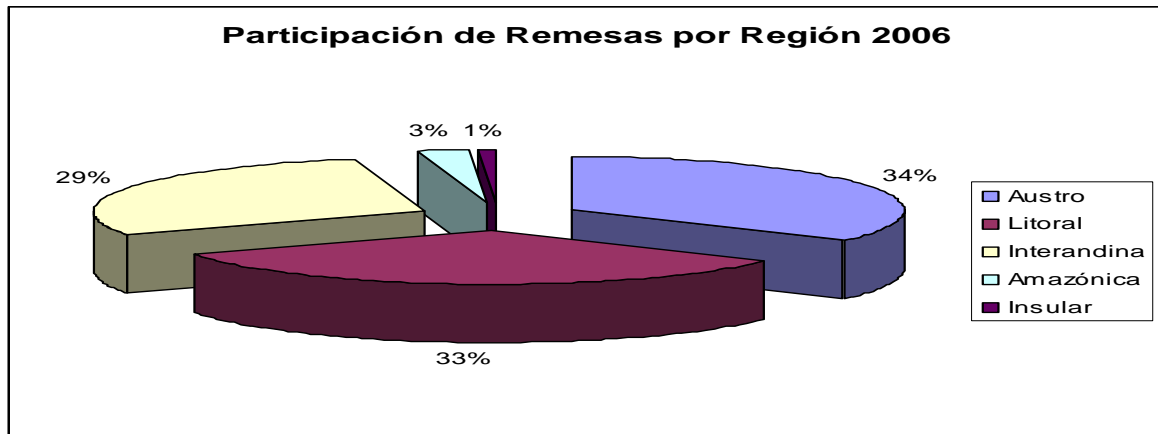
Cuadro 3.4

| Provincias Beneficiarias de Remesas | | |
|--|--------------|----------------------|
| Corte a 2006 | | |
| En millones de USD | | |
| Provincia | Monto | Participación |
| Guayas | 608,2 | 20,86% |
| Azuay | 571,1 | 19,59% |
| Pichincha | 468,3 | 16,06% |
| Cañar | 308,8 | 10,59% |
| El Oro | 151,2 | 5,19% |
| Loja | 132,6 | 4,55% |
| Manabi | 122,5 | 4,20% |
| Chimborazo | 112,3 | 3,85% |
| Tungurahua | 104,1 | 3,57% |
| Imbabura | 91,8 | 3,15% |
| Los Ríos | 62,5 | 2,14% |
| Morona Santiago | 39,3 | 1,35% |
| Cotopaxi | 36,2 | 1,24% |
| Esmeraldas | 22,7 | 0,78% |
| Galápagos | 21,3 | 0,73% |
| Pastaza | 17,7 | 0,61% |
| Carchi | 12,3 | 0,42% |
| Zamora Chinchipe | 11,3 | 0,39% |
| Guaranda | 10,4 | 0,36% |
| Napo | 5,8 | 0,20% |
| Sucumbios | 2,9 | 0,10% |
| Francisco Orellana | 2,7 | 0,09% |
| Total: | 2916 | 100,00% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Gráfico 3.13



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

El mayor porcentaje de remesas lo recibe la provincia del Azuay, Guayas, Pichincha y Cañar que suman alrededor del 67.2%, como se puede observar en el Gráfico 3.13, el Austro y el Litoral son las regiones que mayor cantidad de remesas recibieron en el año 2006, las provincias de la Amazonía reciben un monto significativo de este rubro cada año, sin embargo apenas representa el 3% del total de remesas que ingresan al país.

Los cantones que más contribuyen al total de emigrantes son, en ese orden, Quito (21.5%), Guayaquil (17.6%), Cuenca (5.8%), Ambato (3.0%) y Santo Domingo (3.0%). Es decir, cerca del 51% de los emigrantes provienen de estos cinco cantones. Resalta el hecho de que el 39.1%, es decir, cerca de cuatro de cada diez emigrantes provienen de los dos principales cantones del país: Quito y Guayaquil.

A continuación se muestra un estudio de la frecuencia con la cual se envían las remesas mensualmente a diferentes regiones del Ecuador, con la finalidad de observar la constancia de este rubro en las diferentes zonas del Ecuador, así como su accesibilidad a la Bolsa de Valores de Quito, en caso de que la población de estas regiones busquen estas alternativas de inversión. Es importante señalar que la tabla toma como unidad de medida al envío de remesas una vez al mes, para poder tener un patrón regular y compararlas en porcentajes.

Cuadro 3.5

| Frecuencia de Envío de Dinero mensual Comparativamente por Región (2003-2004) | |
|--|-------------------|
| Regiones | Porcentaje |
| Sierra Sur | 59 |
| Costa Sur | 51 |
| Sierra Centro | 44 |
| Amazonía | 38 |
| Costa Norte | 30 |

Fuente: Encuesta BID, 2003-2004

Elaboración: Los Autores

En el Cuadro 3.5 se constata que la sierra sur con un 59% es la región que recibe dinero con mayor frecuencia, luego está la región Costa sur y Sierra Centro con 51% y 44% respectivamente.

Cabe destacar que una de las migraciones más antiguas en el Ecuador, es la que se produjo en la provincia del Azuay hace décadas, razón por la cual, las remesas tienden a disminuir en dicha provincia, en efecto, la población emigrante que más envía dinero, según encuestas realizadas por el BID⁷³, son aquellos que viven menos de cinco años fuera de su país, en el caso de la provincia de Azuay y Cañar una gran parte de su población emigrante, sobrepasa este tiempo de residencia en países extranjeros, por lo cual muchos ya se establecieron en el país al cual emigraron conjuntamente con su familia y por lo tanto ya no envían remesas al país.

A continuación se detalla en el Cuadro 3.6, el tiempo que la población emigrante lleva en el país en el cual hoy residen:

⁷³ Cabe recalcar que el porcentaje de remesas que reciben provincias como Azuay, Cañar y Loja cuya emigración es la más antigua, es del 34,73% del total de remesas que ingresan al Ecuador (ver Cuadro 3.4), bastante significativo con respecto a otras provincias, sin embargo provincias como Pichincha y Guayas con una población emigrante menos antigua, reciben el 36,92% del total de las remesas.

Cuadro 3.6

| Tiempo de Residencia Fuera del País de los Remitentes de las Remesas | |
|---|-------------------|
| Tiempo | Porcentaje |
| Menos de 5 años | 67 |
| Entre 5 y 10 años | 14 |
| Más de 10 años | 19 |
| Total | 100 |

Fuente: Encuesta BID, 2003-2004

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar el 67% de la emigración, lleva poco tiempo de residencia en el país al cual emigraron, razón por la cual, el monto de las remesas tiende a incrementarse en los últimos años, debido a que esta población generalmente envía remesas a sus familiares para cumplir con obligaciones de corto plazo o realizar gastos en vivienda o construcción.

3.3.2 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA EDAD DE LOS RECEPTORES DE REMESAS EN EL ECUADOR CON RESPECTO A OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA.

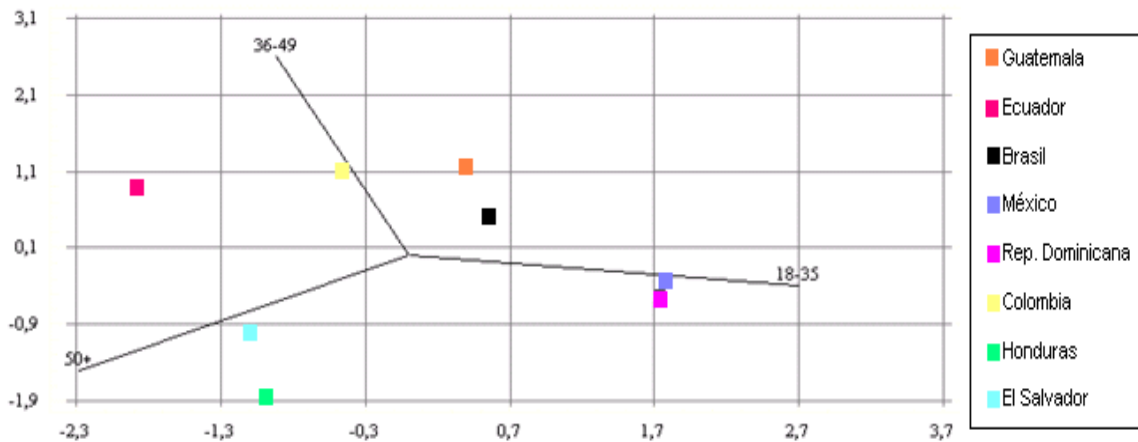
A continuación se realiza un análisis en componentes principales de la edad de los receptores de remesas, con el fin de determinar la edad de los individuos potenciales para la inversión en título-valores en el Ecuador.

La nube de individuos⁷⁴ está representada por los mismos países latinoamericanos analizados anteriormente, debido a que se observan características demográficas similares entre ellos, estos países así como las variables de edad se muestran en el siguiente gráfico.

⁷⁴ Conjunto de datos, que pueden tener relaciones entre si y con algunas variables.

Gráfico 3.14

Edad de los Receptores de Remesas en Latinoamérica



Fuente: Fomin-BID 2003a, 2003b, 2004b, 2004c, 2004d

Elaboración: Los Autores

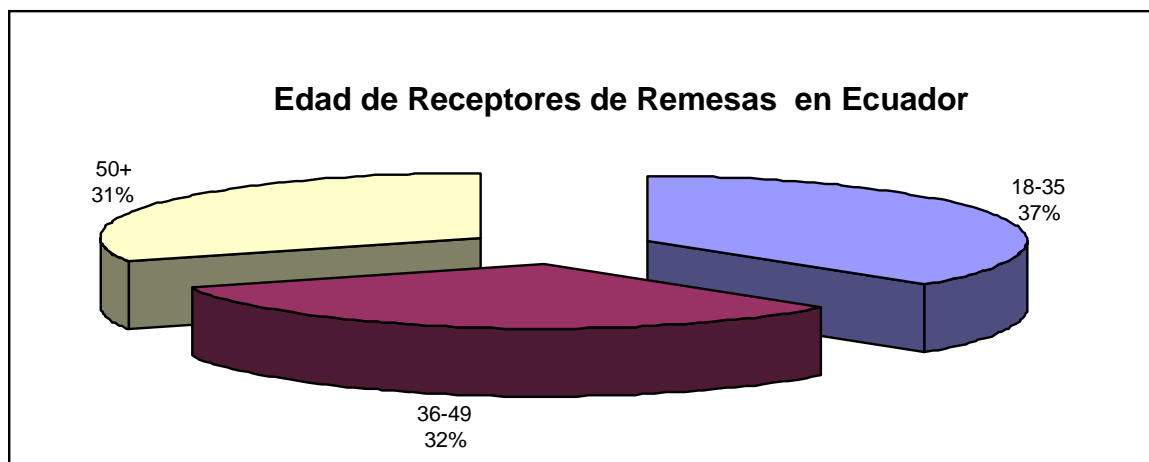
En el Gráfico 3.14 se encuentra la nube de individuos (países latinoamericanos), los cuales se conjugan a las variables (rangos de edad) para realizar el análisis en componentes principales.

De acuerdo al estudio realizado por el BID, los receptores latinoamericanos fueron clasificados de acuerdo a tres rangos de edades (ver Anexo 3.3).

Como se puede observar, países como México y República Dominicana tienen receptores jóvenes entre 18 y 35 años de edad, cabe recalcar que esta población es mayoritaria en todos los países latinoamericanos que se analizaron, países como Colombia, Guatemala y Brasil tienen poblaciones receptoras entre los 36 y 49 años quienes conforman una proporción significativa del total de receptores de dichos países. El Salvador y Honduras son los países que poseen los receptores con el mayor rango de edad, más de 50 años; en el caso de Ecuador, alrededor del 30% de la población se encuentra en este rango de edad, un porcentaje similar pertenece al rango entre los 36 y 49 años, sin embargo, el mayor porcentaje de receptores tienen menos de 35 años de edad.

Para un mejor análisis, a continuación se muestran, mediante el Gráfico 3.15, los rangos de edad en los que se encuentran los receptores de remesas en el Ecuador:

Gráfico 3.15



Fuente: Fomin-BID 2003a, 2003b, 2004b, 2004c, 2004d

Elaboración: Los Autores

A pesar de que las remesas son percibidas en similares proporciones, sin importar la edad, de los beneficiarios, cabe destacar que algunas inversiones en títulos-valores requieren de varios años para obtener sus respectivos beneficios, es por eso que alrededor del 70% de la población receptora de remesas sería más apta para realizarlas.

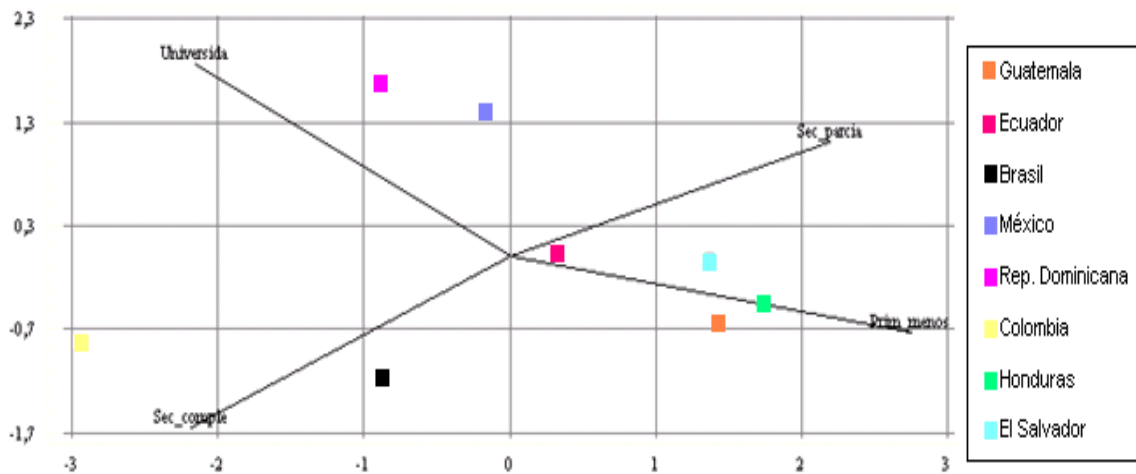
3.3.3 ANÁLISIS COMPARATIVO DEL NIVEL DE EDUCACIÓN DE LOS RECEPTORES DE REMESAS EN EL ECUADOR CON RESPECTO A OTROS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA.

A continuación se realiza un análisis en componentes principales del nivel de educación de los receptores de remesas, con el fin de determinar a los inversores potenciales en títulos-valores, ya que un mayor nivel de instrucción permite entender con más facilidad el mercado bursátil.

La nube de individuos está representada por los mismos países latinoamericanos analizados anteriormente, los cuales se muestran en el Gráfico 3.16.

Gráfico 3.16

Nivel de Educación de los Receptores de Remesas en Latinoamérica



Fuente: Fomin-BID 2003a, 2003b, 2004b, 2004c, 2004d

Elaboración: Los Autores

De acuerdo al estudio realizado por el BID, los receptores latinoamericanos fueron clasificados de acuerdo a cuatro niveles diferentes de educación, los cuales se muestran en el anterior gráfico para realizar el análisis en componentes principales.

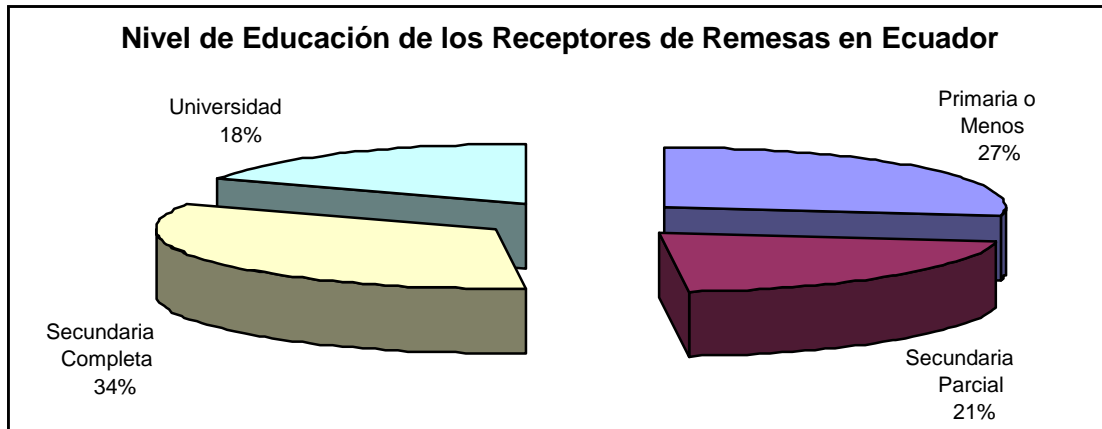
Como se puede observar, países como El Salvador, Honduras y Guatemala, tienen los receptores con el menor nivel de educación, es decir, estudios primarios o menos, a los receptores que tiene estudios secundarios completos corresponde un porcentaje significativo en países como Colombia y Brasil, sin embargo, países como República Dominicana y México, se caracterizan por tener a la población receptora con mayor nivel de educación respecto a los países analizados, en el Ecuador gran parte de la población receptora tiene estudios secundarios completos⁷⁵, sin embargo, alrededor del 50% tiene un nivel de educación bajo de primaria o de secundaria parcial (ver Anexo 3.4).

Es relevante conocer que en el Ecuador el 81% del total de la población receptora de remesas tiene un nivel de educación secundario o inferior.

⁷⁵ Según estudios realizados por FOMIN-BID, alrededor del 33% de la población ecuatoriana receptora de remesas, ha concluido sus estudios secundarios, frente a un 21% que tiene estudios secundarios parciales.

Según el estudio realizado por el BID en el 2005, el nivel de educación de la población receptora de remesas en el Ecuador, de acuerdo a su grado de instrucción es:

Gráfico 3.17



Fuente: Fomin-BID 2003a, 2003b, 2004b, 2004c, 2004d

Elaboración: Los Autores

Como se ha mencionado, alrededor del 81% de la población receptora de remesas no tiene estudios superiores, este es un aspecto muy importante de considerarse para este trabajo, debido a que la inversión en títulos-valores requiere de una educación superior o al menos que se tengan conocimientos básicos sobre alternativas de inversión.

Aproximadamente el 18% de esta población podría acceder a la alternativa de inversión propuesta en este trabajo, sin embargo, el porcentaje restante podría asesorarse con personal calificado, además, cabe destacar que la Bolsa de Valores de Quito ofrece cursos de capacitación a la población interesada en inversiones bursátiles.

Sin embargo bajo el supuesto de que el 18% de la población es más apta para invertir en el mercado de valores debido a su nivel de instrucción, tomando en cuenta que el 8% de la población destina las remesas al ahorro como se puede ver en el Gráfico 3.9 y bajo la restricción de que solo la mitad de esta población

invierta las remesas en la Bolsa de Valores de Quito, tenemos la siguiente relación:

Población con estudios superiores en el Ecuador= 18%

Población que destina las remesas al ahorro en Ecuador= 8%

Población que decide invertir las remesas en la Bolsa de Valores de Quito= k%

$$0.08*0.18=0.0144$$

Si k%=50%

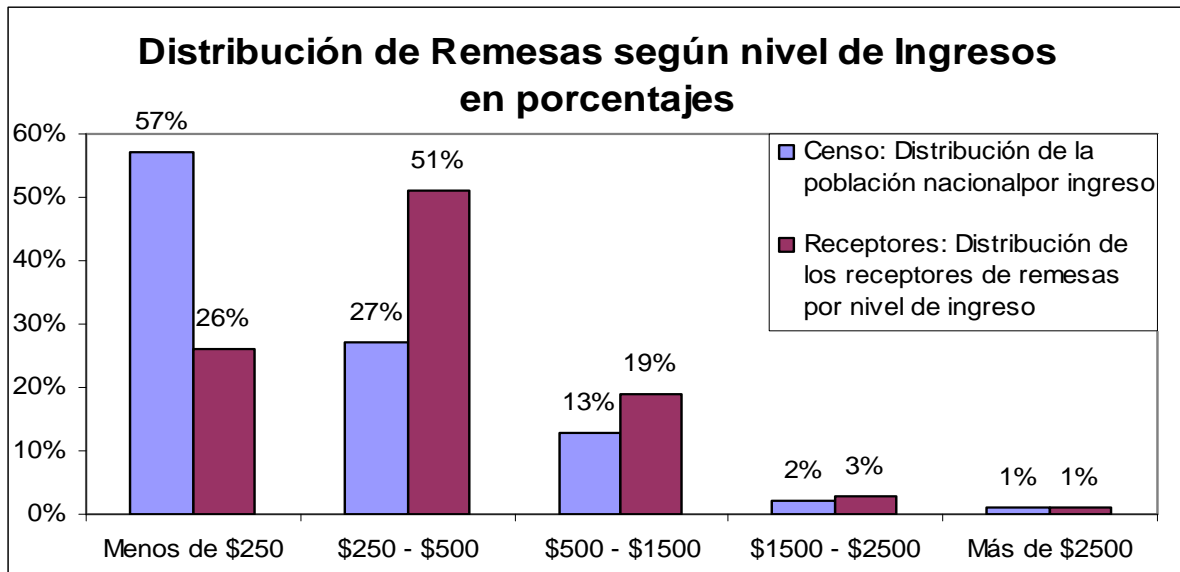
$$0.0144*0.5=0.0072$$

Entonces, alrededor del 0.72% de las remesas serían invertidas en la Bolsa de Valores de Quito, bajo los supuestos mencionados anteriormente, si tomamos como referencia el monto de \$2916 millones de USD que entraron al Ecuador en el año 2006 como se muestra en el Cuadro 3.4, el monto de remesas invertidas en la Bolsa de Valores de Quito sería aproximadamente de 21 millones de USD, pese a los múltiples supuestos y restricciones esta cantidad sigue siendo significativa para el mercado de valores.

3.3.4 LOS RECEPTORES ECUATORIANOS DE REMESAS SEGÚN SU NIVEL DE INGRESOS

El motivo principal de la emigración es mejorar el nivel de ingresos percibidos en el Ecuador, generalmente se tiene la idea equivocada de que las familias más pobres del país son las que emigran, aproximadamente la cuarta parte de la población emigrante tiene ingresos menores de 250 USD como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 3.18



Fuente: Bendixen y Asociados, INEC, Censo Nacional de Población y Vivienda; 2001

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar, la mayor parte de la población receptora de remesas tiene ingresos entre 250 y 500 USD, es decir, pertenecen a una clase media baja, esta población podría considerar la inversión de sus excedentes en títulos-valores, debido a que pueden satisfacer sus necesidades básicas y lograr un excedente destinado al ahorro e inversión.

3.4 EL SISTEMA FINANCIERO COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN DE LAS REMESAS.

Se puede definir al Sistema Financiero como un conjunto de instituciones que busca orientar el excedente que generan los sectores de la economía para canalizarlos hacia los que tienen déficit.

Es importante destacar que dentro de las instituciones del sistema financiero, tomadas en cuenta por la Bolsa de Valores de Quito⁷⁶, se encuentran, las siguientes:

- Bancos
- Sociedades Financieras
- Mutualistas
- Cooperativas de Ahorro y Crédito
- Administradoras de Fondos y Fideicomisos, y
- Tenedoras de Acciones.

En el Ecuador hay algunos sectores del sistema financiero que no se encuentran totalmente desarrollados como el Mercado de Derivados Financieros⁷⁷, de igual manera pero en un menor grado, se encuentran las Instituciones de Seguros y Fianzas⁷⁸, es por eso que la población receptora de remesas ha optado por el Sector Bancario, tanto para el ahorro como para la inversión; en este último se puede destacar la inversión en vivienda, así como en otros bienes de larga duración, más adelante se muestra un análisis detallado de las principales instituciones a las que acude la población receptora de remesas para el ahorro e inversión.

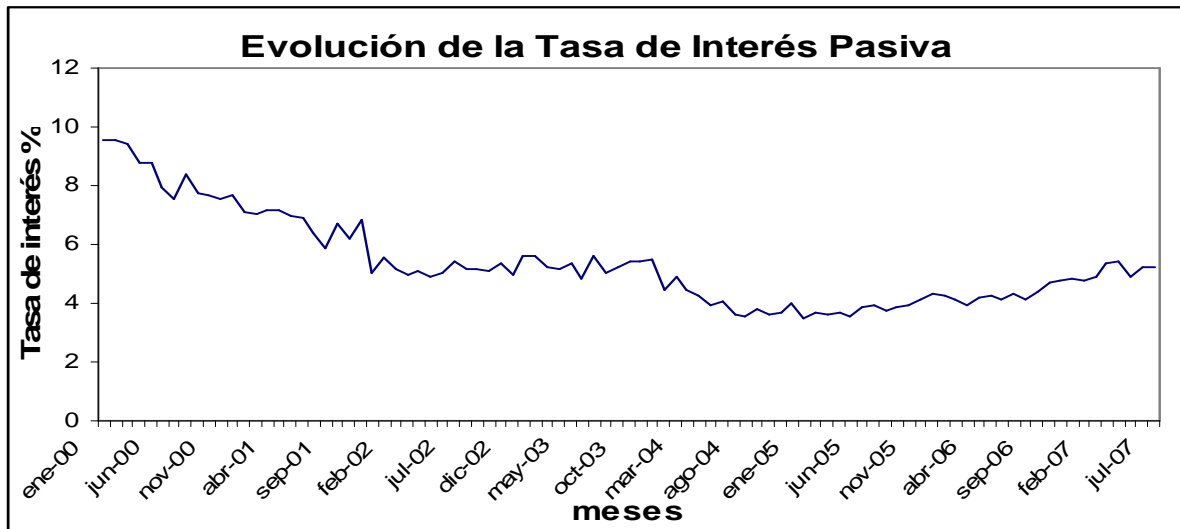
El ahorro en ciertos sectores del sistema financiero puede ser poco atractivo para la población receptora de remesas, debido a los bajos rendimientos que este genera, a continuación en el Gráfico 3.19, se muestra la tendencia de la tasa de interés referencial pasiva en el mercado financiero ecuatoriano.

⁷⁶ Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil".Instituciones del Mercado de valores ecuatoriano. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 11

⁷⁷ Mercado de instrumentos financieros, cuyo valor o precio dependen de un activo llamado activo subyacente, entre los principales se encuentran los futuros y las opciones.

⁷⁸ Encargadas de ofrecer distintos tipos de cobertura a las entidades y personas que buscan protegerse contra pérdidas eventuales por la ocurrencia de algún evento o siniestro potencial.

Gráfico 3.19



Fuente: Banco Central del Ecuador / Bancos Privados

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar, antes de la dolarización, los índices de la tasa de interés pasiva eran altos, pero a partir del año 2000 se conservó una tendencia decreciente, la misma que se mantiene durante el año 2001.

Para el año 2002 y 2003 la tendencia en cambio sigue una trayectoria constante manteniendo una tasa máxima de 5.63% y una mínima de 4.83%; en el año 2004 la tendencia decreciente aparece de nuevo, llegando a niveles inferiores a 4%, para el 2005 la tasa se mantiene constante para fines del mismo año y durante el 2006 toma una trayectoria creciente⁷⁹ (ver Anexo 3.5).

En los meses del 2007 se puede observar una tendencia alcista, pero todavía manteniéndose en un margen del 4% al 6%.

A continuación, se realiza un análisis de las distintas alternativas de inversión que ofrecen las instituciones financieras a los receptores de remesas en el mercado ecuatoriano, sus procedimientos, su participación en el mercado, ventajas y desventajas, con respecto a la Bolsa de Valores de Quito.

⁷⁹ En este año alcanzó su punto máximo en diciembre, que fue del 4.87%, la tasa preferencial promedio del año 2006 de 4.35% fue superior a la que se reportó en el 2005 del 3.81%.

3.4.1 SISTEMA BANCARIO

Este sector se constituye en el transformador de los recursos del público y, por ende, el que mayor penetración tiene en la economía, abarca tanto a bancos comerciales como a la banca de desarrollo.

Los bancos utilizan diversos métodos con el fin de captar recursos, ya sea a través de depósitos u otros mecanismos que incentiven al ahorro o inversión. El público deposita su dinero en la banca por múltiples necesidades y factores que están siempre ligados a tres necesidades genéricas: seguridad, liquidez y conservación del poder adquisitivo del dinero.⁸⁰

El Sector Bancario transforma el dinero de los depositantes, es decir, lo canaliza hacia actividades productivas, sin que el público necesariamente sepa el destino de sus ahorros, cabe destacar que esta es la principal diferencia entre el sector bancario y el mercado de valores.

Es así que al invertir en una institución bancaria, el banco es el responsable de cuidar los recursos del público, por esto la banca registra como suyos los recursos que capta y los presta a nombre propio, este actúa como un pasivo del banco.

En cambio en el mercado de valores, el público sabe lo que el intermediario hace con su dinero, ya que posee la suficiente información e instrucciones de compra o venta de cualquier instrumento. Aquí, el destinatario de los fondos puede ser una empresa o una entidad de gobierno que necesite liquidez. En el Ecuador existen grandes diferencias en el tamaño de los bancos, lo cual estaría dando indicios de la existencia de un sistema heterogéneo, ésta heterogeneidad del mercado bancario se relaciona estrechamente con su estructura, eficiencia y grado de concentración.

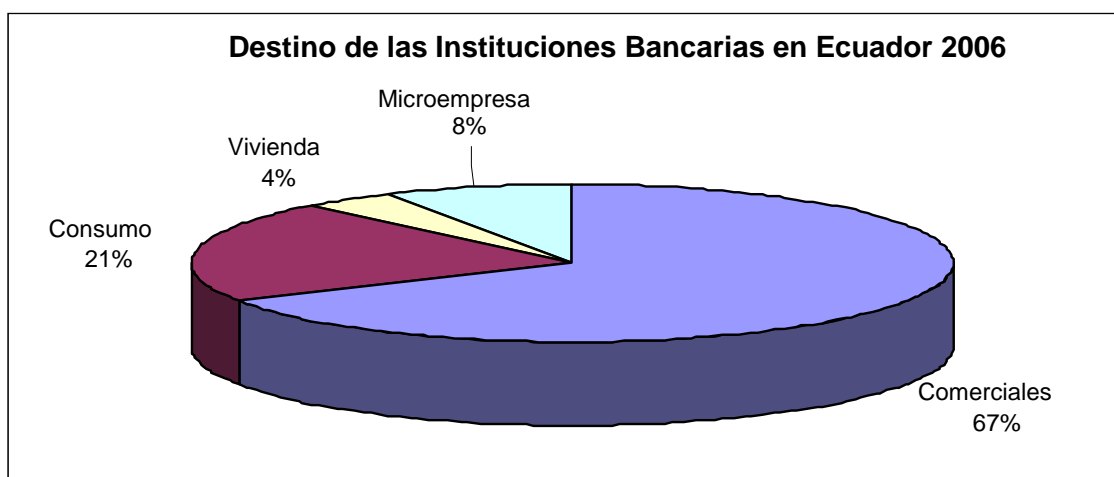
⁸⁰ Arturo Rueda. "Para Entender La Bolsa". Editorial Thomson. Segunda Edición. México 2005. Pág. 14

La concentración y costos bancarios en el Ecuador tendrían un moderado grado de desigualdad superior al de países como Argentina y Brasil.

Adicionalmente, se puede observar que luego de la dolarización este sector se vio seriamente afectado por una inestabilidad que le precedía; se dio una relativa estabilidad en los principales indicadores luego de ser implementada la dolarización, el sistema bancario recobró en cierta manera la confianza por parte de los usuarios.

En los últimos años, los bancos privados han mejorado su desempeño, teniendo notables ganancias y conservando una buena liquidez, sin embargo, en el Ecuador, existen pocas instituciones bancarias orientadas al desarrollo económico de sus clientes, generalmente sus operaciones se destinan a las actividades comerciales y de consumo, cabe destacar el aporte de algunas instituciones financieras a la economía ecuatoriana, ya que incentivan el desarrollo de la microempresa, como es el caso del Banco Solidario, Procredit y recientemente Credifé del Banco del Pichincha. Como se puede advertir, las instituciones bancarias en el Ecuador se orientan en su mayoría a las actividades comerciales y de consumo como se muestra en el Gráfico 3.20

Gráfico 3.20



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Como se observa, los bancos en el Ecuador buscan obtener la mayor rentabilidad posible en el corto plazo, es por ello que actividades dirigidas a la inversión en vivienda o en microempresa no resultan muy rentables para este sector, debido a las bajas tasas de interés activas que se deben cobrar en el primer caso y al estudio detallado que se debe realizar para el segundo.

El Anexo 3.6 y 3.7 muestra en detalle la evolución del Sistema Financiero en la economía ecuatoriana, en los cuales se detallan otras relevantes alternativas de inversión, como son las Cooperativas de Ahorro y Crédito, las Sociedades Financieras y Mutualistas.

3.5. ENTIDADES FINANCIERAS QUE PARTICIPAN EN REMESAS

El Banco Central del Ecuador a través de un proyecto denominado “Integración de Remesas entre Ecuador y España” es un facilitador de los canales de comunicación y transferencia de dinero desde el sistema financiero internacional al sistema financiero ecuatoriano, utilizando para ello el Sistema Nacional de Pagos, administrado por la institución. El costo de este servicio es bajo y, el ordenante paga en España una tarifa única de 2,90 euros, no existen recargos adicionales al beneficiario final por ningún concepto.

Es importante resaltar que cada emisor solo puede enviar mensualmente hasta 3.000,00 euros si es cliente CAIXA⁸¹ y 1.000,00 si no lo es⁸². Este proyecto tiene un fin social, esto es, ampliar los puntos de pago en el Ecuador, en beneficio de los familiares de los migrantes que residen en territorio Español.

De acuerdo al Banco Central del Ecuador las Entidades Financieras que participan en la transferencia de remesas son las siguientes:

⁸¹ Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, es el resultado de la fusión realizada en 1990, entre la Caja de Pensiones y la Caja de Barcelona. CAIXA se orienta de forma prioritaria al ahorro familiar y a ofrecer prestaciones sociales que aún no existían en España, entre sus principales funciones se encuentra la transferencia de remesas, las cuales se realizan a bajos costos en comparación a otras alternativas.

⁸² Banco Central del Ecuador. Proyecto CAIXA. www.bce.fin.ec

Cuadro 3.7

Entidades Financieras para la Transferencia de Remesas

| BANCOS | COOPERATIVAS | MUTUALISTAS |
|------------------------------|---------------------------------------|------------------------|
| 1 Amazonas | 1 Coop. Previsión Ahorro y desarrollo | 1 Mutualista Pichincha |
| 2 Del Pichincha | | 2 Mutualista Azuay |
| 3 Unibanco | 2 Coop. Andalucía | 3 Mutualista Ambato |
| 4 de los Andes | 3 Coop. Pequeña Empresa de Pastaza | 4 Mutualista Imbabura |
| 5 M.M. Jaramillo Arteaga | | |
| 6 Sudamericano | 4 Coop. Progreso | |
| 7 Cofiec | 5 Coop. 29 de Octubre | |
| 8 Solidario | 6 Coop. Cotacollao | |
| 9 Territorial | 7 Coop. Alianza Del Valle | |
| 10 Del Pacífico | 8 Coop. Desarrollo Pueblo | |
| 11 Del Austro | 9 Coop. 23 de Julio | |
| 12 De Loja | 10 Cámara de Comercio | |
| 13 Banco Machala | 11 C.Nacional | |
| 14 Banco Comercial de Manabí | 12 C. La Dolorosa | |
| 15 Banco de Fomento | 13 C. Juventud Ecuatoriana | |
| 16 Procredit | 14 C. Oscus | |
| | 15 C. El Sagrario | |
| | 16 C. San Francisco | |
| | 17 C. Guaranda | |
| | 18 C. San José De Chimbo | |
| | 19 C. Atuntaqui | |
| | 20 C. Cacpeco | |
| | 21 C. 9 de Octubre | |
| | 22 C. Coopmego | |
| | 23 C. Padre Julián Loor | |
| | 24 C. 11 de Junio | |
| | 25 C. Comercio | |
| | 26 C. Santa Ana | |
| | 27 C: Calceta | |
| | 28 C. 15 de Abril | |
| | 29 C. Riobamba | |
| | 30 C. Jesús Del Gran Poder | |
| | 31 C. Pablo Muñoz Vega | |
| | 32 C. Tulcán | |
| | 33 FINANCOOP | |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los Autores

Estas instituciones contribuyen a que el costo del envío de remesas sea menor y que sus transferencias sean más rápidas y seguras, las entidades del sistema financiero buscan dar alternativas de inversión como depósitos a largo plazo, pólizas de acumulación o planes de ahorro para la adquisición de vivienda; sin embargo, la rentabilidad que ofrecen es menor en comparación con los títulos-valores de las empresas que se analizaron en este trabajo investigativo como se lo podrá observar en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO IV

4. PERSPECTIVA DE LA INVERSIÓN DE REMESAS EN ACCIONES Y OBLIGACIONES

4.1 LAS REMESAS Y EL MERCADO DE VALORES

Una vez analizadas las diferentes alternativas⁸³ de inversión existentes en el mercado para las remesas, este capítulo pretende demostrar la viabilidad de realizar dicha inversión en títulos-valores que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito.

Para determinar una adecuada inversión que beneficie tanto a los receptores de remesas como a las empresas que hacen uso de estas para financiar sus operaciones, es necesario analizar con más detalle el comportamiento de este rubro a lo largo de los años, pese a que ya se realizó un análisis en el capítulo anterior, de las fluctuaciones de las remesas y de su importancia, es necesario determinar qué parámetros influyen sobre ellas, con la finalidad de determinar cuan viable será este proyecto en el corto y largo plazo.

Si bien las remesas aún constituyen un rubro de gran importancia para la economía ecuatoriana, cabe destacar que su monto podría decrecer; en los últimos años las condiciones del Ecuador referentes a la migración no son las mismas que en años pasados, es por eso que este rubro se puede ver afectado, por otro lado la dinámica del mercado de valores ha ido mejorando a lo largo de los años, logrando que nuevos inversionistas orienten sus recursos hacia este sector de la economía. A continuación se destacarán las principales variables que intervienen en el envío de remesas y como estas podrían influenciar en la disminución del monto global, además se realizará un análisis de correlación entre

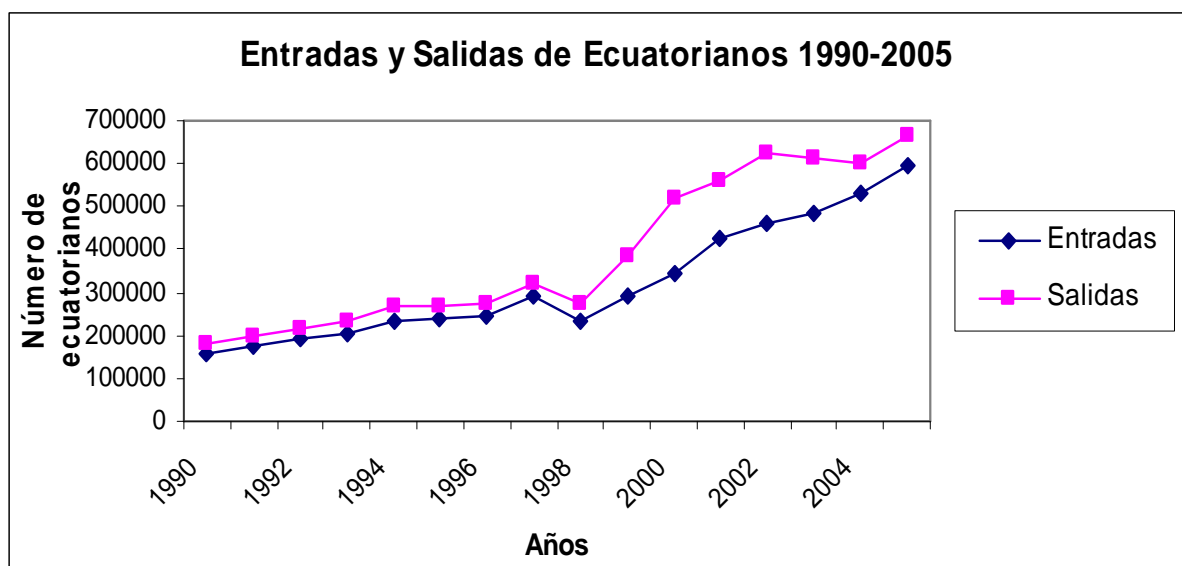
⁸³ En el Capítulo 3, se detallaron otras propuesta de inversión que ofrece el sistema financiero ecuatoriano, sin embargo, estas son poco rentables en comparación con la inversión en títulos-valores de algunas empresas que cotizan en la Bolsa, como se observa en el presente capítulo.

estas variables y el envío de remesas con el fin de determinar la importancia de las mismas mediante una regresión⁸⁴.

4.1.1 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS REMESAS

Sin duda el principal factor que influye sobre el monto de las remesas es el incremento de la emigración de los ecuatorianos, se puede observar a lo largo del tiempo que la salida de ecuatorianos hacia otros países tiene una relación directa con el incremento del monto que se envía por remesas⁸⁵. En el siguiente cuadro se pueden observar las entradas y salidas de ecuatorianos desde 1990, año en que la emigración en el Ecuador empezó a tener una significativa relevancia hasta el 2005, luego se realizará una comparación para establecerla relación entre las salidas de ecuatorianos y el monto de remesas que ingresan al país.

Gráfico 4.1



Fuente: INEC. Anuarios de Migración Internacional

Elaboración: Los Autores

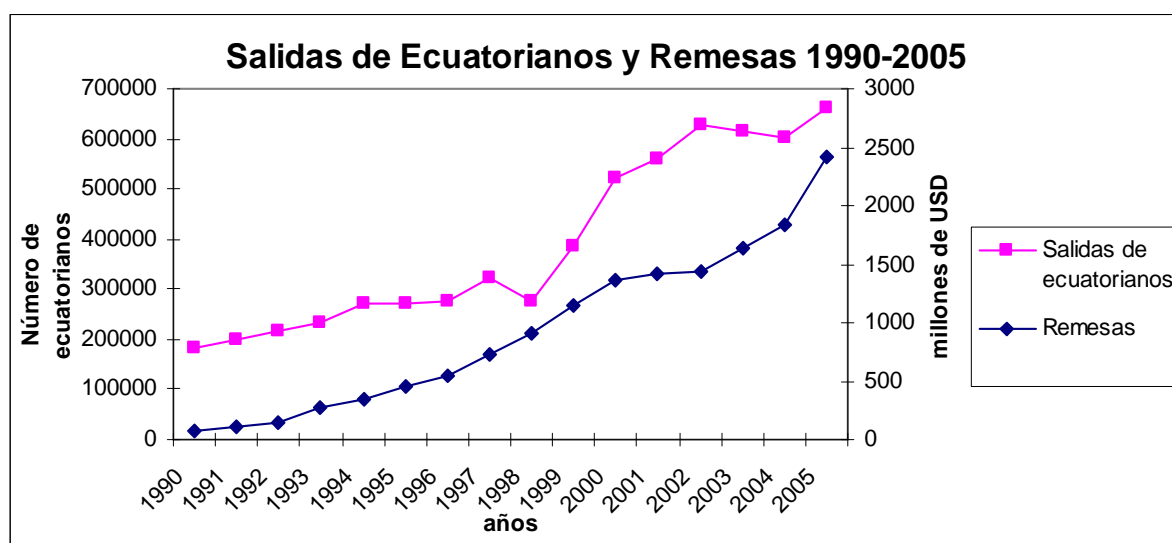
⁸⁴ Descripción cuantitativa de las relaciones existentes entre una variable dada y un conjunto de variables. Edwin Galindo D. "Estadística para la Ingeniería y la Administración". Quito. 1999. Capítulo 8. Pág. 270

⁸⁵ Durante 1999 alrededor de 385000 ecuatorianos salieron del país, durante ese mismo año las remesas ascendieron a 1142 millones de USD, para el 2005 los ecuatorianos que salieron del país fueron 663000, año en el cual las remesas se incrementaron a 2422 millones de USD. INEC. Anuarios de Migración Internacional 1990-2005.

Como se puede observar, durante los periodos 1990-1998 tanto la entrada como la salida de ecuatorianos se mantuvo constante, a partir de 1999 y con la crisis que sufrió la economía ecuatoriana durante este año, la emigración comienza a tomar fuerza creciendo aceleradamente, así la salida como la entrada de ecuatorianos tiene una tendencia creciente desde 1999 hasta el 2005 (ver Anexo 4.1)

La salida de ecuatorianos produjo un incremento en los montos que se enviaban por conceptos de remesas, en el gráfico que se muestra a continuación se destaca la tendencia creciente tanto de salida de ecuatorianos como del monto de remesas enviadas al Ecuador.

Gráfico 4.2



Fuente: INEC. Anuarios de Migración Internacional

Elaboración: Los Autores

El Gráfico 4.2 muestra la tendencia creciente de estas dos variables, con el fin de realizar un estudio más intensivo de la influencia de algunas variables sobre las remesas, se realiza a continuación, una matriz de correlación entre las entradas, salidas y monto de remesas de los ecuatorianos durante 1990 al 2005.

Cuadro 4.1

Correlación de las Remesas, Entradas y Salidas de los Ecuatorianos

| | Entradas | Salidas | Remesas |
|----------|------------|------------|------------|
| Entradas | 1 | 0,97163292 | 0,96403115 |
| Salidas | 0,97163292 | 1 | 0,95185498 |
| Remesas | 0,96403115 | 0,95185498 | 1 |

Fuente: INEC. Anuarios de Migración Internacional
Elaboración: Los Autores

Como se puede observar en el Cuadro 4.1, la correlación entre la salida de ecuatorianos y el monto que se envía por concepto de remesas es de un 95.19% aproximadamente, lo cual permite deducir que esta es una de las principales variables que explica las fluctuaciones de dicho rubro.

El envío de remesas se encuentra influenciado por una serie de variables de carácter cuantitativo y cualitativo, sin embargo, determinar el impacto que éstas tienen sobre el monto de remesas que ingresan a Ecuador, es complejo; no obstante, se explicará de manera detallada, la forma en que variables como la emigración neta, la educación, el costo envío y la familia, pueden afectar su flujo.

4.1.1.1 Emigración Neta (Salidas de ecuatorianos menos entradas de ecuatorianos)

Como se analizó anteriormente, la salida de ecuatorianos es una variable íntimamente ligada al monto de remesas que llega al Ecuador, sin embargo, cabe destacar que existen otras variables de igual de importancia que también explican este comportamiento.

Debido a que la emigración es un fenómeno que ha tomado fuerza en los últimos años, no existen datos disponibles de algunas variables para todos los años del análisis, tal es el caso de la entrada y salida de ecuatorianos y el costo de envío de las remesas. A continuación se analiza la emigración neta del Ecuador de 1990 hasta el 2005, con el fin de obtener una mejor comprensión mediante una regresión del monto de remesas en función de los emigrantes.

Cuadro 4.2

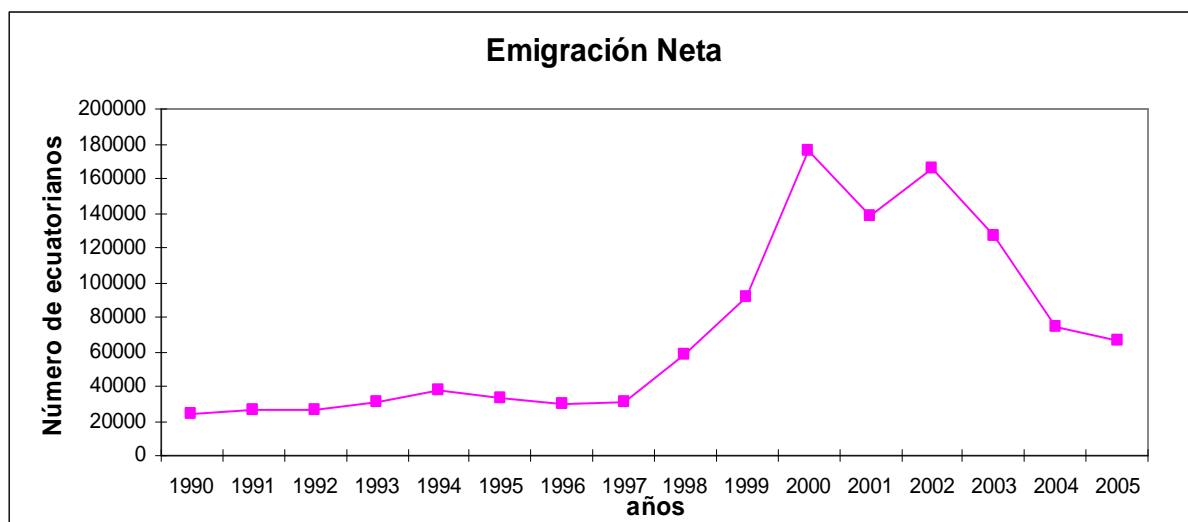
Emigración Neta (Salidas menos entradas de ecuatorianos) 1990-2005

| Años | Número de ecuatorianos |
|-------------|-------------------------------|
| 1990 | 23539 |
| 1991 | 25880 |
| 1992 | 25900 |
| 1993 | 30643 |
| 1994 | 37349 |
| 1995 | 33146 |
| 1996 | 29780 |
| 1997 | 30931 |
| 1998 | 58823 |
| 1999 | 91108 |
| 2000 | 175922 |
| 2001 | 138330 |
| 2002 | 165215 |
| 2003 | 127135 |
| 2004 | 74407 |
| 2005 | 66563 |

Fuente: INEC. Anuarios de Migración Internacional

Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.3



Fuente: INEC. Anuarios de Migración Internacional

Elaboración: Los Autores

El Gráfico 4.3 muestra la tendencia creciente de la emigración neta hasta el año 2000, a partir de este año se puede observar que, si bien la emigración neta es significativa, ésta empieza a disminuir, a diferencia del monto de las remesas que continua en ascenso como lo muestra el Gráfico 4.2.

A continuación se determina, mediante una regresión, las variables de mayor importancia que influyen en el monto de las remesas, con el fin de analizar su comportamiento con más precisión:

La siguiente función corresponde al monto de remesas que ingresan a Ecuador en función de las variables que influyen sobre su flujo, algunas de estas variables fueron tomadas de la regresión realizada por el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS 1992-2002):

$$Rm : f (Ne, Mp, SI, F, Ed, Ce)^{86}$$

Donde:

Rm= Monto de remesas que ingresan al Ecuador

Ne= Número de personas que están fuera del país.

Mp= Monto promedio de envío de remesas

SI= Situación laboral (ingresos, empleo)

Ed= Educación

Ce= Costo del envío

F= Familia (convivencia, reunificación familiar, comunicación, estado civil, relaciones sociales)

El cálculo de la función se complica ya que, como se puede observar, algunas de estas variables no son cuantificables, y aquellas que se pueden determinar mediante cifras son muy complejas debido a las diferentes alternativas, como en

⁸⁶ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. N°18 "Efecto de la emigración ecuatoriana y el futuro de las remesas en el mediano plazo" reelaborado por Nicolás Pérez Ruales Junio 2006, Quito-Ecuador, Pág. 11

el caso del Costo de envío⁸⁷, por lo cual se ha tomado en cuenta para la regresión las variables cuantitativas disponibles como la emigración neta y el monto promedio de envío de remesas; que explica el comportamiento de la variación en el monto de remesas que ingresan a Ecuador, en un período de 1993 al 2005.

El comportamiento de las remesas hasta el año 2002 fue ascendente al igual que el comportamiento de la emigración, sin embargo, como se mencionó anteriormente, en los últimos años, las remesas han seguido incrementándose a pesar de que la emigración neta no ha presentado una evolución similar como se observa en el Gráfico 4.3. En cuanto se refiere al monto promedio de envío, se puede suponer, que las remesas tienen una relación directa con esta variable, cuya tendencia es no lineal.

Con la finalidad de estimar los coeficientes a través del método de mínimos cuadrados, es necesario transformar a nuestro modelo no lineal, mediante la aplicación de logaritmos, ya que sigue una tendencia creciente, por lo cual su media no es constante (ver Anexo 4.2).

Debido a que se está trabajando con un modelo no estacionario, es necesario realizar una primera diferencia para eliminar el componente estacional, con estas medidas logramos eliminar la tendencia, se obtiene una media y varianza constantes.

La función sería:

$$\ln\left(\frac{Rm_t}{Rm_{t-1}}\right) : F\left[\ln\left(\frac{Ne_t}{Ne_{t-1}}\right), \ln\left(\frac{Mp_t}{Mp_{t-1}}\right)\right]$$

⁸⁷ Los emigrantes actualmente cuentan con varias alternativas para el envío de remesas, lo cual ha permitido disminuir los costos por transacción, tal es el caso de los socios de Caixa (Caja de Ahorros de España, que se analizará posteriormente), los cuales pagan por 2.90 euros por transacción, a diferencia de los 9.00 euros para aquellos que no son clientes de esta institución...

$$Rm^* = \ln\left(\frac{Rm_t}{Rm_{t-1}}\right)$$

$$Ne^* = \ln\left(\frac{Ne_t}{Ne_{t-1}}\right)$$

$$Mp^* = \ln\left(\frac{Mp_t}{Mp_{t-1}}\right)$$

Efectuando la regresión se obtienen los siguientes resultados :

Cuadro 4.3

Regresión: Remesas en función de la Emigración Neta y el Monto Promedio de Envío 1993-2005

Dependent Variable: Rm*
 Method: Least Squares
 Date: 10/15/08 Time: 01:02
 Sample: 1992 2005
 Included observations: 14

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Constante | 0.014248 | 0.002680 | 5.317147 | 0.0002 |
| Ne* | 0.015804 | 0.004585 | 3.446774 | 0.0055 |
| Mp* | 0.974448 | 0.010617 | 91.78319 | 0.0000 |
| R-squared | 0.998746 | Mean dependent var | | 0.222095 |
| Adjusted R-squared | 0.998518 | S.D. dependent var | | 0.145228 |
| S.E. of regression | 0.005590 | Akaike info criterion | | -7.348191 |
| Sum squared resid | 0.000344 | Schwarz criterion | | -7.211250 |
| Log likelihood | 54.43733 | F-statistic | | 4381.416 |
| Durbin-Watson stat | 2.002286 | Prob(F-statistic) | | 0.000000 |

Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Los Autores

Analizando los resultados, respecto a las probabilidades tanto del término constante como de las variables independientes, son en porcentaje muy pequeñas por lo que podemos concluir que se tiene buenas razones para rechazar la hipótesis nula y creer que los resultados son ciertos en la población mencionada.

Los resultados de la regresión en cuanto al coeficiente de correlación ajustado muestran una alta correlación de 99%, por lo que se puede mencionar que existe una correlación entre el número de personas que están fuera del país y el monto promedio de envío de remesas con el monto de remesas que ingresan al Ecuador. Según la prueba de Durbin-Watson⁸⁸, no hay indicios de autocorrelación. Los coeficientes se consideran significativos y de acuerdo a la prueba F se rechaza la nulidad de los parámetros a un nivel del 5%

Se puede observar, según la prueba t, que todos los coeficientes son significativos, por lo cual el modelo es adecuado.

Entonces el modelo quedaría de la siguiente manera:

$$Rm^* = 0.01425 + 0.01580Ne^* + 0.97445Mp^*$$

Esta ecuación indica que si la emigración neta se incrementa en 1% con respecto a la del año anterior, las remesas que ingresan a Ecuador se incrementan en 0.016% con respecto a las del año anterior, un análisis similar se haría con el monto promedio de envío, es decir, si el monto promedio de envío de remesas se incrementa en 1% con respecto al del año anterior, las remesas que ingresan al Ecuador se incrementan en 0.97% con respecto a las remesas del año anterior.

Es relevante analizar las variaciones en el monto de las remesas y del número de personas que emigraron del país a partir de 1990, cuando estas variables empezaron a tomar mayor fuerza, con el fin de analizar la relación que existe entre ellas.

⁸⁸ Tabla original de Durbin-Watson, reproducida de N. E. Savin y K. J. White, The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressors, *Econometrica*, vol. 45, noviembre de 1977, pp. 1989-96, y ha sido corregida por R. W. Farebrother, *Econometrica*, vol. 48, septiembre de 1980, p. 1554. Reproducida con permiso de la Sociedad Econométrica.

Cuadro 4.4

Tasa de Crecimiento de las Remesas 1990-2006

| Año | Variación % de la Emigración Neta | Crecimiento % del Monto de las Remesas |
|------|-----------------------------------|--|
| 1990 | - | - |
| 1991 | 9,95 | 48,29 |
| 1992 | 0,08 | 37,56 |
| 1993 | 18,31 | 85,74 |
| 1994 | 21,88 | 25,27 |
| 1995 | -11,25 | 30,09 |
| 1996 | -10,16 | 22,82 |
| 1997 | 3,87 | 30,03 |
| 1998 | 90,17 | 25,53 |
| 1999 | 54,88 | 26,55 |
| 2000 | 93,09 | 19,43 |
| 2001 | -21,37 | 3,72 |
| 2002 | 19,44 | 1,24 |
| 2003 | -23,05 | 13,65 |
| 2004 | -41,47 | 12,57 |
| 2005 | -10,54 | 32,21 |
| 2006 | - | 20,39 |

Fuente: Banco Central del Ecuador, INEC Anuario de Migración Internacional.
Elaboración: Los Autores

Como se puede observar en el Cuadro 4.4, la tasa de crecimiento de la emigración neta es creciente con excepción de 1995-1996, años en los cuales la emigración neta disminuyó, sin embargo, el monto de las remesas se incrementó significativamente, lo cual podría ser explicado por otras variables que se explicarán posteriormente; algo similar ocurre en el 2001, la tasa de crecimiento de la emigración también disminuyó y el incremento en el monto de las remesas con respecto al año anterior fue poco significativo.

Hasta el año 2002 se observa una relación directa de las tasas de crecimiento en la mayoría de los datos, sin embargo, en los últimos años existe un decremento en las tasas de variación de la emigración neta, lo cual no sucede con la tasa de las remesas es así que durante el periodo 2005-2006 se incrementaron en un 20.39%, esto puede ser explicado por la estabilidad económica que han conseguido algunos ecuatorianos en el país al cual emigraron y también por la disminución en los costos de envío de las remesas.

4.1.1.2 Situación Laboral

Como se manifestó anteriormente, la mayoría de los emigrantes pertenecen a sectores de ingresos medios y bajos⁸⁹ de la sociedad, por lo tanto, su principal objetivo es conseguir un empleo que les ofrezca mejores oportunidades de mejorar su calidad de vida, la mayoría de los emigrantes se relaciona con el trabajo doméstico, agrícola o de la construcción, así por ejemplo, en España, en las actividades antes descritas, se ubican más del 60% de los emigrantes ecuatorianos⁹⁰

El flujo de remesas provenientes de Estados Unidos siempre ha sido determinante sobre el flujo total que entra a Ecuador sin embargo a partir del 2000 se dio un importante incremento del flujo migratorio hacia España, en la actualidad las remesas provenientes de este país son de alrededor del 44%, sin embargo, cabe recalcar que el mayor flujo de remesas aún provienen de Estados Unidos donde se encuentra el mayor número de emigrantes ecuatorianos. En el 2006 alrededor del 46% del total de remesas provinieron de este país, esto puede ser debido a que el ingreso de los emigrantes es mayor en Estados Unidos.

⁸⁹ Bendixen y Asociados, INEC, Censo Nacional de Población y Vivienda; Quito. 2001

⁹⁰ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. N°1 "Las remesas de los emigrantes y sus efectos en la economía ecuatoriana". Mayo 2002, Quito-Ecuador, Pág. 4

La cantidad media de envió desde España es de alrededor de 369 euros mensuales, es decir 568⁹¹ dólares mensuales, país en el cual se recibe un sueldo promedio de 637 euros mensuales (981⁹² dólares), mientras que en Estados Unidos el envío promedio mensual se estima en 537 dólares y el sueldo promedio es de 987 dólares⁹³

El objetivo principal de la migración que es mejorar económicamente puede ser obstaculizado por diferentes realidades, a pesar de que los sueldos en el país en que residen son más elevados que en el país de origen, se debe tomar en cuenta que los gastos también lo son, además que no cuentan con los beneficios legales referentes al empleo, es claro el provecho que obtienen sus empleadores que pagan escasa remuneración, sin tomar en cuenta que estos nuevos trabajadores colaboran en el desarrollo de dichos países y en el sostenimiento de la seguridad social⁹⁴

El porcentaje de emigrantes ecuatorianos desempleados es menor al 10%, tanto en España como en Estados Unidos, según información del Plan Migración, Comunicación y Desarrollo a junio del 2006, alrededor de la mitad de los emigrantes afirman haber mejorado sus condiciones económicas, mientras que un 21% han mejorado tanto económica como laboralmente, de esta forma se puede concluir que las remesas están directamente relacionadas con el ingreso que perciben los emigrantes ecuatorianos y tienen una relación indirecta con la tasa de desempleo de los mismos, de otra manera, no contarían con los recursos suficientes para enviarlos a su país de origen.

⁹¹ Tipo de Cambio (1 Euro = 1.54 Dólares) tomado de información del Mercado Cambiario del Banco de Pichincha al 10 de Agosto del 2008

⁹² Idem

⁹³ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. N°18 "Efecto de la emigración ecuatoriana y el futuro de las remesas en el mediano plazo" Junio 2006, Quito-Ecuador, Pág. 11

⁹⁴ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. N° 13. "El sujeto en el fenómeno de la migración" Febrero 2006, Quito-Ecuador, Pág. 8

4.1.1.3 Educación

La educación influye sobre el monto que el emigrante envía por concepto de remesas, en función del trabajo que este puede desempeñar en el país que reside, según su nivel de instrucción, de esta forma, los emigrantes que tienen un mayor nivel de preparación tienen mayores posibilidades de conseguir adecuados puestos de trabajo y por ende un mayor ingreso, por ejemplo, en Estados Unidos el conocimiento del idioma es fundamental para acceder a mejores puestos de trabajo.

Como se ha mencionado, el nivel de educación de los emigrantes ecuatorianos es bajo con respecto a Latinoamérica, la mayoría tienen un nivel medio o menor de instrucción, alrededor del 48% de los emigrantes ecuatorianos no han culminado la secundaria⁹⁵, los que partieron a Estados Unidos apenas el 1.92% tenían un nivel de educación superior, mientras que los que partieron a España y cuentan con instrucción superior representan el 8.7%⁹⁶.

Se puede concluir que la educación influye directamente sobre el monto de las remesas enviadas ya que a medida que el nivel de educación del emigrante es mayor, también mayores serán las posibilidades de acceder a un trabajo que produzca mejores ingresos a los emigrantes ecuatorianos.

4.1.1.4 Costo de envío

Los emigrantes envían sus remesas a través de distintas instituciones, principalmente por empresas remesadoras, sin embargo, son importantes los esfuerzos que hacen los bancos para entrar en este mercado, reduciendo principalmente los costos de envío.

⁹⁵ FOMIN-BID. "Receptores de Remesas en Ecuador" Encuesta realizada por Bendixen y ST. Onge coordinada por Inter-American Development Bank (IDB) y Multilateral Investment Fund (MIF) Washington D.C Mayo 2003

⁹⁶ FOMIN-BID: Informe final: "Estudio sobre las remesas enviados por emigrantes latinoamericanos residentes en España a sus países de origen", 2002

Ecuador es uno de los principales países que reciben remesas desde España, y, en relación con otros países como Marruecos y Colombia, que también son receptores, Ecuador posee los costos más bajos que en promedio son del 6.5%⁹⁷ del monto enviado, si bien el porcentaje es bajo, y dada la frecuencia de envío, se convierte en un rubro significativo para las instituciones dedicadas a estas transacciones, sin embargo, la competencia puede hacer que estos montos disminuyan aún más, razón por la cual, esta variable no sería determinante sobre el flujo de remesas..

4.1.1.5 Familia

La familia puede ser un factor importante que influya sobre el flujo de remesas que ingresan al país, generalmente, la decisión de emigrar no es individual, más bien se constituye en un pacto familiar, la familia suele desarrollar una serie de estrategias colectivas destinadas a obtener los recursos financieros y afectivos que el cambio de país demanda y a resolver las problemáticas concretas del sujeto que migra según sea éste⁹⁸.

En el Ecuador, los solteros representan el 37% de la población emigrante, siendo la mayoría hijos de jefes de hogar, por lo que habitualmente, envían remesas a sus padres⁹⁹, sin embargo, esta población es más propensa a dejar de enviar remesas debido a que pueden formar nuevas familias en el lugar de residencia. Por otro lado, los casados representan el 53% del total de los emigrantes de los cuales, el 89% ha dejado hijos menores de 18 años en el Ecuador¹⁰⁰, estas personas también envían remesas tanto a sus hijos como a su conyugues, pero podrían dejar de hacerlo debido a la reagrupación familiar, o la conformación de una nueva familia, como se explicó anteriormente.

⁹⁷ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. N°18 “Efecto de la Emigración Ecuatoriana y el Futuro de las Remesas en el Mediano Plazo” Junio 2006, Quito-Ecuador, Pág. 13

⁹⁸ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración N°19 “Los impactos sociales de las remesas” Junio 2006, Quito-Ecuador, Pág. 6

⁹⁹ BID, MIF, Remittances senders and receivers: Tracking the transnational channels, 2003

¹⁰⁰ Plan Migración, Comunicación y Desarrollo. Cartillas sobre Migración. “Efecto de la Emigración Ecuatoriana y el Futuro de las Remesas en el Mediano Plazo” Junio 2006, Quito-Ecuador, Pág. 11

La familia podría tener una influencia negativa sobre el envío de remesas, ya que algunos de los ecuatorianos piensan en llevar a su familiar al país al cual migraron, mientras que otros esperan regresar, lo cual influiría negativamente sobre el monto de remesas que ingresan al Ecuador. Según el Banco Central, las remesas tienden a disminuir después de la primera o segunda generación por esta razón se concluye que el flujo de remesas actual está relacionado con las nuevas migraciones.

Existen otras variables que afectan el flujo de remesas que ingresan al Ecuador, tal es el caso del tiempo de residencia de los emigrantes en el país al cual migraron, como se mencionó anteriormente, el monto que proviene de Estados Unidos por concepto de remesas es superior al de España, pero se debe considerar además, que el tiempo de residencia de los emigrantes en Estados Unidos es mayor al de los emigrantes en España, por lo tanto, el monto de remesas es más susceptible de disminuir con el tiempo, es probable que transcurrida una generación, los emigrantes envíen montos de remesas más pequeños ya que un gran porcentaje de ellos espera residir permanentemente en el país con sus familias, es así que el monto que estos envían de remesas al Ecuador puede desaparecer en el largo plazo, en el caso de España, se presentará una situación similar, pero en la actualidad, por ser una migración reciente se podría esperar incrementos en los flujos enviados de remesas.

4.1.2 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DE LAS ACCIONES COTIZADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO

Con el propósito de realizar un análisis técnico, específicamente de las acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito, se ha escogido las empresas más representativas, las mismas que poseen un monto más alto de negociación, y también, que han presentado cierta regularidad en sus operaciones de títulos-valores.

En primer lugar, se realiza un análisis de los precios de los títulos-valores utilizando cifras históricas comprendidas en un lapso de tiempo que va desde

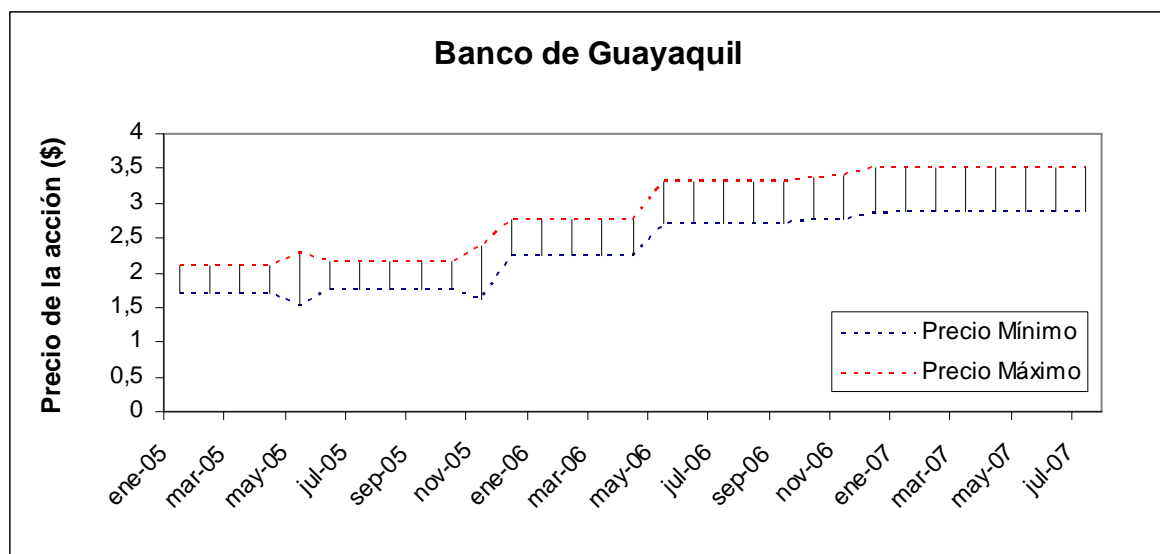
enero del 2005 hasta julio del 2007, cabe destacar que la periodicidad encontrada en dichos datos se presenta de forma mensual, y en segundo lugar, se realiza un análisis de su rentabilidad y volatilidad para determinar cuan eficiente es una inversión de acuerdo a diferentes escenarios que se mostrarán posteriormente.

Sector Financiero

Para comenzar, se muestran los gráficos correspondientes al sector financiero en donde las entidades que destacan son, el Banco Guayaquil y Banco del Pichincha.

Gráfico 4.4

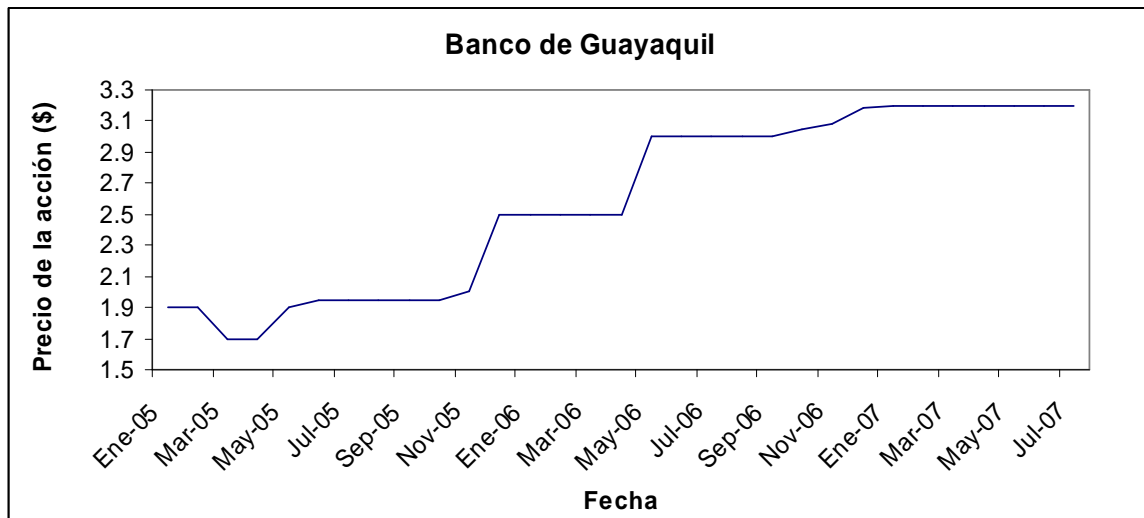
Precios Máximos y Mínimos de las Acciones-Banco de Guayaquil



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.5
Evolución del Último Precio de las Acciones-Banco de Guayaquil



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

En el Gráfico 4.4 se observa que el brecha¹⁰¹ entre los precios máximos y mínimos que se han producido a partir del año 2005, tienden al aumento de la brecha de los mismos (ver Anexo 4.3).

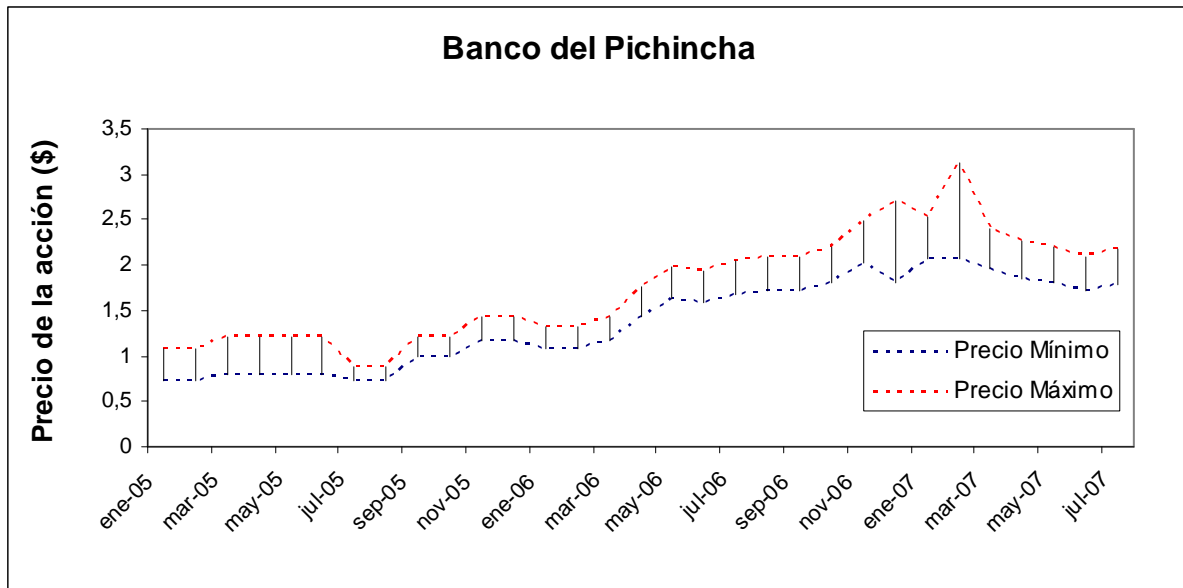
Adicionalmente, el precio de las acciones promedio del Banco de Guayaquil subió de \$1.9 en el primer semestre del año 2005 hasta \$3.2 en los primeros meses del año 2007, como se puede observar en el Gráfico 4.5; registrando a lo largo de estos años un valor mínimo de \$1.71 al inicio y un valor máximo de \$3.52 al final del período analizado (ver Anexo 4.3).

También se puede observar que en los primeros meses de cada año, en donde los precios guardan cierta constancia, pese a que en cada año han sido más altos.

¹⁰¹ Diferencia entre dos rangos de precios, máximo y mínimo.

Gráfico 4.6

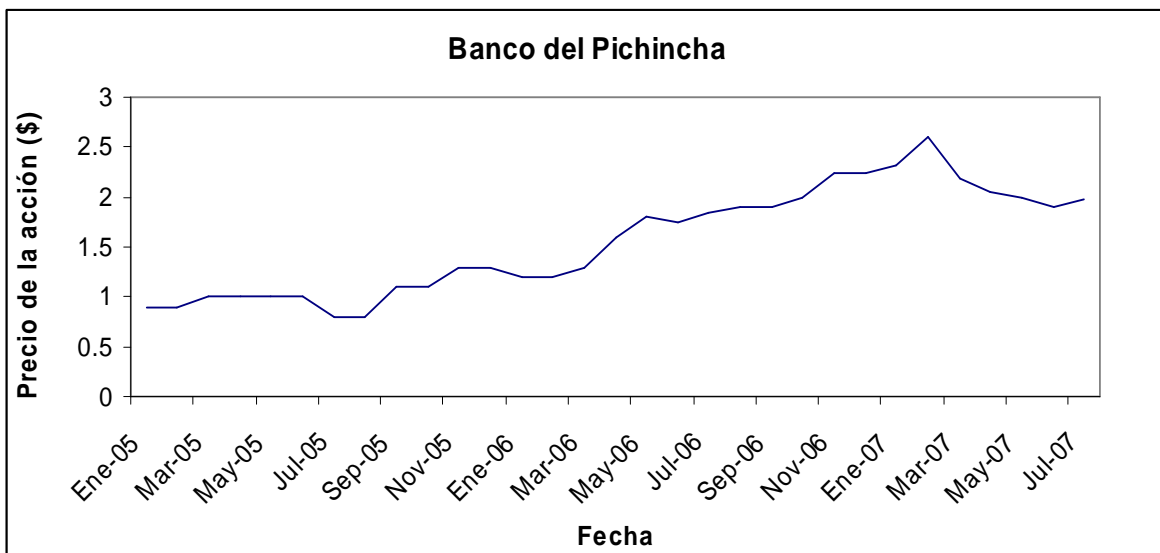
Precios Máximos y Mínimos de las Acciones-Banco del Pichincha



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.7

Evolución del Último Precio de las Acciones-Banco del Pichincha



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

En el Gráfico 4.7 se puede observar que el comportamiento histórico mensual de las acciones pertenecientes al Banco del Pichincha ha presentado mayor irregularidad, pero en general, la tendencia ha sido creciente a lo largo del tiempo, al inicio del año 2005 alcanzó un precio mínimo de hasta \$0.72 mientras que para el año 2007 alcanza su mayor valor por acción cotizándose a un máximo de \$3.12 para febrero del 2007 (ver Anexo 4.4).

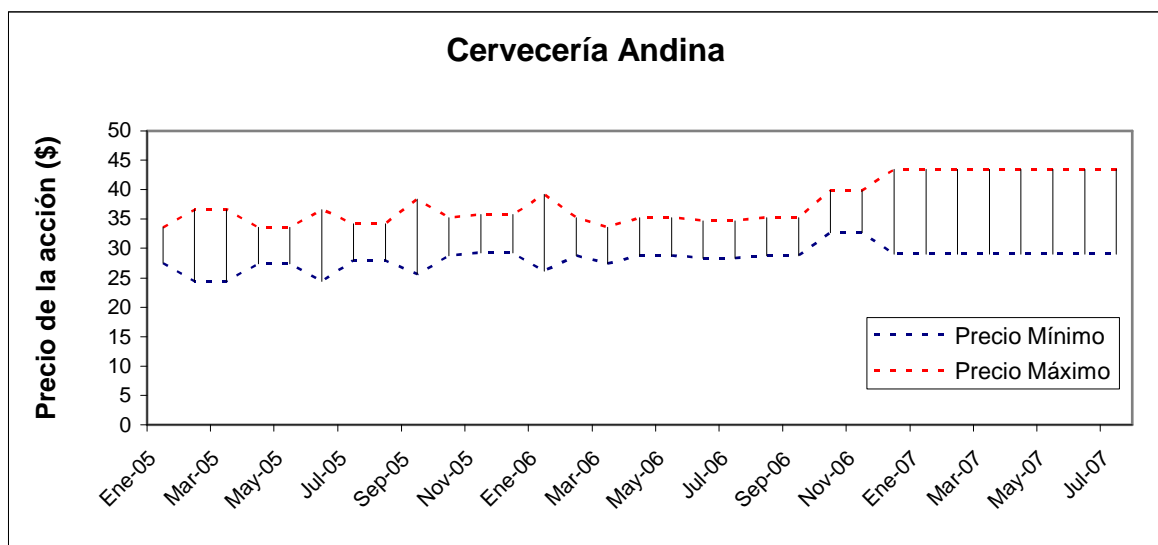
Cabe destacar que a partir de marzo del 2007 la tendencia ha sido decreciente, y la diferencia entre los precios máximos y mínimos son similares, como se puede advertir en el Gráfico 4.6.

Sector Industrial

Dentro del sector industrial, las empresas tomadas en cuenta para el análisis son Cervecería Andina y Holcim que como se explicó en el Capítulo 2, son las que mayor número de acciones generaron en monto y cantidad, cuyos comportamientos de precios máximos y mínimos históricos de las acciones, se hallan en los siguientes gráficos:

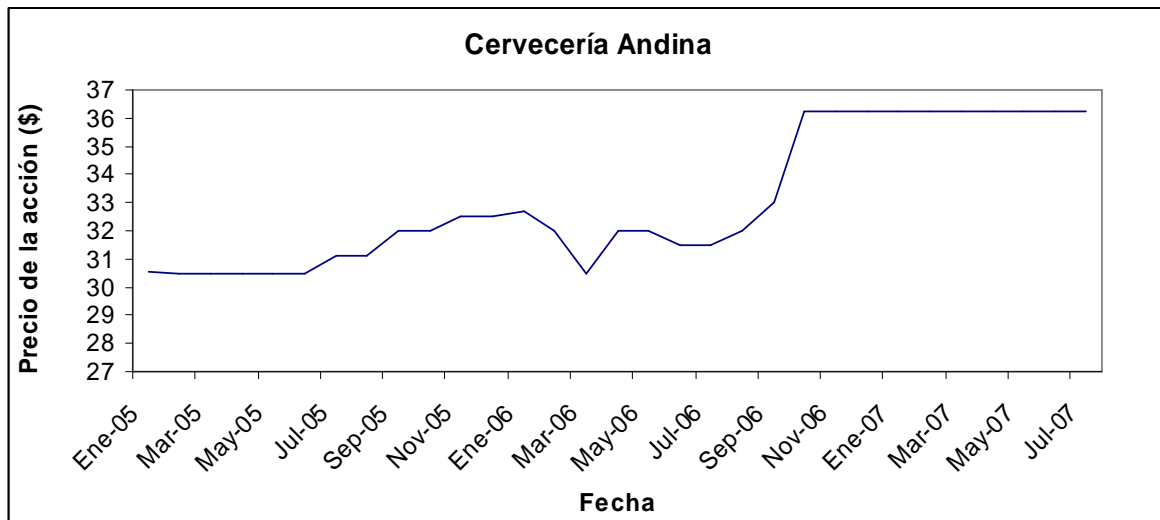
Gráfico 4.8

Precios Máximos y Mínimos de las Acciones-Cervecería Andina



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.9
Evolución del Último Precio de las Acciones-Cervecería Andina



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Durante el año 2005 y 2006 la brecha entre los precios máximos y mínimos es variable, pero la tendencia histórica de los precios presenta un comportamiento constante, mostrando un precio promedio de \$33 durante el período analizado.

A partir del año 2007 el precio mínimo y máximo alcanzó \$29 y \$43.5 respectivamente (ver Anexo 4.5), como se muestra en el Gráfico 4.8 en el cual se observa la estabilidad de los precios durante todo el primer semestre del año 2007.

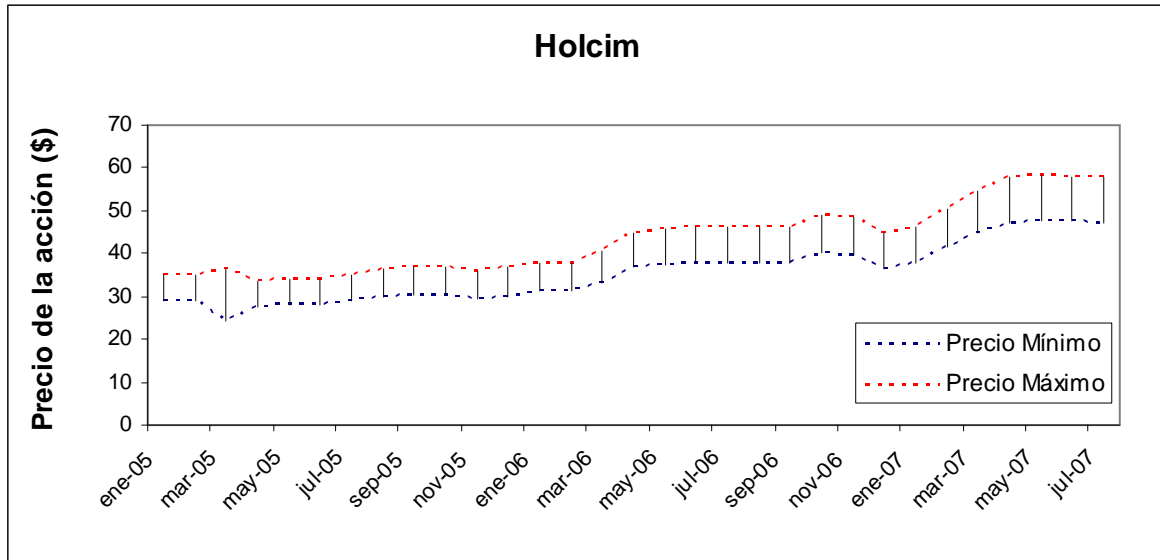
Para inicios del año 2006 los precios de las acciones de Cervecería Andina bajaron, llegando a su mínimo, luego de ello se recuperó, por lo que, a finales del año 2006 e inicios del 2007 se alcanza valores muy altos que se conservan con cierta constancia, según se puede apreciar en la última parte del Gráfico 4.9.

Una característica importante de esta empresa es que el precio de cada acción tiene un valor alto y sus variaciones no son tan significativas ni dan indicios de comportamientos impredecibles ni abruptos.

La estabilidad de los precios se muestra favorable para realizar inversiones con rentabilidades más seguras a menor riesgo, lo cual sería beneficioso para los inversionistas que deseen hacer producir su capital por este mecanismo.

Gráfico 4.10

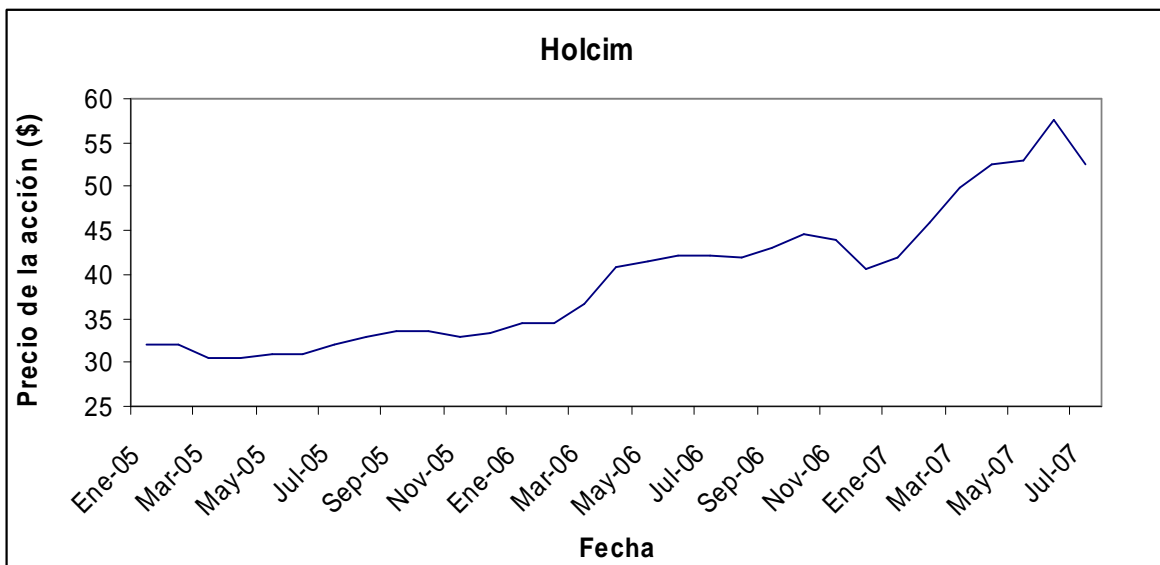
Precios Máximos y Mínimos de las Acciones-Holcim (enero 2005-julio2007)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.11

Evolución del Último Precio de las Acciones-Holcim (enero 2005-julio2007)



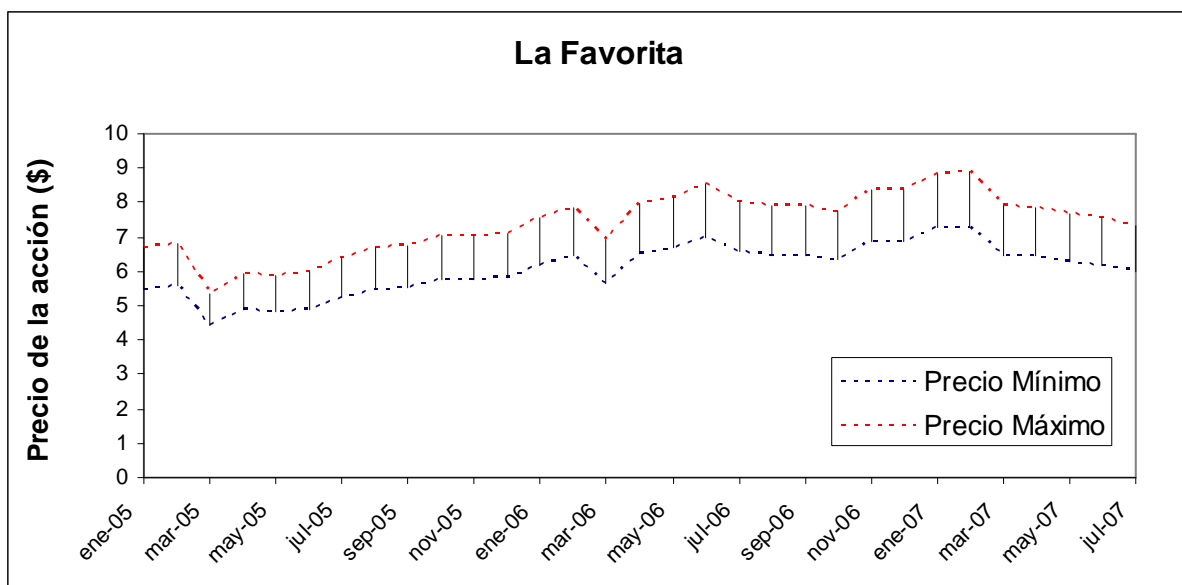
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

La brecha existente en el precio de las acciones de Holcim a partir del año 2005 ha venido presentando similares valores, mientras que la tendencia durante el año 2005 fue constante y, para el final del 2006 e inicios del 2007 la tendencia en los precios de acciones cambió a creciente, llegando a un valor máximo de \$58.03 observado en mayo del 2007 (ver Anexo 4.6), para inicios del año 2007 los valores de las acciones se incrementaron en gran manera ubicándose en el máximo de su comportamiento histórico, considerándose así como una atractiva opción para la inversión, tanto por su seguridad, como por su rendimiento.

Sector Servicios

En el sector de servicios se ha visto oportuno realizar el análisis histórico de una sola empresa como es La Favorita, debido a la importancia de su presencia en dicho sector y, adicionalmente su importancia, de manera general en la Bolsa de Valores de Quito, lo cual, ya fue corroborado en análisis previos en capítulos anteriores.

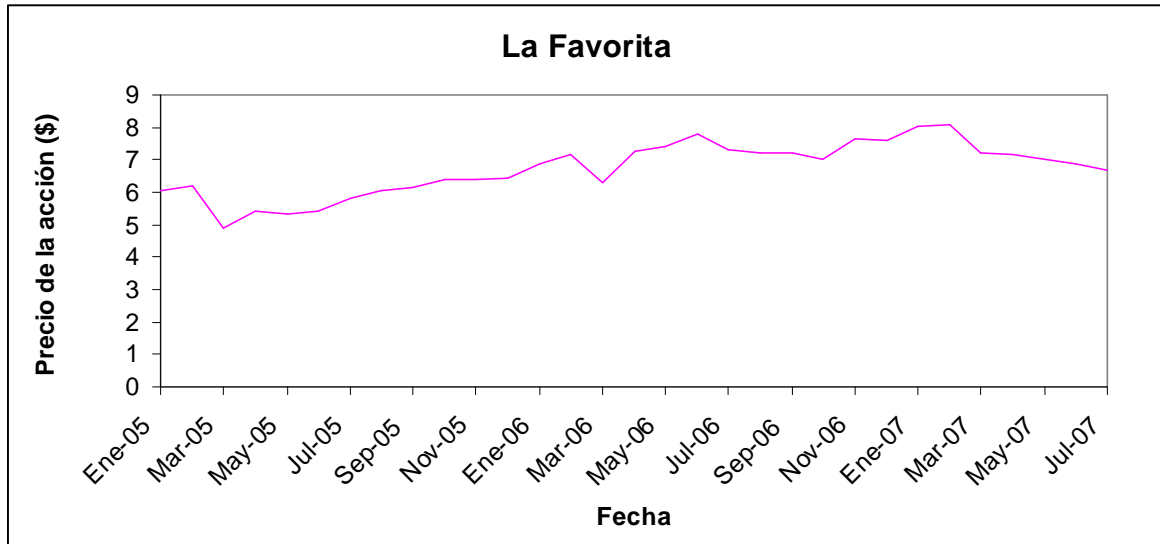
Gráfico 4.12
Precios Máximos y Mínimos de las Acciones-La Favorita
(enero 2005-julio2007)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
 Elaboración: Los Autores

Gráfico 4.13

**Evolución del Último Precio de las Acciones-La Favorita
(enero 2005-julio2007)**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Las acciones de La Favorita han presentado comportamientos similares, con una tendencia creciente, mientras que su brecha ha ido incrementando en una mayor proporción.

El precio mínimo observado para marzo del 2005 fue de \$4.39, mientras que su valor máximo lo alcanzó en el mes de febrero del año 2007, llegando a \$8.89 (ver Anexo 4.7)

La variación del precio de las acciones es de gran importancia al momento de realizar inversiones; con el fin de conocer el rendimiento que pueden ofrecer dichas inversiones, más adelante se simularan algunos portafolios en los que se podría invertir el monto que los receptores de remesas destinan al ahorro y a otros rubros relacionados a inversiones de largo plazo, se calculará su rendimiento así como su riesgo con la finalidad de demostrar la hipótesis de este trabajo investigativo, la cual consiste en que las acciones y obligaciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito constituyen una alternativa rentable de bajo

riesgo para la inversión de las remesas de la población emigrante, y contribuye a mejorar su calidad de vida futura.

Adicionalmente a las empresas analizadas en el sector financiero, industrial y de servicios, se consideró otras empresas que en este año emitieron acciones mediante la Bolsa de Valores de Quito; entre ellas están:

Camposanto Santa Ana, Cerro Verde Forestal S.A. Bigforest, Cervecería Nacional, Hotel Colón, Industrias Ales, InverSanCarlos, Produbanco, Road Track, San Carlos Sociedad Agrícola Industrial. Los datos correspondientes a los rendimientos de las empresas adicionales se pueden ver en el Anexo 4.8

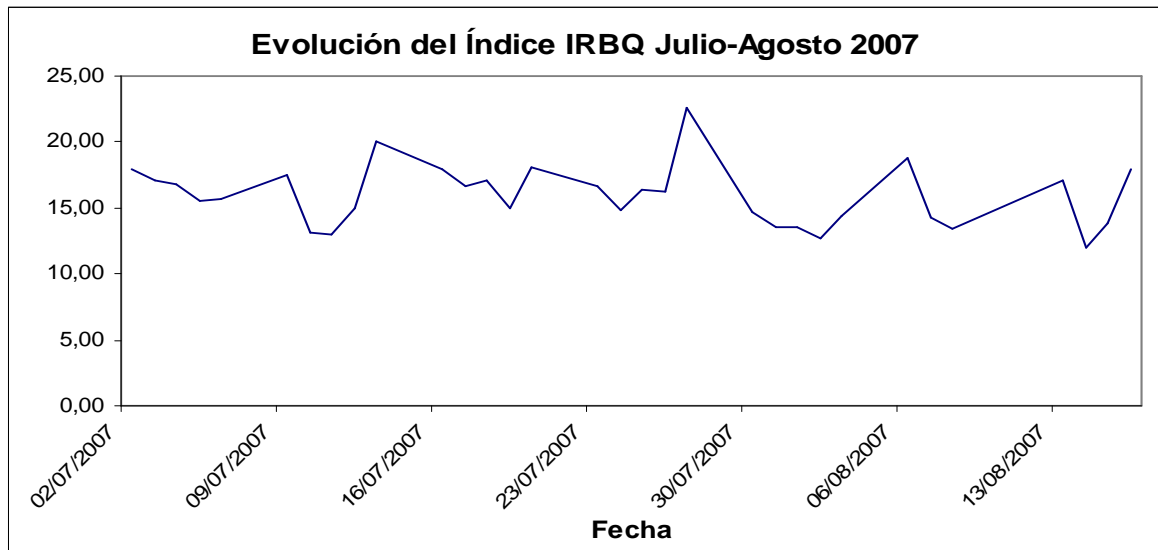
4.1.3 ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO COMO INSTRUMENTOS PARA MEDIR EL RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES

4.1.3.1 Evolución del Índice de Rendimiento IRBQ

Como se explicó en el primer capítulo, el índice de rendimiento IRBQ mide la relación entre el rendimiento promedio de los títulos de renta fija negociados en la bolsa en un día, frente al rendimiento promedio base, la base móvil es el promedio de los dos meses anteriores; para evitar distorsiones, se excluye tanto el rendimiento del día del cálculo del índice, como también, de los cinco días anteriores.

A continuación se muestra la evolución del índice IRBQ del mes de julio y parte del mes de agosto del 2007.

Gráfico 4.14



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

Como se puede observar, ninguno de los valores sobrepasa los 100 puntos, es decir, que existe una tendencia decreciente de los rendimientos de mercado con respecto a los últimos tres meses; debido a que el IRBQ se calcula en función a una base móvil su utilidad se garantiza en el corto plazo.

El índice IRBQ ha mantenido una tendencia similar en todo el 2007, en el gráfico anterior, su punto máximo llega a 22.63 puntos el 27 de julio del 2007 (ver Anexo 4.9), lo cual indica que el promedio de los rendimientos de los dos últimos meses es mayor al rendimiento promedio del día de cálculo.

El conocimiento de este indicador le puede ser útil al inversionista para analizar la evolución en el rendimiento de los títulos de renta fija, de esta manera, se pueden tomar decisiones adecuadas de inversión, de acuerdo a los requerimientos del inversor.

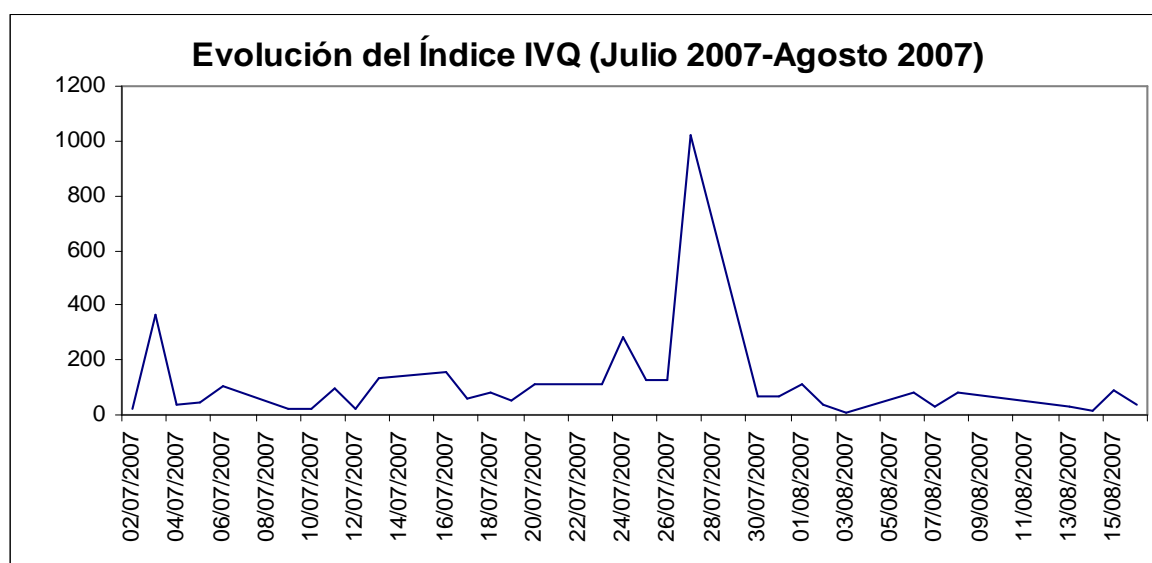
El comportamiento observado durante el mes de julio y agosto respecto al índice IRBQ es favorable para las inversiones, ya que se muestra una tendencia constante respecto a los rendimientos de los títulos de renta fija.

4.1.3.2 Evolución del Índice de Volumen IVQ

El índice de volumen IVQ mide la relación entre el monto negociado en un determinado día en la bolsa, frente al monto promedio diario de negociación que corresponde a un periodo de base móvil entre los 65 y 5 días anteriores a su cálculo.

Se debe aclarar que los datos del índice IVQ se emiten con una periodicidad diaria por lo que se eligió a los meses de julio y agosto para la elaboración y análisis evolutivo. En el Gráfico 4.15 se muestra la evolución del índice IVQ del mes de julio y parte del mes de agosto del 2007.

Gráfico 4.15



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar, algunos de los valores sobrepasan el valor de 100 puntos, es decir, que el volumen negociado del día está al alza, sin embargo en los últimos días de julio y hasta mediados de agosto, el volumen negociado en la Bolsa de Valores de Quito estuvo a la baja.

El índice IVQ, a diferencia del IRBQ, tuvo una tendencia muy irregular en todo el 2007, en el gráfico anterior, su punto máximo llega a 1019,93 el 27 de julio del

2007 (ver Anexo 4.10), lo cual indica que el monto negociado de títulos-valores ese día fue muy superior al volumen promedio diario negociado del bimestre anterior móvil

El análisis de este indicador puede ser útil para el inversionista para identificar el monto de negociación que lleva a cabo la bolsa en un determinado día, así el inversionista tiene una idea de la evolución que tiene la emisión de títulos-valores en el mercado.

4.1.3.3 Evolución del Índice de Cotización de Acciones ECU-INDEX

El Ecu-index constituye un indicador nacional del precio de las acciones y sirve para mostrar la evolución general de precios del mercado accionario a nivel nacional¹⁰².

El índice sirve a los agentes del mercado para identificar la tendencia, comportamiento y evolución del mercado. Adicionalmente, se puede realizar análisis de riesgos de los precios de las acciones.

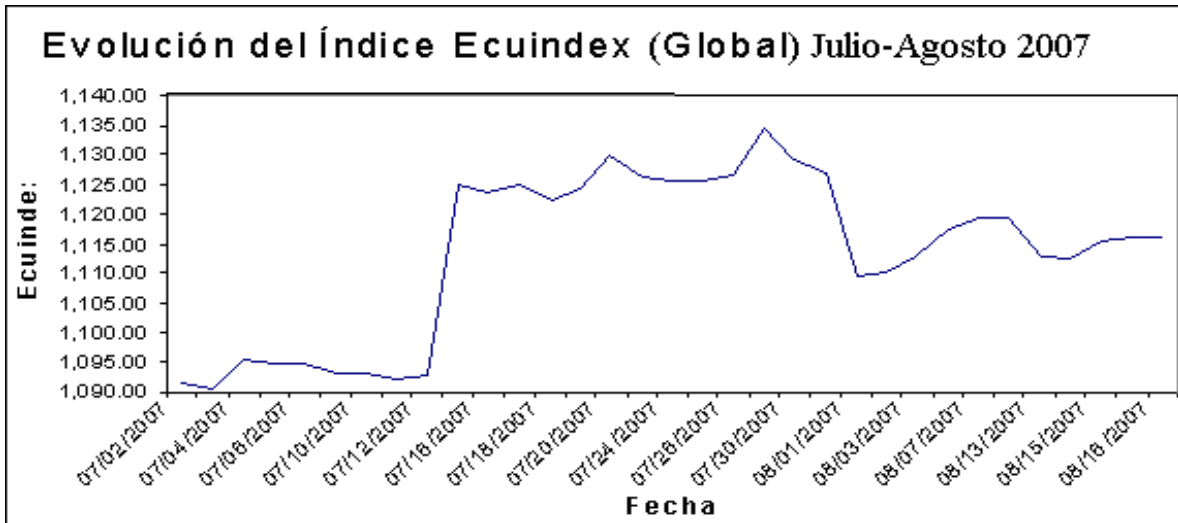
Es por esto que el Ecu-index constituye un indicador muy bueno para predecir el comportamiento de las acciones que diariamente son cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito, pues la muestra de acciones que conforman la canasta es cambiada semestralmente con el objetivo que los datos se presenten de una manera actualizada.

A continuación, se puede observar varios gráficos referentes a la evolución que ha presentado el Ecuindex a partir del mes de Julio del año 2007 (ver Anexo 4.11).

El primer gráfico contiene datos de acciones de forma global, es decir, sin incluir ninguna especificación en lo que a sectores¹⁰³ se refiere.

¹⁰² Bolsa de Valores de Quito (Manual del Inversionista Bursátil). www.ccbvq.com

Gráfico 4.16

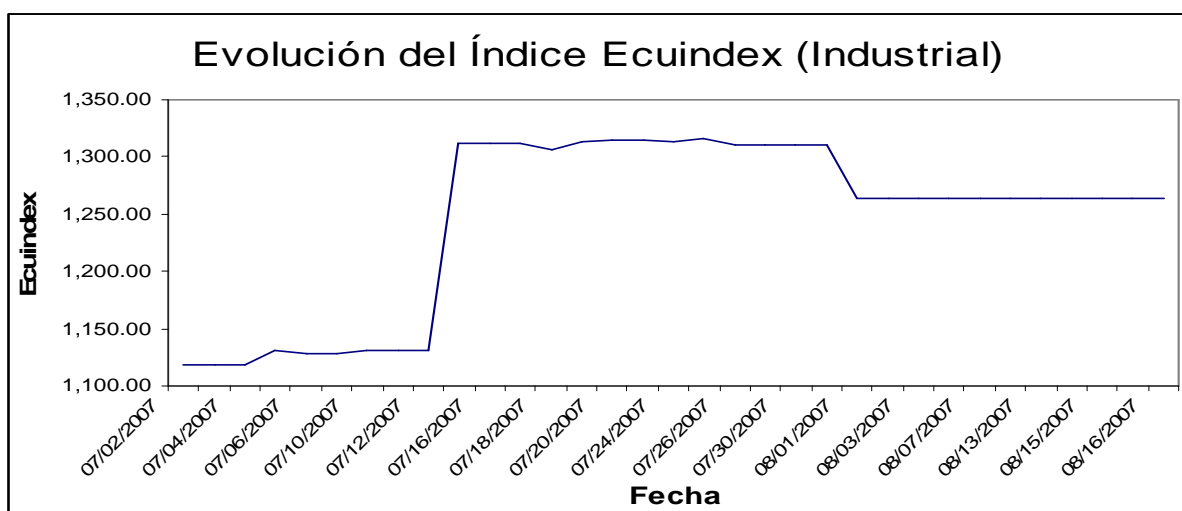


Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Se puede observar que en los primeros días del mes de julio, los precios de las acciones fueron bajos, luego a mediados y fin de julio el nivel de precio de las acciones subió. Para agosto, la tendencia es marcadamente decreciente conservando una relativa constancia. Si el Ecuindex cae se interpreta de que los precios de las acciones, en promedio, se encuentran a la baja; por el contrario si el Ecuindex sube, los precios de las acciones, en promedio, se encuentran a la alza.

Gráfico 4.17



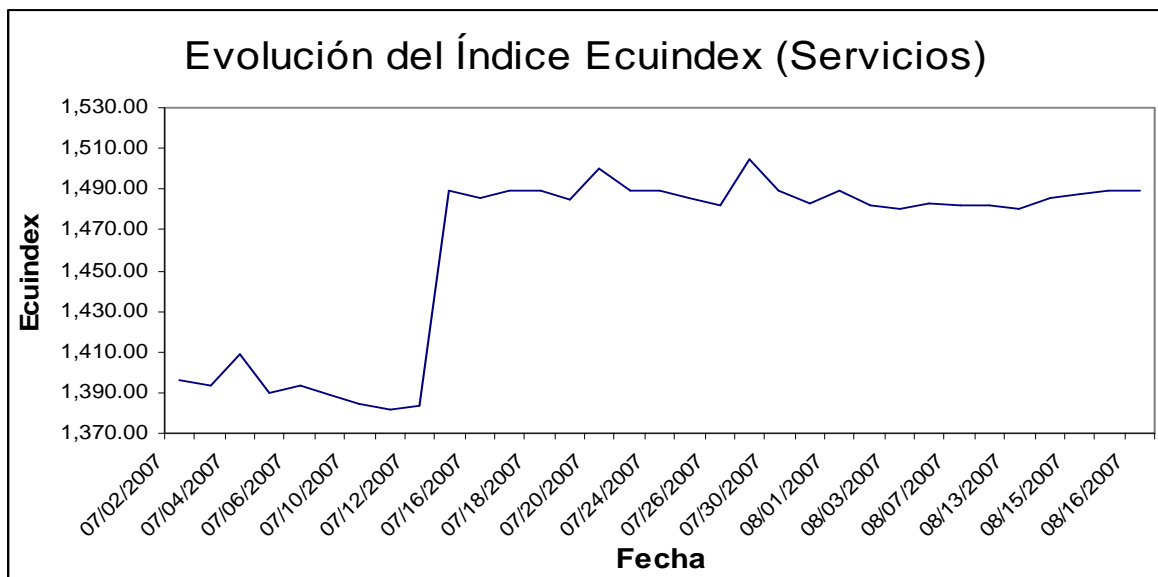
Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

¹⁰³ Sectores que con fines de estudio en el capítulo II fueron divididos en sector industrial, financiero y de servicios

Dentro del área industrial la evolución de los precios presentada es similar al comportamiento observado en el análisis global, se produce un incremento en el nivel de precios de las acciones a mediados del mes de julio. Aquí se presenta una particularidad, ya que al inicio de agosto del presente año hubo un decremento del índice, pero su magnitud fue muy pequeña conservando en los días subsecuentes, un nivel constante. De manera general, esta condición muestra comparativamente, que los precios de las acciones del sector industrial se han incrementado, lo que representa un mayor costo al comprar dichas acciones.

Gráfico 4.18

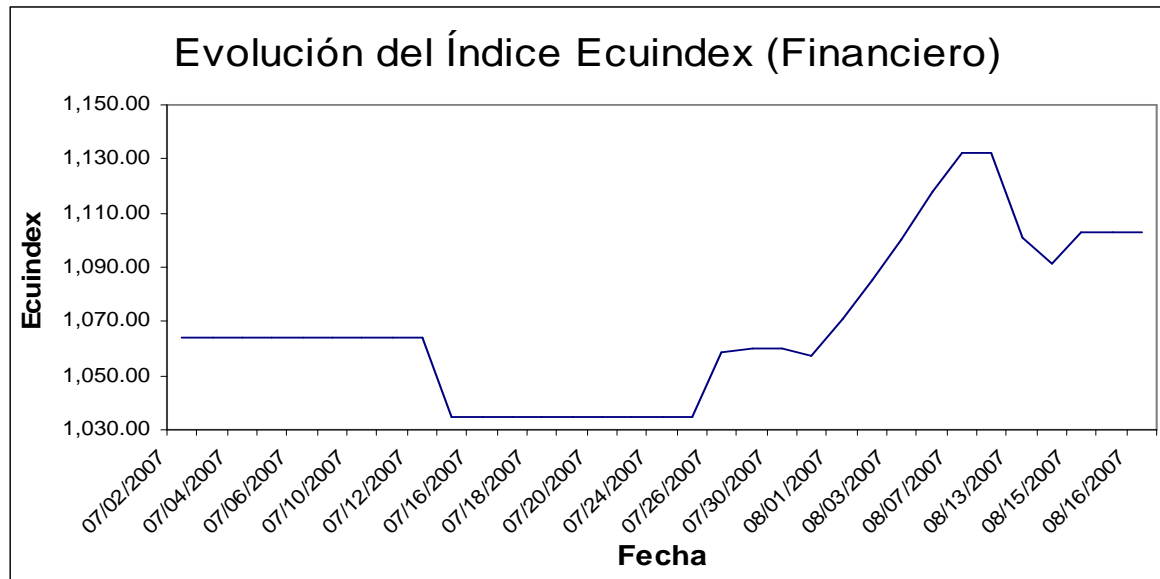


Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

La evolución del Ecuindex presenciado en el área de servicios, al inicio tiene similar comportamiento a los sectores anteriormente mencionados, pero a mediados del mes de julio, la tendencia es creciente y los precios de las acciones cotizadas en la Bolsa de valores de Quito suben considerablemente, luego, se conserva una tendencia constante para fines de julio y por todo el mes de agosto. Lo que indica que el precio promedio de las acciones subió, dificultando su compra pero beneficiando a sus tenedores.

Gráfico 4.19



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

La evolución del Ecuindex, en lo que respecta al sector financiero, al principio del mes de julio su tendencia es constante, para mediados del mismo mes los precios disminuyen mientras que a finales de julio y agosto la tendencia observada es de carácter creciente, con un ligero descenso a mediados del último mes. Esta situación es similar a las de los otros sectores, es decir que los precios promedio de las acciones han ido incrementándose con un ligero decremento; para el proyecto esta situación podría tomarse como ventaja, ya que en general, los precios bajaron un poco y se observa que a un futuro su tendencia es al alza, por lo que el inversionista podría comprarlas.

4.2 ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN DE LAS REMESAS EN TÍTULOS-VALORES

Debido a que la inversión en títulos-valores cotizados en la Bolsa de Valores de Quito principalmente en acciones y obligaciones, es la alternativa propuesta por este trabajo investigativo, a continuación se muestra el rendimiento y el riesgo que representan algunas de estas inversiones y se proponen diferentes portafolios de acuerdo al perfil del inversionista.

Cabe recalcar, que la viabilidad de estas inversiones depende de las condiciones del mercado, sin embargo, en el presente análisis se demuestra que las inversiones propuestas son más rentables que las que se proponen en la actualidad en el mercado financiero ecuatoriano. Un estudio detallado se presenta a continuación.

4.2.1 RENTABILIDAD Y RIESGO DE LAS ACCIONES COTIZADAS EN LA BVQ

La rentabilidad y el riesgo son dos de los principales componentes que se deben tomar en cuenta al momento de realizar inversiones en acciones, el objetivo principal de un inversionista es obtener la mayor rentabilidad al menor nivel de riesgo. Para estos factores, a continuación se presentan diferentes alternativas de inversión, así como su rendimiento y su riesgo analizados desde enero del 2005 a julio del 2007.

Las instituciones que se analizarán son aquellas con mayor posicionamiento en el mercado y en el sector al que pertenecen, se escogieron empresas de los tres sectores que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito, financiero, industrial y servicios, con la finalidad de que el inversionista tenga mayores opciones para diversificar su inversión.

Se debe aclarar que los datos referentes a lo rendimientos anuales y rentabilidad en general de cada empresa analizada son tomados de la calculadora financiera que se encuentra en la página web de la Bolsa de Valores de Quito, dichos cálculos pueden ser observados en los anexos.

Sector Financiero

Se analizan dos de los principales bancos que conforman el sector financiero que emiten acciones en la Bolsa de Valores de Quito estos son, el Banco del Pichincha y Banco de Guayaquil. Estudiando los precios de las acciones desde el 2005 de estas dos instituciones, se obtuvieron los siguientes resultados.

Durante más de 30 meses analizados, desde enero del 2005 hasta julio del 2007, se puede observar que los rendimientos de las acciones del Banco del Pichincha siguen una distribución normal la cual puede definirse con dos parámetros, la media para este caso la rentabilidad esperada y la varianza o desviación típica, que representa el riesgo, si bien, los datos analizados son mensuales, este trabajo investigativo se realiza con estimaciones anuales tanto para el rendimiento como para el riesgo de las acciones emitidas por las diferentes instituciones.

Cabe destacar que los rendimientos mostrados a continuación, son calculados por la Bolsa de Valores de Quito, de acuerdo a la variación de los precios de las acciones y a los dividendos¹⁰⁴ que estas generan, suponiendo un monto de inversión de 1000 dólares en la compra de acciones de las distintas empresas que se analizarán.

Realizando la prueba de bondad de ajuste (chi cuadrado), se obtuvo que el valor chi cuadrado es $X^2=6.26$, el valor crítico con un valor del 5% de significancia y utilizando 5 grados de libertad es de 11.07, ya que $X^2 < 11.07$, se concluye que no hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de que los rendimientos de los precios de las acciones del Banco Pichincha pueden representarse mediante una distribución normal (ver Anexo 4.12).

El Banco del Pichincha durante este periodo presenta un rendimiento anual de 84.18% de acuerdo al rendimiento de sus acciones, al pago de dividendos efectivos por acción¹⁰⁵ y al rendimiento que generan los dividendos de acciones por acción¹⁰⁶ y una desviación típica¹⁰⁷ anual de 36.04%, esta información puede

¹⁰⁴ Parte del beneficio anual, después de impuestos, de una sociedad anónima, que se reparte entre los accionistas, en proporción a su participación en el capital social. Bolsa de Valores de Quito, "Guía del Inversionista Bursátil", Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito-Ecuador. Pág. 130

¹⁰⁵ Beneficios que corresponden al accionista de una compañía, una vez que ésta da por cerrado un ejercicio y examina qué parte del dinero ganado puede distribuir entre sus copropietarios. Consiste en definir como regular una cifra periódica por acción y complementar con dividendos adicionales si los resultados lo permiten

¹⁰⁶ Dividendo anual por acción de un valor bursátil, expresado en otras acciones

¹⁰⁷ Medida estadística estándar del esparcimiento de una muestra. Es el indicador estadístico más común del riesgo de un activo, mide la dispersión en torno a un valor esperado

observarse en el Anexo 4.13 y 4.22. De acuerdo al análisis realizado el Banco del Pichincha, ofrece 2.34 unidades de rentabilidad¹⁰⁸ por cada unidad de riesgo.

En el caso del Banco de Guayaquil, los rendimientos de los precios de sus acciones desde enero del 2005 a julio del 2007 no se ajustan a una distribución normal, ya que los precios de dichas acciones se mantuvieron durante varios meses, dando como resultado, varios rendimientos nulos (ver Anexo 4.14).

Sector Industrial

Aquí se analizan dos de las principales industrias que conforman este sector, Holcim Ecuador y Cervecería Andina, observando el comportamiento de los precios de sus acciones desde el 2005, Holcim muestra que los rendimientos de sus acciones siguen una distribución normal acampanada, al igual que en caso del Banco del Pichincha, se realizó la prueba de bondad de ajuste (chi cuadrado) de la cual se obtuvo que el valor chi cuadrado es $X^2=6.85$, el valor crítico con un valor del 5% de significancia y utilizando 5 grados de libertad es de 11.07, ya que $X^2 < 11.07$, se concluye que no hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de que los rendimientos de los precios de las acciones de Holcim pueden representarse mediante una distribución normal (ver Anexo 4.16)

Holcim Ecuador durante el periodo analizado presenta un rendimiento anual de 31.63% y una desviación típica anual de 15.25% (ver Anexo 4.17 y 4.22), comparando el rendimiento con el riesgo, Holcim ofrece 2.07 unidades de rentabilidad por cada unidad de riesgo.

Los rendimientos de los precios de las acciones de Cervecería Andina durante el periodo analizado son similares al caso del Banco de Guayaquil, no se ajustan a una distribución normal, ya que existen varios datos nulos debido a que los precios se mantienen constantes en algunos meses (ver Anexo 4.18)

¹⁰⁸ La división entre rentabilidad/riesgo, dan una idea de las unidades de rentabilidad que nos otorga un determinado papel financiero con respecto a la volatilidad de los precios del mismo.

Sector Servicios

Aquí se analiza la principal empresa del sector de servicios¹⁰⁹ que cotiza valores en la Bolsa de Valores de Quito. La Favorita es determinante sobre el monto efectivo y número de acciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito. Analizando los precios de las acciones desde el 2005 de esta institución se obtuvo que los rendimientos de sus acciones, siguen una distribución normal, cabe recalcar que también en este sector se trabaja con estimaciones anuales para el análisis y se realizó la prueba de bondad de ajuste (chi cuadrado) de la cual se obtuvo que el valor chi cuadrado es $X^2=7.32$, el valor crítico con un valor del 5% de significancia y utilizando 5 grados de libertad es de 11.07, ya que $X^2 < 11.07$, se concluye que no hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de que los rendimientos de los precios de las acciones de La Favorita pueden representarse mediante una distribución normal (ver Anexo 4.20)

La Favorita durante el periodo analizado presenta un rendimiento anual de 32.06%, su desviación típica anual es de 25.33% (ver Anexo 4.21 y 4.22), pese a que la volatilidad del precio de sus acciones es elevada en relación al rendimiento que estas generan, las acciones de La Favorita son muy requeridas en el mercado, en parte se debe a la posición que la empresa ocupa en el mercado ecuatoriano. Al realizar el mismo análisis que se efectuó con las otras empresas se observa que La Favorita ofrece 1.27 unidades de rentabilidad por cada unidad de riesgo.

Adicionalmente para conocimiento del inversor se ha incluido cálculos de rendimientos, presentes en el Anexo 4.8, de las siguientes empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Quito: Cervecería Nacional, Hotel Colón, Industrias Ales, Produbanco, San Carlos Sociedad Agrícola Industrial.

¹⁰⁹ De acuerdo a los registros y estadísticas analizadas en la Bolsa de Valores de Quito la empresa La Favorita se encuentra formando parte del sector de servicios.

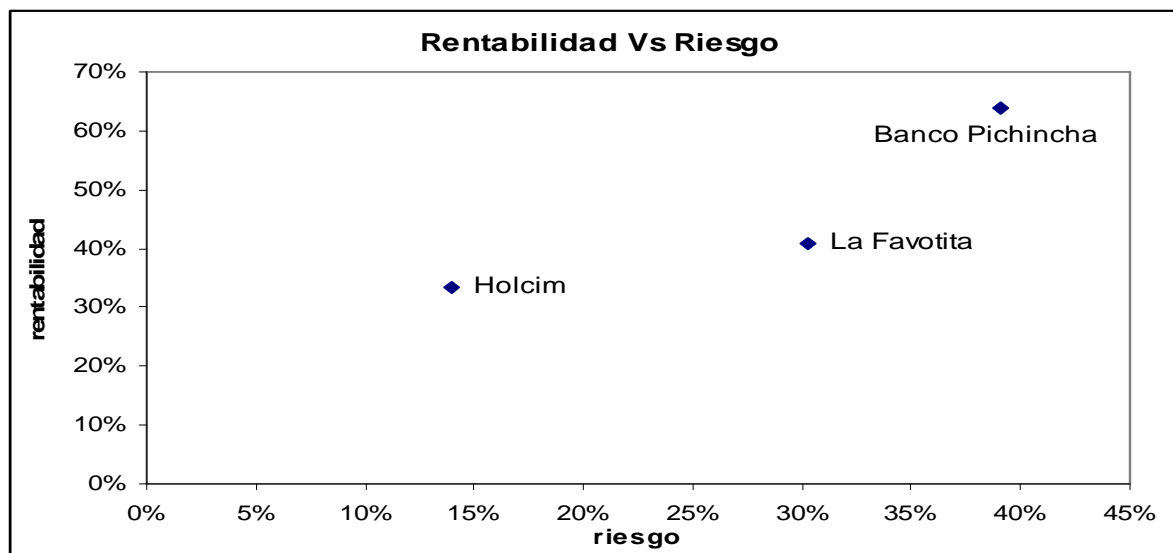
4.2.2 ELABORACIÓN DE PORTAFOLIOS

Es de gran importancia elaborar portafolios de las diferentes opciones de inversión que se tiene en el mercado, para así elegir aquellas que den mayor rentabilidad a un menor nivel de riesgo, estos dos componentes son fundamentales para elegir una determinada cartera.

La conformación de un portafolio de inversiones tiene el objeto de distribuir el riesgo asegurando los rendimientos; de esta manera se eligen activos financieros con rendimientos relativamente altos, asumiendo el riesgo implícito, y se compensa con otros títulos de mayor respaldo y menor retribución.

Siguiendo con el análisis de la rentabilidad y riesgo de las acciones cotizadas en la BVQ realizado en el punto 4.4.1, en el siguiente gráfico se muestra la rentabilidad y el riesgo de tres de las instituciones más importantes¹¹⁰ que cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Quito, una por cada sector:

Gráfico 4.20



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

¹¹⁰ Para la elección de las instituciones consideradas más importantes, para esta propuesta, se tomó en cuenta la periodicidad y el volumen de emisiones de títulos –valores a través de la Bolsa de Valores de Quito, la información respecto a las empresas escogidas se encuentra especificada en el capítulo II

Según el Gráfico 4.20 las acciones más rentables constituyen las pertenecientes al Banco del Pichincha, también se puede observar que su alto rendimiento está acompañado de un riesgo mayor. Las acciones que poseen menor volatilidad de precios y por ende menor riesgo son las de Holcim, cabe destacar que se pueden conformar portafolios con empresas que generen una adecuada rentabilidad a un aceptable nivel de riesgo.

El rendimiento de un portafolio va a estar integrado por la suma de los rendimientos de los títulos que lo conforman, acorde a los porcentajes invertidos en cada uno de los papeles. Mientras que para medir el riesgo del portafolio, es necesario el cálculo de la volatilidad, para lo cual, es necesaria la desviación típica de cada activo, al igual que la proporción del portafolio invertido en cada uno de los títulos; adicionalmente, para el cálculo es necesaria la correlación existente entre los activos que conforman el portafolio de inversión, según se desarrolla utilizando las siguientes fórmulas:

Rendimiento del portafolio:

$$r_p = \alpha_1 r_1 + \alpha_2 r_2 + \dots + \alpha_n r_n$$

Volatilidad del portafolio para dos activos:

$$\sigma_p = \alpha_1^2 \sigma_1^2 + \alpha_2^2 \sigma_2^2 + 2\alpha_1 \alpha_2 \rho(r_1, r_2) \sigma_1 \sigma_2$$

Donde:

r_p = Rendimiento del portafolio

α_i = Porcentaje que se invierte en el activo i

σ_p = Volatilidad del portafolio

σ_i = Desviación estándar del activo i

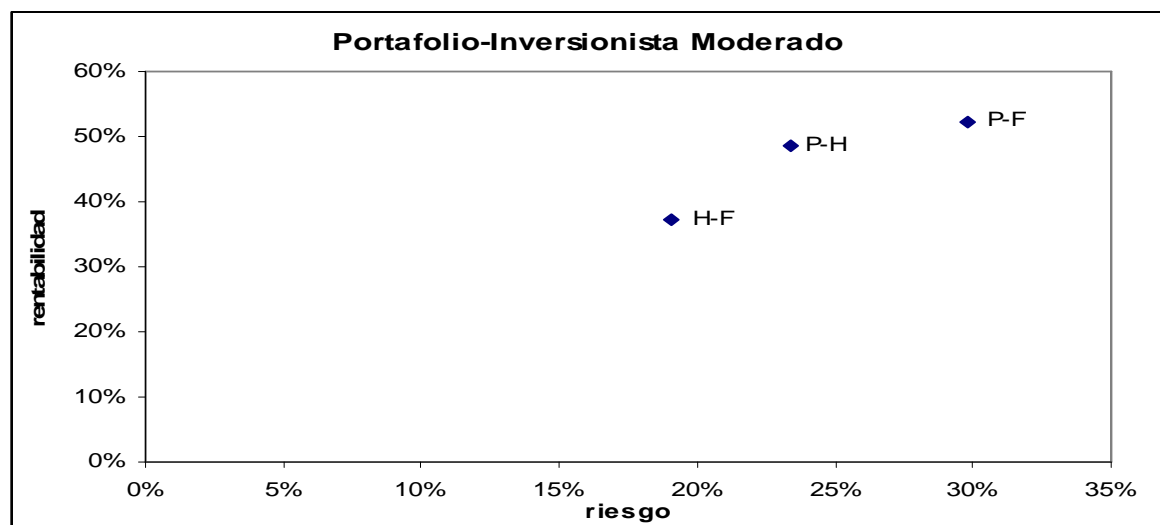
$\rho(r_1, r_2)$ = Coeficiente de correlación entre el activo 1 y el activo 2

4.2.2.1 Análisis de un Inversionista Moderado

A continuación se analiza tres posibles escenarios de acuerdo a los diferentes perfiles de un inversionista, con el fin de identificar los diferentes niveles de riesgo y rendimiento al que se enfrentan, de acuerdo al porcentaje de dinero que se invierte en una determinada acción.

El primer análisis se refiere a un inversor moderado que invierte en un portafolio conformado por dos activos con diferente rendimiento y diferente nivel de riesgo¹¹¹, suponiendo que invierte 50% de su presupuesto en el activo 1 y 50% en el activo 2, tomando en consideración las instituciones: Banco del Pichincha (P) del Sector Financiero, Holcim Ecuador (H) del Sector Industrial y La Favorita (F) del Sector Servicios, se obtendría el siguiente comportamiento.

Gráfico 4.21



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

En el Gráfico 4.21 se puede observar el rendimiento versus el riesgo que ofrecen los diferentes portafolios, utilizando los precios mensuales de las acciones emitidas por las instituciones mencionadas, desde el 2005 hasta julio del 2007, se

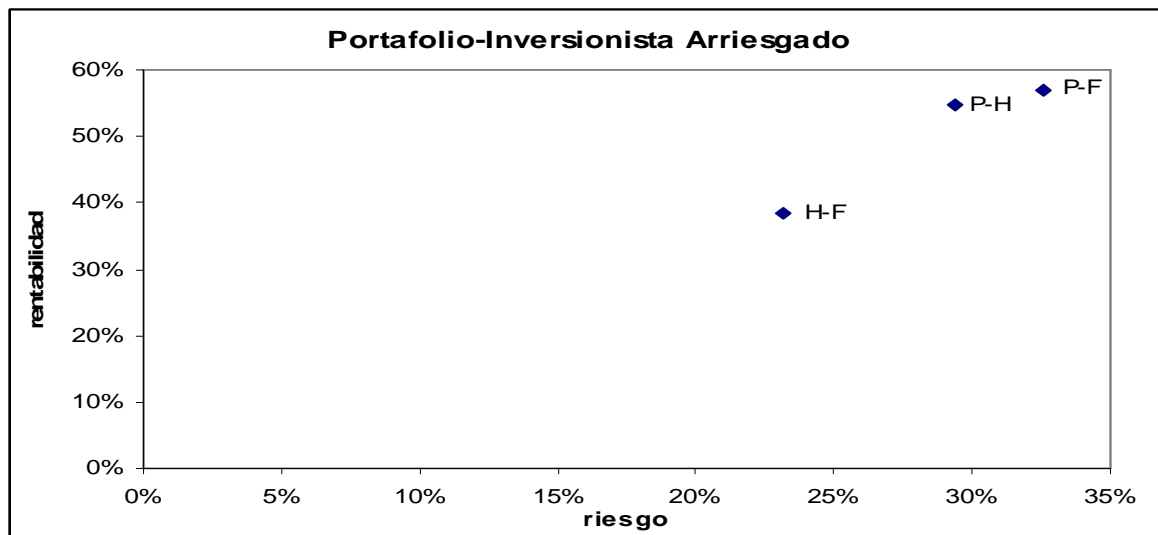
¹¹¹ Para el análisis se toma en cuenta el principio de mayor rentabilidad, mayor riesgo, para conformar portafolios que se adapten a las necesidades de los inversionistas racionales.

obtuvo que el portafolio que ofrece más puntos de rentabilidad por puntos de riesgo es el conformado por las acciones de Banco del Pichincha-Holcim el cual tiene una rentabilidad de 57.91% anual, con un riesgo del 18.91% anual, ofreciendo 3.06 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo, a diferencia de otros portafolios como el de Banco del Pichincha-La Favorita que ofrece 2.61 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo o el portafolio Holcim-La Favorita que ofrece 2 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo (ver Anexo 4.23).

4.2.2.2 Análisis de un Inversionista Arriesgado

Ahora se analizará la inversión en dos activos, el uno con mayor rendimiento y por ende mayor riesgo que el otro, en el primero se invertirá un 70% del presupuesto y el 30% restante en el activo que ofrece menor rendimiento pero es menos riesgoso, con el fin de analizar el escenario de un inversionista arriesgado cuyo objetivo principal es obtener la mayor rentabilidad.

Gráfico 4.22



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

El Gráfico 4.22, muestra que el portafolio con mayor rendimiento es el conformado por las acciones del Banco del Pichincha-La Favorita cuya rentabilidad es de 68.54% anual con un riesgo del 26.52% anual el cual sería elegido por un inversionista arriesgado, si bien su rentabilidad es mayor, también lo es su riesgo,

este portafolio ofrece alrededor de 2.58 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo, por lo tanto, es menos eficiente que el portafolio del inversionista moderado.

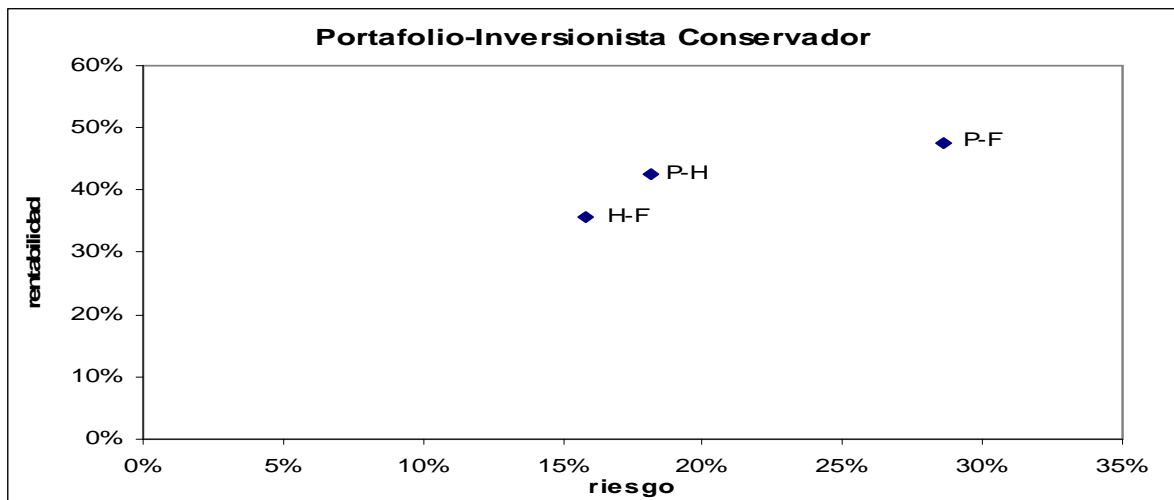
El portafolio del Banco del Pichincha-Holcim ofrece 2.71 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo, mientras que el portafolio Holcim-La Favorita ofrece 1.67 puntos de rentabilidad por punto de riesgo (ver Anexo 4.24).

Generalmente un inversionista se orienta hacia la inversión de títulos-valores de distintos sectores de la economía, de esta manera, si una de sus inversiones se ve afectada por una crisis de algún sector determinado, las otras inversiones no se verán totalmente perjudicadas.

4.2.2.3 Análisis de un Inversionista Conservador

Ahora se analizará la inversión de dos activos, y se invertirá un 30% del presupuesto en un activo de mayor rendimiento con alto riesgo y un 70% en un activo de menor riesgo, pero más seguro, con el fin de analizar el escenario de un inversionista conservador, cuyo objetivo principal es obtener una adecuada rentabilidad, pero sin arriesgar demasiado su inversión.

Gráfico 4.23



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Los Autores

En el Gráfico 4.23 el portafolio elegido por un inversionista conservador sería el de Holcim-La Favorita cuya rentabilidad es de 31.76% anual con un riesgo de 14.21% anual, dicho portafolio ofrece alrededor de 2.23 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo.

El portafolio del Banco del Pichincha-La Favorita y el portafolio Banco del Pichincha-Holcim ofrecen 2.27 y 3.27 puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo respectivamente, como se puede observar en el Anexo 4.25.

Como se pudo observar, la inversión depende del objetivo principal que tiene un inversionista y de sus prioridades al momento de invertir en la bolsa, cabe destacar, que el inversionista puede hacer uso de otros indicadores de gran utilidad al momento de invertir como el coeficiente beta, los índices IRBQ, IVQ y Ecuindex que fueron mencionados anteriormente, así como de las razones e indicadores financieros que están fuera del alcance de esta tesis, pero que se encuentran calculados por la Bolsa de Valores de Quito para todas las empresas que cotizan en la institución (ver Anexo 4.26), de esta manera el inversionista puede analizar de una manera más adecuada las diferentes alternativas de inversión y escoger la que más le convenga

4.2.3 ANÁLISIS DE PRECIOS, RENTABILIDAD Y RIESGO DE LAS OBLIGACIONES COTIZADAS EN LA BVQ

Con el objetivo de analizar el rendimiento y la volatilidad del precio de los títulos-valores se debe tener en cuenta dos términos importantes en el análisis

Se debe destacar que la emisión de obligaciones tiene un comportamiento diferente al de las acciones, por ejemplo, las empresas emisoras de acciones generalmente tienen una actividad constante en lo que respecta a la emisión de títulos-valores, mientras que las empresas emisoras de obligaciones la realizan en forma más ocasional, y generalmente cambian respecto a cada año, son pocas las empresas en las cuales se puede observar un historial bien definido.

Algo que se debe tener muy en cuenta en el comportamiento de las obligaciones son las tasas de interés. Es fácil entender como afectan los tipos de interés a los precios de la renta fija en el mercado secundario¹¹². Cuando las tasas de interés de las nuevas emisiones aumentan, los precios de las ya existentes bajan, pues los inversores sólo estarán dispuestos a comprarlas si su precio se reduce de modo que garantice al comprador una rentabilidad equivalente a la de las nuevas emisiones. Por el contrario, cuando los tipos de interés disminuyen, el precio en mercado secundario de las emisiones antiguas subirá. En ambos casos, son los movimientos en la TIR¹¹³ los que ajustan el precio. La TIR permite homogeneizar la rentabilidad de cada emisión para compararla con los tipos de mercado.

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés depende del número de cupones¹¹⁴ pendientes, su distribución y cuantía, y del resto de los ingresos a percibir en el tiempo. Esta sensibilidad se mide mediante la duración.

Mayor duración significa mayor riesgo, pues, ante subidas o bajadas de los tipos de interés, el precio del producto variará.

Dentro de lo que respecta a la duración se debe distinguir a la duración efectiva¹¹⁵ y la duración modificada.

La duración efectiva es un indicador que determina el plazo promedio ponderado por vencer de un papel. A partir de esto, se establece una visión de cuánto tiempo tardará la recuperación de la inversión, de esta forma se podrá realizar una comparación entre los distintos tipos de títulos antes de tomar una decisión de inversión

¹¹² Es el conjunto de negociaciones de un título-valor que se dan con posterioridad a la primera colocación: Glosario de la Bolsa de Valores de Quito. Guía del Inversionista Bursátil. Pág. 132

¹¹³ Tasa Interna de Retorno. La TIR mide la rentabilidad como un porcentaje, calculado sobre los saldos no recuperados en cada período. Muestra el porcentaje de rentabilidad promedio por período. Matemáticas Financieras para toma de decisiones empresariales. César Aching Guzmán

¹¹⁴ Parte desprendible de un título-valor que reconoce el pago de intereses o de capital en los títulos de renta fija. Glosario de la Bolsa de Valores de Quito. Guía del Inversionista Bursátil. Pág. 130

¹¹⁵ Indicador creado por Frederick Macaulay para la valoración de títulos valores de renta fija, especialmente para Bonos.

En cambio la duración modificada¹¹⁶ es una medida de elasticidad del precio con respecto a variaciones de la tasa de interés, por esta razón, es una medida apropiada para determinar el riesgo o la volatilidad del precio y por ende es la que se ha utilizado en el presente documento.

Otro importante indicador en lo que instrumentos de renta fija se refiere es la denominada convexidad¹¹⁷, la misma que en conjunto con la duración modificada constituyen medidas más exactas de las variaciones en el precio ante un cambio en el rendimiento ya que es la segunda derivada de esta relación.

Entre las obligaciones emitidas durante el año 2007 los plazos de vencimiento de los títulos varían generalmente entre 1 año a 4 años, y aquí se observa que una misma empresa emite obligaciones a distintos plazos. Es por esto que la decisión de invertir, se torna mucho más difícil, cuando los títulos tienen un plazo superior a un año y varían las condiciones como reajustabilidad de las tasas, períodos de pago de interés y otras.

Esta dificultad es mayor ya que, además de analizar el rendimiento y su relación con el precio, debe considerarse los aspectos de riesgo y condiciones del entorno, lo que hace que las diferentes opciones no sean fácilmente comparables entre sí.

Con el propósito de estandarizar el cálculo de la relación precio-rendimiento en cualquier título de largo plazo haciendo comparables los datos, y eliminando el efecto de las diferencias en la periodicidad de los pagos, se toma a la tasa efectiva anual (TEA)¹¹⁸ como el elemento base para la adjudicación y la puja en las negociaciones bursátiles¹¹⁹.

¹¹⁶ En términos matemáticos equivale al descuento de la duración efectiva que resulta de la primera derivada del precio ante cambios de rendimientos, multiplicada por la inversa del precio.

¹¹⁷ Medida de elasticidad del precio con respecto a variaciones de la tasa de interés, la convexidad en conjunto con la duración modificada constituye una medida más exacta de las variaciones en el precio ante un cambio en el rendimiento.

¹¹⁸ La TEA es un método rápido que ayuda a la comparación entre diversas alternativas de inversión, sean de corto o largo plazo.

¹¹⁹ Bolsa de valores de Quito. Guía del inversionista bursátil. 2006

4.2.3.1 Análisis de la sensibilidad del precio de las obligaciones

Con el objetivo de establecer las obligaciones que pueden ser idóneas para la inversión de las remesas, a continuación se puede observar un análisis de sensibilidad de varias de las obligaciones emitidas por empresas durante el presente año.

En primera instancia se tiene a la Corporación Multi BG que posee una calificación de riesgo “AA”¹²⁰. Los datos de la obligación emitida por la Empresa anteriormente mencionada son:

Cuadro 4.5
Características Principales de los Emisores de Obligaciones
(Corp. Multi BG)

| | |
|---------------------|----------------------|
| Valor nominal | 1000 |
| Empresa | Cor. Multi BG |
| Vencimiento | 24 de marzo del 2009 |
| Duración efectiva | 1.16 |
| Duración modificada | 1.08 |
| Convexidad | 2.37 |
| Cambio TEA | 50 puntos básicos |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

La tabla anterior muestra los principales indicadores de las obligaciones emitidas por la Corp. Multi BG con vencimiento 24 de mayo del 2009 suponiendo una inversión de aproximadamente \$1000. Dichos indicadores servirán más adelante para el cálculo de los precios pronosticados.

¹²⁰ Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Humphreys Ltda. Calificadora de riesgo.

El plazo promedio ponderado del vencimiento de la obligación corresponde a 1.16. De igual manera la duración modificada y la convexidad se ubican en 1.08 y 2,37 respectivamente.

Cuadro 4.6
Precios Pronosticados de las Obligaciones-Corporación Multi-BG

| TEA | Precio Pronosticado ¹²¹ \$ | Precio Pronosticado % |
|----------------|---------------------------------------|-----------------------|
| 2.8720% | 1067.77 | 104.6479% |
| 3.3720% | 1061.76 | 104.0592% |
| 3.8720% | 1055.81 | 103.4863% |
| 4.3720% | 1049.92 | 102.8993% |
| 4.8720% | 1044.1 | 102.3281% |
| 5.3720% | 1038.33 | 101.7628% |
| 5.8720% | 1032.62 | 101.2033% |
| 6.3720% | 1026.97 | 100.6497% |
| 6.8720% | 1021.38 | 100.1019% |
| 7.3720% | 1015.85 | 99.5600% |
| 7.8720% | 1010.38 | 99.0240% |
| 8.3720% | 1004.97 | 98.4938% |
| 8.8720% | 999.62 | 97.9595% |
| 9.3720% | 994.33 | 97.4510% |
| 9.8720% | 989.1 | 96.9384% |
| 10.3720% | 983.93 | 96.4316% |
| 10.8720% | 978.82 | 95.9307% |
| 11.3720% | 973.77 | 95.4356% |
| 11.8720% | 968.78 | 94.9464% |
| 12.3720% | 963.85 | 94.4531% |
| 12.8720% | 958.97 | 93.9856% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

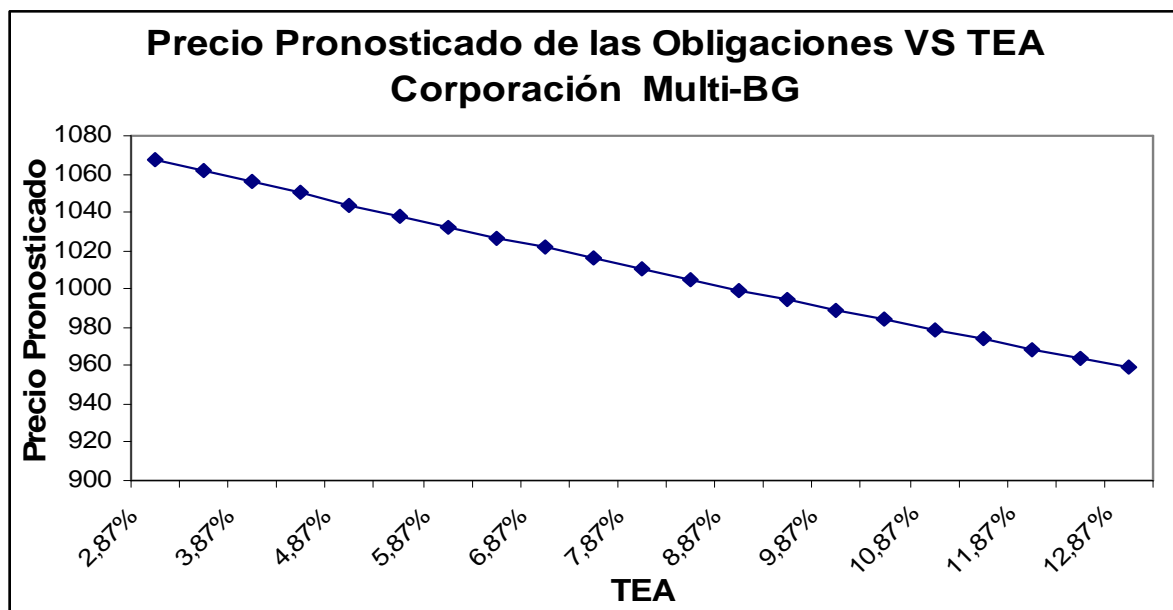
¹²¹ Para el cálculo del Precio Pronosticado se toma como base los datos actuales (marcados con negrilla) y se procede a sumar y restar respectivamente los puntos básicos que corresponden al cambio del TEA. Para el presente caso se realizaron 10 variaciones por encima del precio actual y 10 variaciones por debajo del mismo.

El Cuadro 4.6 muestra un análisis de la sensibilidad de los precios de la corporación emisora de obligaciones Multi-BG, es así que se indica las variaciones en el precio pronosticado como consecuencia de la variación de la TEA; teniendo en cuenta como base un precio de \$1010.38 y un TEA de 7.8720% que corresponden a los datos actuales al momento de la realización del análisis.

Ante una variación máxima del 12,87% el precio disminuye hasta por un 93,98% llegando a \$958,97; de igual manera ante una disminución del TEA de hasta un 2.87% el precio se incrementa hasta en un 104,65% del valor original

A continuación en el Gráfico 4.24 se observa un análisis comparativo de los precios pronosticados de las obligaciones contra los TEA de la corporación Multi.BG

Gráfico 4.24



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

En este caso se puede observar el comportamiento de la tasa efectiva anual frente a un determinado precio pronosticado, previamente calculado en base a los

datos proporcionados. Es así que, para efecto de esta obligación, la variación experimentada por cada TEA se ubicó en 50 puntos básicos, los cuales fueron utilizados tanto en forma ascendente como descendente para proceder a la formación de los gráficos respectivos.

Dicha variación ayuda a entender cuán volátil puede resultar los precios de las obligaciones.

Ahora se verá una obligación emitida por SECOHI¹²², con calificación de riesgo “AA” y un valor nominal de \$1000.

Cuadro 4.7

Características principales de los emisores de obligaciones (SECOHI)

| | |
|---------------------|-------------------|
| Valor nominal | 1000 |
| Empresa | SECOHI |
| Vencimiento | 26-Jul-09 |
| Duración efectiva | 1.08 |
| Duración modificada | 1 |
| Convexidad | 2.22 |
| Cambio TEA | 30 puntos básicos |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

En el Cuadro 4.7 se establecen indicadores importantes de las obligaciones emitidas por SECOHI con vencimiento 26 de julio del 2009 suponiendo una inversión de aproximadamente \$1000. El plazo promedio ponderado del vencimiento de la obligación corresponde a 1.08; mientras que la duración modificada y la convexidad se ubican en 1 y 2,22 respectivamente.

¹²² Segundo Corrales e Hijos CIA. LTDA.

Cuadro 4.8

Precios Pronosticados de las Obligaciones-SECOHI

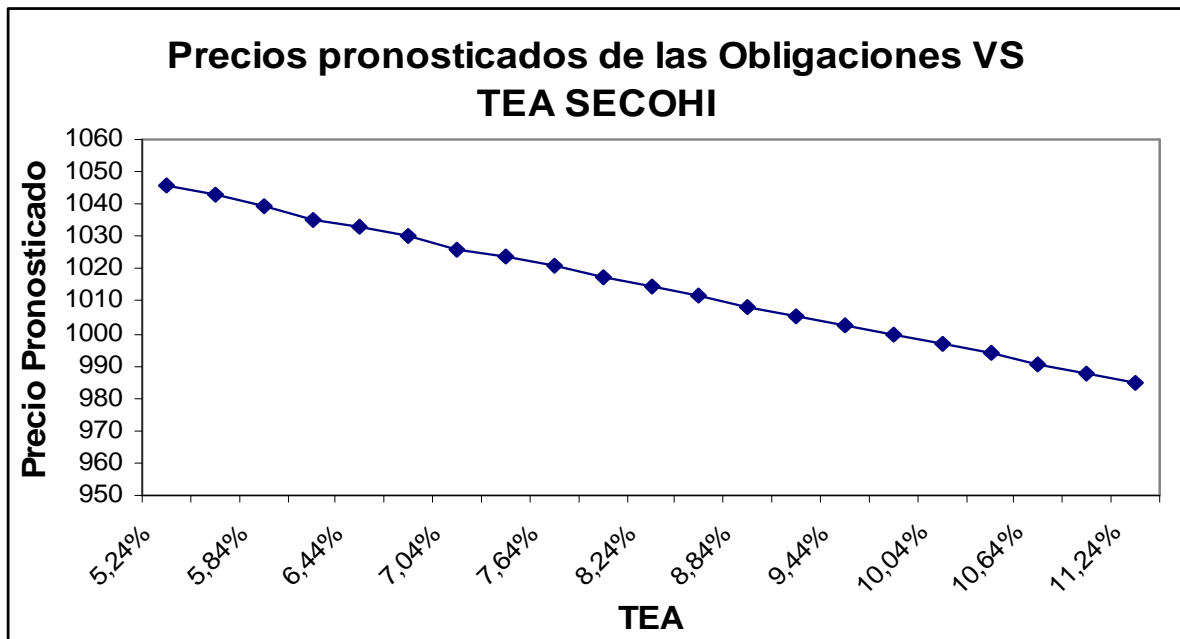
| TEA | Precio Pronosticado \$ | Precio Pronosticado % |
|----------------|------------------------|-----------------------|
| 5.2432% | 1045.97 | 102.8212% |
| 5.5432% | 1042.73 | 102.5030% |
| 5.8432% | 1039.51 | 102.1867% |
| 6.1432% | 1035.32 | 101.8724% |
| 6.4432% | 1033.14 | 101.5602% |
| 6.7432% | 1029.98 | 101.2499% |
| 7.0432% | 1025.85 | 100.9416% |
| 7.3432% | 1023.73 | 100.6353% |
| 7.6432% | 1020.64 | 100.3310% |
| 7.9432% | 1017.56 | 100.0287% |
| 8.2432% | 1014.51 | 99.7283% |
| 8.5432% | 1011.47 | 99.4300% |
| 8.8432% | 1008.46 | 99.1336% |
| 9.1432% | 1005.46 | 98.8393% |
| 9.4432% | 1002.49 | 98.5459% |
| 9.7432% | 999.53 | 98.2565% |
| 10.0432% | 996.6 | 97.9681% |
| 10.3432% | 993.69 | 97.6817% |
| 10.6432% | 990.79 | 97.3973% |
| 10.9432% | 987.92 | 97.1149% |
| 11.2432% | 985.07 | 95.8345% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

El Cuadro 4.8 muestra un análisis de la sensibilidad de los precios de la corporación emisora de obligaciones SECOHI, utilizando para ello las variaciones en el precio pronosticado como consecuencia de la variación de la TEA. Frente al 11,24% el precio disminuye hasta por un 95,83% llegando a \$985,07; de igual manera ante una disminución del TEA de hasta un 5,24% el precio se incrementa hasta en un 102,82% del valor original

Gráfico 4.25



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Bolsa de Valores de Quito

Se observa a la tasa efectiva anual versus un precio pronosticado, en lo cual, se puede ver que la TEA varía en aproximadamente 30 puntos básicos.

Adicionalmente, el comportamiento observado en SECOHI difiere en alguna medida al presentado por la Corporación Multi BG. Es así que la variación en el TEA es menor, por lo que la TEA apenas logra pasar el 11% mientras que los precios pronosticados presentan un significativo decremento respecto a las otras obligaciones analizadas.

Estas condiciones constituyen una ventaja para el inversor en las obligaciones que buscará invertir en la Corp. Multi BG debido a la sensibilidad del precio de las obligaciones y a su confiabilidad respecto a los otros títulos-valores.

Esto corrobora la diferencia entre las obligaciones de la Corporación Multi BG y las de SECOHI, estableciendo la ventaja de invertir en la primera empresa debido a su mayor nivel de variación y mayor rendimiento.

Adicionalmente tomando en cuenta los datos proporcionados por la Bolsa de Valores de Quito, en donde se establecían las características principales de los emisores de obligaciones (Ver Cuadro 4.5 y 4.7), se realizó un análisis comparativo para establecer la inversión más favorable.

Respecto a la duración modificada al igual que la convexidad, que nos muestra las variaciones del precio respecto a las tasas de interés, se observa que la Corporación Multi BG presenta valores superiores a las de SECOHI. Es decir, que las obligaciones emitidas por la Corp. Multi BG ante la variación de las tasas de interés pueden alcanzar un nivel mayor de precios estableciendo un nivel mayor de ganancia.

4.2.4 RENTABILIDAD DE LAS REMESAS INVERTIDAS EN ACCIONES Y OBLIGACIONES

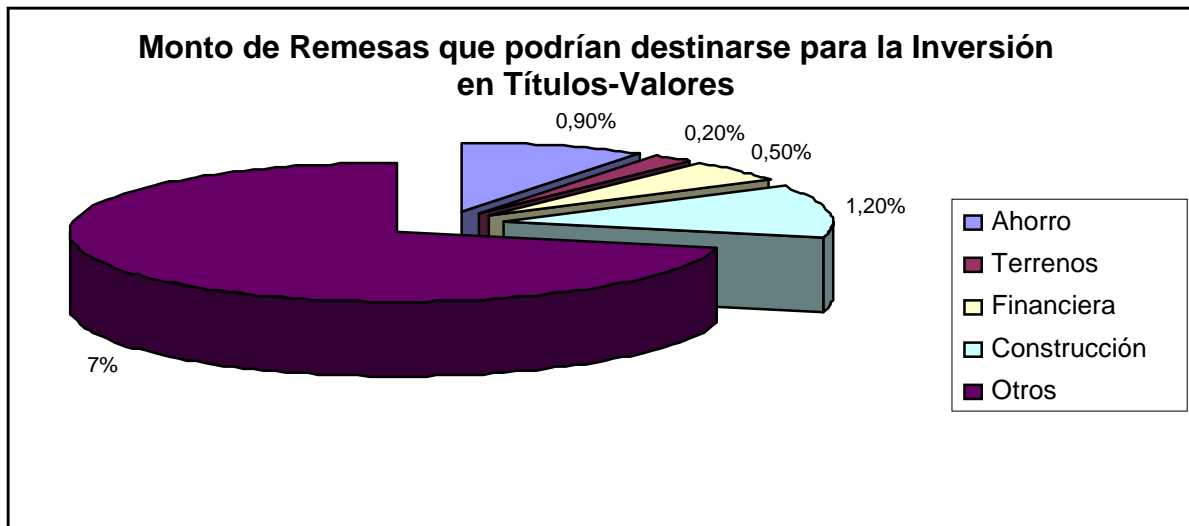
Los receptores de remesas podrían conseguir rendimientos más elevados si priorizan a la inversión en títulos-valores sobre otros gastos u otras inversiones menos rentables.

En el año 2006 apenas el 0.9% de las remesas se destinan al ahorro, sin embargo, existen otros gastos y otras inversiones en construcción, en terrenos o en lujos, que pueden ser sustituidas por la inversión a largo plazo con el fin de conseguir una mayor rentabilidad en el futuro, alrededor del 10%¹²³ del presupuesto de los receptores de remesas se destina a gastos suntuarios, lo cual se podría dirigir a la inversión en la Bolsa, en cifras globales, este valor ascendería a 291.6 millones de dólares al año.

¹²³ Dato tomado del Capítulo 3. Las remesas y sus alternativas de inversión

A continuación se puede observar un gráfico correspondiente a la composición del monto destinado para la inversión.

Gráfico 4.26



Fuente: Encuesta Receptores de remesas BID-FOMIN

Elaboración: Los Autores

Como se puede observar el monto tomado en cuenta para la inversión proviene principalmente del dinero destinado al ahorro, terrenos, inversión financiera, construcción y otros; dichos porcentajes son datos tomados de la encuesta de receptores de remesas realizada por el Bid-Fomin.

Cabe destacar que el monto total de remesas que se podrían destinar a la inversión en la bolsa de valores, es elevado, en comparación al monto efectivo anual de acciones y obligaciones que emite la Bolsa de Valores de Quito como se muestra a continuación:

Cuadro 4.9
Monto Efectivo Acciones VS Remesas

| Años | Monto efectivo acciones | Remesas | Porcentaje |
|-----------------|-------------------------|-------------------|--------------------------------------|
| | (millones de USD) | (millones de USD) | (Monto efectivo de acciones/Remesas) |
| 1995 | 13,336 | 450,1 | 2,96% |
| 1996 | 10,188 | 552,8 | 1,84% |
| 1997 | 10,983 | 718,8 | 1,53% |
| 1998 | 13,638 | 902,3 | 1,51% |
| 1999 | 5,018 | 1141,9 | 0,44% |
| 2000 | 18,287 | 1363,8 | 1,34% |
| 2001 | 4,789 | 1414,5 | 0,34% |
| 2002 | 13,227 | 1432 | 0,92% |
| 2003 | 79,63 | 1627,4 | 4,89% |
| 2004 | 29,255 | 1832 | 1,60% |
| 2005 | 88,613 | 2422,1 | 3,66% |
| 2006 | 24,10623 | 2916 | 0,83% |
| Promedio | 25,92 | 1397,81 | 1,82% |

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los Autores

Tomando en cuenta los datos del Cuadro 4.9, en promedio el 1.82% del total de remesas que ingresan al Ecuador, bastarían para cubrir el total del monto accionario ofrecido anualmente en la Bolsa de Valores de Quito.

Cuadro 4.10
Monto Efectivo Obligaciones VS Remesas

| Años | Monto efectivo obligaciones | Remesas | Porcentaje |
|-----------------|-----------------------------|-------------------|---------------------------------------|
| | (millones de USD) | (millones de USD) | (Monto efectivo obligaciones/Remesas) |
| 2000 | 17,5 | 1363,8 | 1,28% |
| 2001 | 10,376 | 1414,5 | 0,73% |
| 2002 | 17,611 | 1432 | 1,23% |
| 2003 | 41,1 | 1627,4 | 2,53% |
| 2004 | 32,512 | 1832 | 1,77% |
| 2005 | 36,836 | 2422,1 | 1,52% |
| Promedio | 25,99 | 1681,97 | 1,51% |

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los Autores

En cuanto se refiere a las obligaciones bastaría en promedio el 1.51% del total de remesas para cubrir la oferta anual de la emisión de este título-valor, de acuerdo

al análisis realizado alrededor del 10% de las remesas pueden destinarse a la inversión en la Bolsa de Valores, lo cual sería suficiente para cubrir la oferta tanto de acciones como de obligaciones emitidas anualmente por la Bolsa de Valores de Quito.

Se debe tomar en cuenta que este análisis se dirige solo a los títulos-valores cotizados en la Bolsa de Valores de Quito, por lo cual resulta imposible suponer que todos los recursos estimados se dirijan a este fin ya que un gran porcentaje de los receptores de remesas pueden orientar sus recursos a la Bolsa de Valores de Guayaquil que ofrece las mismas ventajas, sin embargo, solo las remesas que llegan a la provincia de Pichincha ascienden a 468.3 millones de dólares, de este monto alrededor de 46.83¹²⁴ millones podrían invertirse en la Bolsa de Valores de Quito, a esto se debe sumar los valores de provincias aledañas que podrían invertir en la Bolsa por su cercanía.

En el año 2006 se enviaron alrededor de 344 dólares en cada transacción, es por eso que aquellos inversionistas interesados en invertir en la bolsa deben primero priorizar el ahorro durante algún tiempo hasta contar con un monto adecuado antes de acceder a la compra de títulos-valores y así conformar un adecuado portafolio que les permita una alta rentabilidad a un bajo riesgo. El monto de dicho ahorro dependerá también de las acciones que se deseen comprar en el caso de los Bancos antes analizados el valor de una acción es de alrededor de 3 dólares, un diferente escenario se presenta si se deseara comprar acciones en el sector industrial como las de Holcim o Cervecería Andina cuyos precios durante el 2007 superaron los 50 y los 35 dólares respectivamente, para este caso el monto de inversión debe ser mayor si se desea tener una adecuada rentabilidad.

Con fines de cálculo se ha determinado que el inversionista posea un capital inicial de aproximadamente \$1000 destinado a la inversión en títulos-valores de la Bolsa de Valores de Quito.

¹²⁴ Monto tomando en cuenta el porcentaje de remesas que podrían destinarse a la inversión de Títulos-Valores; correspondiente aproximadamente a 10%

De acuerdo a los cálculos realizados a lo largo del presente capítulo las alternativas de inversión más atractivas corresponden al portafolio conformado por Banco del Pichincha-Holcim (moderado); Banco del Pichincha-La Favorita (arriesgado), La Favorita-Holcim (conservador). A continuación se presenta un cuadro con los rendimientos y sus respectivos riesgos dependiendo del perfil del inversionista.

Cuadro 4.11
Portafolios de Inversión Rentables

| Perfil | Portafolio | Rendimiento | Riesgo | Puntos de rentabilidad/punto de riesgo |
|---------------|-----------------------|--------------------|---------------|---|
| Moderado | Pichincha-Holcim | 57.91% | 18.91% | 3.06 |
| Arriesgado | Pichincha-La Favorita | 68.54% | 26.52% | 2.58 |
| Conservador | La Favorita-Holcim | 31.76% | 14.21% | 2.23 |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y análisis realizados por los autores

Elaboración: Los Autores

Adaptándonos al perfil moderado \$500 serían invertidos en Holcim y similar cantidad en el Banco del Pichincha, con un lapso de tiempo que va de enero del 2007 a diciembre del mismo año, hubiésemos tenido los siguientes resultados:

Cuadro 4.12
Rendimientos de Inversiones Moderadas

| Empresa | Rendimiento Total | Rendimiento Anual | Acciones | Dividendo efectivo recibido \$ | Dividendo acciones recibido | Monto final de la inversión \$ |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------|---------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| Holcim | 40.96% | 37.30% | 12 | 38.40 | - | 685.92 |
| Banco del Pichincha | 15.98% | 15.90% | 227 | 31.62 | 61 | 579.24 |

Fuente: Datos proporcionados por la calculadora financiera de la Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Los Autores

Es así que por el portafolio invertido tendrá \$1265,18 ([Ver Anexo 4.19](#)) como monto al final de la inversión teniendo un rendimiento medio del 26,6%. En este portafolio Holcim es la empresa que da mayor rendimiento frente a las acciones del Banco del Pichincha; acorde con los datos se estima la compra de unas 239

acciones, dividendos efectivos recibidos por \$ 70,02 y 61 acciones adicionales a la fecha de vencimiento.

Además se puede observar que los rendimientos presentados por dicho portafolio superan ampliamente a la tasa pasiva promedio de 4.35%.

Como se ha mencionado, invertir en otros sectores puede requerir de un mayor monto de capital para efectuar inversiones rentables, cabe destacar que todas las instituciones analizadas ofrecen una mayor rentabilidad anual que las fijadas en el mercado de otras alternativas

A continuación se va a realizar el cálculo del rendimiento de las remesas de los emigrantes si se invirtieran en obligaciones, es decir en instrumentos de renta fija.

Para dicho análisis se va a utilizar de igual manera 1000 dólares que se invierten en la Bolsa de Valores de Quito, pero esta vez se va a realizar la inversión en obligaciones de SECOHI emitidas el 13 de abril del 2007, cada obligación posee un valor de 99.6771 dólares y un plazo de 2.50 años. También se debe tomar en cuenta un valor nominal de 1000 dólares, un interés de 7.75 % con cupón.

Con los 1000 dólares propuestos se comprarían aproximadamente 10 obligaciones de SECOHI, con los datos dados la tasa efectiva anual es de 7.78% anual, valor que anteriormente, en un análisis de sensibilidad fue calculado, lo que nos da un precio pronosticado de 1017.56 dólares por cada obligación. Mientras que el precio pronosticado en porcentajes nos predice 100.0287%.

Adicionalmente para la Corporación Multi BG el TEA aproximado fue de 7.4% (por obligación) pronosticando un precio 1015.85 dólares y 99.56% sobre un valor nominal de 1000.

Como otro dato válido para la comparación se tiene la presencia de la tasa pasiva, es decir que pasaría si los emigrantes invirtieran en los bancos. Ésta se encuentra rodeando los 4.35%. Adicionalmente se calculó el rendimiento que se

tendría si se invirtieran en donde la inversión realizada fue de 1000 con una tasa de rendimiento de aproximadamente 6.35% vigentes en la administradora de fondos APF Génesis.

También para el cálculo del respectivo rendimiento se debe tomar en cuenta la tasa de inflación anual en el Ecuador de aproximadamente 2.58%

Realizado los cálculos se puede ver que la tasa real obtenida al año de dicha inversión es de 3.85%.

Cuadro 4.13
Principales Opciones de Inversión

| Opción | Rendimiento |
|-----------------------------------|-------------|
| Acciones Bco. Pichincha-Holcim | 26,6% |
| Obligaciones Corporación Multi BG | 7,78% |
| Tasa pasiva promedio | 4,35% |
| Administradora de fondos | 6,35% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y análisis del presente trabajo

Elaboración: Los Autores

Ahora, comparando las tasas de rendimiento de las diversas opciones de inversión podemos establecer que las acciones son más rentables con aproximadamente una rentabilidad del 26.6% anual, luego le sigue el 7,78% de tasa efectiva anual en lo que respecta a obligaciones.

La tasa pasiva de los bancos bordean el 4.35% mientras que la inversión en una administradora de fondos nos proporciona un rendimiento aproximado de 6,35% anual; en algunas alternativas de inversión como pólizas las tasas se ajustan de acuerdo al tiempo que se mantenga inmóvil dicha inversión, sin embargo la tasa rodea los 6,75% anuales muy inferiores a los rendimientos de los títulos valores propuestos en este trabajo.

Cabe destacar que así como la rentabilidad de algunas opciones son altas, el riesgo también lo es, pues las acciones tienen un riesgo intrínseco muy grande en

comparación de las otras opciones de inversión frente a lo cual se trató de mitigar cierto riesgo conformando un portafolio de naturaleza conservadora.

Es por esto lo fundamental que constituye que el inversionista este bien informado de los beneficios que lleva las inversiones en la Bolsa de Valores, así como los riesgos que conlleva la bolsa. Adicionalmente se debe enterar que se pueden establecer ciertos portafolios con la finalidad de hacer que las inversiones sean lo más seguras y rentables posible. Por ello la importancia del presente trabajo radica en la información y en la posibilidad de mejorar y maximizar el uso de las remesas para el incentivo al aparato productivo de la sociedad.

4.3 PROCEDIMIENTO PARA LA COMPRA DE ACCIONES Y OBLIGACIONES

Para la compra de acciones u obligaciones cualquier persona natural o jurídica puede negociar en la Bolsa de Valores¹²⁵, entre los procedimientos a realizarse están:

⇒ En primer lugar se debe acudir a una casa de valores debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, donde un operador o asesor lo atenderá. De esta manera el operador le explicará las opciones de dicha entidad para invertir, las características de los títulos, los portafolios de inversión que mantiene y las condiciones actuales donde puede invertir, monto y el plazo.

En esta parte del proceso hay varios aspectos en las acciones y obligaciones en las que se pueden presentar cierto riesgo, y que generalmente, cambian de una a otra, estos pueden ser, la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, tipos de acciones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

¹²⁵ Bolsa de Valores de Guayaquil. "Guía Didáctica de Mercado de Valores". Guayaquil – Ecuador. Publicación de la Corporación Civil. 2002

Con este primer procedimiento el operador de bolsa trata de ubicar al inversor en la mejor oportunidad para ello ofreciendo diversos portafolios de inversiones creados por la institución o sugeridos por el cliente y explicando las acciones y obligaciones disponibles en el mercado.

- ⇒ Adicionalmente siguiendo con el proceso de inversión el operador requerirá cierta información de carácter personal, por lo que el inversionista debe llenar un formulario de registro de cliente (Ver Anexo 4.28), un formulario de registro de firmas y entregar de la copia de la cédula de identidad y papeleta de votación.
- ⇒ Luego “una vez decidida la operación, el cliente firma una orden de transacción, en la que se autoriza a la Casa de Valores a actuar por sus requerimientos”¹²⁶.
- ⇒ Recibida la orden de transacción el operador de valores procede a realizar una postura de operación, mediante la Rueda a Viva voz o la Rueda Electrónica desde su propia oficina. La operación se dará por efectiva cuando otro operador coincida con la postura inicial.
- ⇒ Al ser concretada la compra-venta de las acciones u obligaciones el operador llena un comprobante de liquidación¹²⁷; en el caso de la rueda electrónica no es necesario dicho comprobante de liquidación.
- ⇒ Cuando una operación es cerrada se emite de forma automática la “Liquidación de Bolsa”¹²⁸ (Ver Anexo 4.29). El documento es entregado al comprador y Casa de valores mientras que otra copia permanece en la Bolsa

¹²⁶ IDEM

¹²⁷ En el caso que la operación sea realizada en la rueda de piso es utilizado el comprobante de liquidación, donde se deja la constancia que la operación ha sido realizada.

¹²⁸ Documento emitido por la Bolsa de Valores en donde se detalla el monto de la transacción, comisiones de operador y de la Bolsa de Valores; debido a la intermediación y la garantía de cumplimiento de la operación.

de Valores, lo que certifica que dicha transacción fue realizada mediante los mecanismos de la Bolsa de Valores de Quito.

- ⇒ Para el proceso final que constituye la entrega de los títulos al comprador y el dinero al vendedor, se lo realiza de acuerdo a la fecha valor, dependiendo del plazo¹²⁹. La fecha valor de una transacción podrá ser hasta un máximo de 5 días laborables en renta fija y 3 días en renta variable, luego del plazo se considerarán operaciones a plazo.

- ⇒ Finalmente luego que la Casa de Valores realice el procedimiento anterior el título es entregado al inversionista inmediatamente.

¹²⁹ Que se acordó en el cierre de la operación y que consta en la liquidación de Bolsa.

CAPÍTULO V

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

- Constituye una verdad innegable el hecho que las remesas poco a poco se han convertido en un rubro de vital importancia para la economía ecuatoriana, es así que ha llegado a posicionarse como el segundo rubro más importante, ubicándose solo después de los ingresos provenientes al petróleo. Por esta razón es que con el pasar de los años, y especialmente a partir del año 2000, la evolución de las remesas ha constituido un tema muy importante de investigación, sobretodo desde la perspectiva social y humana.
- Un aspecto muy importante a destacar es que el fenómeno de las remesas no es un suceso permanente ni fijo, sino que tiene carácter de transitorio. Lo que lleva a que la economía ecuatoriana presente una debilidad muy grande ante la posible pérdida de las mismas, pues un decaimiento en este rubro harán que los ingresos del estado caigan drásticamente y lo que es peor, podría significar que el Ecuador entre en una nueva crisis. La economía ecuatoriana no tiene suficientemente diversificados sus ingresos, por lo que su estabilidad se encuentra en constante peligro y los rubros más preponderantes dentro de las cuentas nacionales cobran mayor importancia y son vitales para la sostenibilidad del sistema.
- Si bien el ingreso de remesas y la emigración se identifican como factores que contribuyen a la transformación de comunidades rurales y a la disminución de la pobreza, cabe recalcar que estas podrían repercutir en la diferenciación social entre la población que percibe y que no percibe remesas, además existe una clara tendencia consumista de los excedentes de estas transferencias, lo cual también se traduce en el abandono de actividades productivas como en el caso de la agricultura, sobre todo para la población que percibe remesas por un periodo prolongado

- Las remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos son de alrededor de 1300 millones de dólares anuales, esto representa la tercera parte del ingreso por exportaciones, razón por lo cual, este rubro se ha convertido en el principal soporte de la dolarización en el Ecuador, además ha contribuido al equilibrio en la balanza de pagos, la disminución de la pobreza en muchos hogares ecuatorianos, y se ha convertido en una importante fuente de financiamiento, sin embargo, se debe tomar en cuenta los costos sociales que la emigración causa tanto a nivel personal como familiar, además de la pérdida de los recursos humanos con niveles de instrucción elevados, genera un obstáculo para el desarrollo del país.
- La Bolsa de Valores de Quito es una institución que contribuye cada vez más al establecimiento de nexos entre el aparato productivo y los poseedores de capital. La inversión mediante la Bolsa de Valores es un método seguro y confiable, por un lado el inversionista tiene la certeza de que las empresas cumplen con condiciones favorables para la inversión y que sus estados financieros son públicos y auditados, además cuentan con un fondo de garantía con el fin de protegerlos ante cualquier tipo de incumplimiento. En cambio por el lado del empresario, éste tipo de inversión constituye una manera rápida y eficaz de conseguir recursos para su empresa.
- El mercado de valores constituye un importante motor para el aparato productivo del país, lamentablemente en Ecuador no se encuentra totalmente desarrollado. Es así que existen muchas compañías que aún no cotizan en bolsa por lo que se pierden una fuente importante de financiamiento.
- Invertir en la Bolsa de Valores constituye una alternativa de inversión diferente a las que se proponen en el mercado convencional, se pueden tener altos niveles de rendimiento lo cual no solo beneficia al inversionista sino también a la empresa que cotiza títulos-valores, es de gran importancia el conocimiento del mercado de valores que debe tener un inversionista antes de dirigir sus recursos a esta alternativa, porque determinadas empresas e instituciones a través del tiempo y la experiencia se han posicionado en el mercado y sus títulos-valores son menos

riesgosos, por lo que ofrecen menos rentabilidad, pero también existen empresas cuyos títulos-valores ofrecen altos niveles de rendimiento pero a mayor riesgo, la inversión en estos papeles dependerán únicamente del criterio del inversionista y de su disposición al riesgo.

- Debido a que las remesas constituyen un ingreso proveniente del exterior producto del trabajo de los emigrantes ecuatorianos, este rubro debería ser considerado como parte de la balanza de rentas, sin embargo, como no paga impuestos el Banco Central lo ha clasificado como una transferencia, resulta muy complejo cuantificar correctamente el monto de remesas que ingresan al país, debido a que existen medios de transferencia legales y clandestinos, además de que algunas transferencias se realizan por medio de familiares de los emigrantes, a esto se debe sumar la emigración informal lo cual complica aun más la obtención de una información real, por esta razón, las cifras que emite el Banco Central, no necesariamente son las más reales, sin embargo, este trabajo investigativo a usado esta fuente con los datos más actualizados emitidos por esta institución.
- Los principales usos que los familiares de los migrantes dan a las remesas a nivel latinoamericano constituyen el ahorro, negocios, propiedades, educación y en gran cantidad al gasto diario y a inversiones de corto plazo sin tener una verdadera conciencia de un futuro económico, lo cual sería perjudicial ya que a mediano y largo plazo el bienestar del migrante y su familia se verá afectado pues el dinero ganado por los migrantes tendría un efecto temporal y consumista a corto plazo.
- Cabe destacar que durante la década de los 90 y los primeros años del 2000 las remesas mantuvieron un comportamiento similar al de la emigración neta, manteniendo una relación directa que resulta lógica, a mayor emigración mayor monto de remesas que ingresan al país, sin embargo, a partir del 2003 la emigración neta ha disminuido, no así el monto de remesas, que sigue incrementándose, por lo cual, ya no existe una relación directa entre las dos variables como se lo demostró en la regresión efectuada en el Capítulo IV, esto puede deberse a la gran cantidad de personas que salen del país por vías ilegales, y a los medios clandestinos que utilizan algunos emigrantes para transferir sus remesas.

- Si bien en la actualidad existen varias instituciones orientadas a satisfacer las necesidades de vivienda y consumo de este segmento de la población, cabe recalcar que muchas de estas alternativas no son las más beneficiosas para los emigrantes y sus familias, las inversiones más productivas se realizan en función de mejorar la calidad de vida futura, como es el caso de la inversión en papeles financieros, en negocios o en títulos-valores como se propuso en este trabajo investigativo, los cuales le generan mayor rentabilidad y aseguran una mejor calidad de vida.
- La búsqueda de nuevas oportunidades de inversión para rubros importantes de la sociedad como las remesas constituye un eje principal a ser desarrollado; es así que resultado de la presente investigación el portafolio Holcim – Banco Pichincha tuvo un mayor rendimiento con un riesgo moderado por sobre los otros portafolios analizados. Adicionalmente, al comparar las obligaciones y otras alternativas de inversión, el rendimiento fue superior llegando a un 26.6%, lo cual es muy atractivo para los inversionistas.
- Existe demanda de recursos por un lado, y por otro, disponibilidad de dinero proveniente de las remesas, el 10% de las remesas que se destinan al ahorro, terrenos, inversión financiera, construcción y otros, podrían ser destinadas a la inversión en títulos-valores, como se mostró en el Capítulo IV en promedio se necesitaría de un 1.82% del valor total de las remesas para cubrir el monto efectivo anual que se emite en acciones y un 1.51% para cubrir el monto efectivo anual que se emite en obligaciones, por lo cual el resto puede ser destinado a otros títulos-valores que permitirían cubrir parte los requerimientos de las empresas que cotizan a través de la Bolsa de Valores de Quito.

5.2 RECOMENDACIONES

- Ante el incremento considerable de las remesas y su importancia dentro de los ingresos a nivel macroeconómico, dichos rubros no han sido manejados estratégicamente, es decir, se ha procedido a observar el fenómeno y a analizarlo, más no a emitir una recomendación efectiva con el fin de

potencializar el uso de las remesas en el aparato productivo del país. Es por esto que se recomienda estimular su inversión en la Bolsa de Valores, como una manera práctica y segura de utilizar los recursos provenientes de las remesas, es de vital importancia, de esta manera se podrá establecer un mejoramiento en la calidad de vida de los emigrantes que no sea solo momentánea y transitoria, sino a mediano y largo plazo.

- A nivel macroeconómico se debe establecer un mecanismo, implantado desde el gobierno central, que permita disminuir paulatinamente la dependencia en un determinado tipo de ingresos; incentivando nuevas industrias o sectores de la economía de manera que todos estos formen una base económica, haciendo que los rubros provenientes del petróleo y las remesas no sean los únicos con un alto valor.
- Con el fin de disminuir los efectos psicológicos y sociales negativos de la emigración, se debe fomentar la unión entre los emigrantes y sus familiares, en la actualidad existen diferentes medios de comunicación que permiten mantenerse en contacto con personas en otros países, sin embargo, existen sectores de la población que no conocen las ventajas del uso de estos medios, tales como las videos conferencias, el uso del Internet, las transferencias de dinero mediante la red, entre otras; por lo cual, sería conveniente un programa de capacitación dirigido a este sector de la población y de esta manera mitigar los impactos negativos de la emigración.
- Debido a que las remesas constituyen un rubro de gran importancia para la economía ecuatoriana, es fundamental sensibilizar a la población sobre la importancia de utilizar bien estos recursos a través de conferencias, boletines, foros, entre otros eventos, incentivando la investigación en las instituciones competentes para optimizar la entrada de remesas y su destino.
- Otra recomendación sería la de proponer al estado y organizaciones sociales llevar un control sobre todos los datos referentes a emigración, envío y recepción de remesas para que se cuenta con información oportuna y útil para el establecimiento de políticas sociales y económicas.

- Teniendo presente que el sistema bancario del Ecuador aún presenta cierta clase de hostilidad por parte del público, ante la severa crisis presentada principalmente en los años 1999 y 2000, incentivar otra institución que capte recursos y sobre todo los sepa manejar es de vital importancia para el sistema económico nacional.

La captación de recursos por intermediación de la Bolsa de Valores ya sea de Quito o Guayaquil constituye una alternativa muy importante que se recomienda para los ahorradores que se sintieron defraudados por la profunda crisis bancaria presentada hace algunos años, además el público puede ver un aspecto favorable para ellos, al conocer principalmente a donde se destinan sus recursos, es decir a que empresa y como ésta se maneja y presenta la evolución de su comportamiento.

- El apoyo al desarrollo del mercado bursátil en el Ecuador sería un importante aporte al mejoramiento e incremento de los recursos para las empresas; dicho apoyo debería provenir del gobierno, los sectores productivos y el público inversionista. Adicionalmente las personas podrán formar parte de una compañía determinada; brindando así una verdadera alternativa de inversión de sus ahorros.
- En la actualidad la Bolsa de Valores de Quito cuenta con cursos de capacitación para aquellos inversionistas que desean dirigir sus recursos hacia las empresas que cotizan en la misma, es por eso, que el Estado debe apoyar a la realización de estos programas mediante su difusión, con el fin de que las personas que no cuentan con un nivel de instrucción elevado, puedan acceder a este tipo de inversiones como podría ser el caso de muchos receptores de remesas los cuales se beneficiarían con esta clase de inversión mejorando su calidad de vida y contribuyendo positivamente a la dinámica de la economía ecuatoriana.
- El Estado debe evitar cualquier forma de obstáculo o impedimento al ingreso de remesas así como de su indebida utilización, controlando los costos de envío de este rubro, evitando que este ingreso se destine al chulco al cual acuden muchos emigrantes por falta de alternativas de financiamiento, y sobre todo garantizar su ingreso libre de impuestos.

- Aproximadamente el 50% de la población receptora de las remesas tiene educación secundaria completa por lo que se debe crear en las personas una cultura de inversión, informando con claridad los beneficios de los títulos-valores, y sobretodo, la repercusión que las inversiones causan en la economía, dinamizándola y haciéndola más eficiente. Así el Estado debería capacitar e incentivar a la población receptora de este rubro, para que emprenda negocios o realicen inversiones productivas que les generen rentabilidad y una mejor calidad de vida futura, estas inversiones provocarían un impacto positivo en el empleo sobre todo si son orientadas a la realización de microempresas. Los actores encargados de realizar el programa de capacitación podrían ser los municipios, prefecturas en coordinación con ONG's que se encuentran involucradas en este tema.
- Una manera de hacer más rentable la inversión constituye el incremento en el monto; para ello se recomienda que los receptores de remesas imiten la estructura primaria de un fideicomiso y la apliquen de una manera más sencilla. Así el dinero de varios migrantes podría formar un fondo común y ser invertido en conjunto incrementando la rentabilidad y buscando una estabilidad futura de los emigrantes y sus familiares.
- Algunos títulos-valores que se cotizan en la Bolsa de Valores de Quito tienen un valor alto y requieren de un monto de inversión bastante elevado, por esta razón, es necesario agrupar a los receptores de remesas por sectores, los cuales podrían ser orientados por los gobiernos seccionales con la finalidad de realizar este tipo de inversiones, además se podría dar incentivos fiscales o facilidades de financiamiento para aquellas empresas que son financiadas por remesas, de esta manera se incentiva el aparato productivo y se beneficia a los receptores de remesas, con mayores dividendos.
- Mantener incentivado al segmento de la población relacionado con las remesas, a través de alternativas de inversión, para que no sientan la necesidad de llevar a sus familiares y establecerse permanentemente en el país al cual emigraron, ya que si esto llegara a pasar, el envío de remesas perdería sentido, por lo cual, el Estado debe procurar el desarrollo de un marco macroeconómico que genere confianza al emigrante y la seguridad

de que tendrá la oportunidad de mejorar su calidad de vida en su país de origen, si realiza una adecuada inversión de sus remesas.

- Es muy importante el hecho que tanto los receptores de remesas como los migrantes deben tener en claro el objetivo del dinero enviado a su país; priorizar el ahorro al largo plazo ante un bienestar temporal y fugaz. De esta manera se podrán identificar alternativas duraderas y claras para luego compararlas y elegir la mejor opción de acuerdo al perfil del inversionista como las analizadas en el presente trabajo investigativo.
- Se recomienda para los receptores de las remesas la conformación de un portafolio de inversión o en su defecto el asesoramiento de personas con conocimientos del mercado y de inversiones para que de esta manera la posibilidad de tener mayor rendimiento a un menor riesgo sea maximizada.
- Se recomienda tomar en cuenta la presente propuesta a las personas receptoras de remesas y a quienes las envían, adicionalmente en esta propuesta pueden verse involucrados Organizaciones sociales, ONGs, Gobierno Central así como Gobiernos Seccionales, entre otros con la finalidad de conocer la presente propuesta y sobretodo las ventajas, disponibilidad, riesgos, funcionamiento y procedimiento de inversión en la Bolsa de Valores de Quito.

BIBLIOGRAFÍA

TEXTOS

- ACOSTA, Alberto; LÓPEZ O, Susana; VILLAMAR, David, “Las Remesas y su Aporte para la Economía Ecuatoriana” . Editorial Abya-Yala, Quito. 2004.
- ACOSTA, Alberto, Oportunidades y Amenazas Económicas de la Emigración, Editorial Hidalgo Francisco, Quito.
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Carta Económica”, Cordes N°11, Noviembre 2001, Quito-Ecuador
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Las Remesas de Ecuatorianos en el Exterior”, Cuaderno de Trabajo N°130, Agosto 2001, Quito-Ecuador
- BENDIXEN, y Asociados, INEC, “Censo Nacional de Población y Vivienda”, Quito. 2001
- BID, “Remesas de Inmigrantes”.Donal F. Terry y Steven R. Wilson Editores, 2005
- BID-FOMIN (2003). “Las Remesas en América Latina” editores. Bendicen y ST. Onge .Washington D.C., BID
- BID-FOMIN. “Receptores de Remesas en Ecuador” Encuesta realizada por Bendixen y ST. Onge coordinada por Inter-American Development Bank (IDB) y Multilateral Investment Fund(MIF) Washington D.C Mayo 2003
- BID, MIF, “Remittances senders and receivers: Tracking the transnational channels”, 2003
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, “Guía del Inversionista Bursátil”, Agosto 2006, Quito-Ecuador
- BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. “Guía Didáctica de Mercado de Valores”. Guayaquil – Ecuador. Publicación de la Corporación Civil. 2002
- BORRERO, Ana Luz Vega. “La Migración: Estudio sobre las Remesas de Divisas que ingresan en el Ecuador”, Quito 2001.
- CARPIO, Patricio. “Entre Pueblos y Metrópoli, Ediciones Abya-Yala. ILDIS, Cuenca, 1992
- EGUEZ, Alejandro “Las remesas de emigrantes en Ecuador tras la dolarización” en Observatorio de la Economía Latinoamericana. 2001
- FABOZZI, Frank; MODIGLIANI, Franco; FERRI Michael, Mercados e Instituciones Financieras. Editorial Prentice Hall. Primera edición. 2000
- FERRY Y STEVEN, Donald F. “Remesas de los inmigrantes”, R. Wilson Editores, 2005
- FLACSO, CEI, ABYA YALA, AFESE, “Emigración y Política Económica en el Exterior”, Javier Ponce Leiva Editor , 2005
- FLACSO, Plan Migración Comunicación y Desarrollo, “La Migración Ecuatoriana, Transnacionalismo, Redes e Identidades“, Gioconda Herrera, María Cristina Carrillo, Alicia Torres Editores, 2005.
- GALINDO, Edwin. “Estadística para la Ingeniería y la Administración”. Quito. 1999. Capítulo 8. Pág. 270
- GRATTON, Brian. “Ecuador en la historia de la migración internacional ¿Modelo o aberración?, FLACSO, Plan Migración Comunicación y Desarrollo, 2005

- HARROD R. F, “La Vida de John Maynard Keynes”. Ed: Fondo de Cultura Económica
- HEXAGON, Consultores,. “Remesas: Ingreso Nacional y Consumo de los Hogares”. Papel de trabajo M.E.I.L, N°22. 2007
- ILDIS (2001-2005). “Análisis de Coyuntura Económica”. Quito
- LINARES, Dora “Instrumentos, inversiones y financiamiento”. Año 2005
- LUNGO, Mario, “Migración y remesas”, Editorial Funde, 1997
- NIETO Cueva, Marisol “Las Remesas, su Influencia en la Economía Ecuatoriana y el Dilema del Desarrollo”
- OLIVIÉ, Iliana, SORROZA, Alicia. “Más Allá de la Ayuda: Coherencia de Políticas Económicas para el Desarrollo”. Editorial Ariel S. A. Primera Edición. Junio 2006
- PAZMIÑO Cruzatti, Ivan. Metodología de la Investigación. Ed. Fuentes. Primera edición. Quito. 1997.
- RUEDA Arturo, “Para entender la Bolsa”, Editorial Thomson, 2da edición. México. 2005
- SAVIN, N. E. y WHITE, K. J., “The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressors”, *Econometrica*, vol. 45, Noviembre de 1977, pp. 1989-96
- SECRETARÍA TÉCNICA DEL FRENTE SOCIAL, “Tendencias del Desarrollo Social en el Ecuador”, Informe de Desarrollo Social 2004, Quito-Ecuador

DOCUMENTOS

- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Información Estadística Mensual”, N° 1793, Julio 31 del 2001
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Información Estadística Mensual”, N° 1841, Julio 31 del 2005
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Información Estadística Mensual”, N° 1860, Febrero 28 del 2007
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, “Proyecto CAIXA”
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, Ecu-Index. Corporación Civil de la BVQ Quito-Ecuador
- INEC, Anuarios de Migración Internacional 1990-2005
- ILDIS, Cartillas sobre Migración. 2002-2006, Quito-Ecuador

REVISTAS

- BOLSA DE VALORES DE QUITO, Rueda Revista Informativa de la BVQ Quito-Ecuador. 2006. Quito-Ecuador
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, Boletines Mensuales. Quito-Ecuador
- BOLSA DE VALORES DE QUITO, Informe de Labores. Publicación Anual Quito-Ecuador
- DIRECTORIO DE LA BOLSA DE VALORES, Infomercados. Quito. Publicaciones mensuales

INTERNET

- Banco Central del Ecuador, www.bce.fin.ec
- Bolsa de Valores de Guayaquil www.mundobvg.com
- Bolsa de Valores de Quito www.ccbvq.com
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, www.inec.gov.ec
- www.ecolink.com.ar
- www.eumed.net
- www.gestiopolis.com