

# BOLETÍN ECONOMÍA & PYMES

# 2



Vol.  
Edición Especial

## Estudios y análisis

Enero 11, 2016



Km. 2.5 vía La Puntilla, Samborondón - Ecuador.



Facultad de Economía y Ciencias Empresariales

Correo: [economia@uees.edu.ec](mailto:economia@uees.edu.ec) Teléfono: (593-4) 2835210



@EconomíaUEES



[economiauees](https://www.instagram.com/economiauees)

*Non Progređi, Regređi Est*

# ECONOMÍA & PYMES, ESTUDIOS Y ANÁLISIS

Estimados lectores llegamos a nuestro boletín N° 2 y para esta edición especial presentamos algunos temas relevantes que actualmente inciden en las operaciones de los factores de producción como la evolución de las exportaciones no petroleras, algunos criterios sobre el EMBI, una simulación de portafolios, los desafíos que tienen las pymes, su incidencia en el mercado de valores, alternativas de financiamiento no tradicionales para pymes como el Factoring y el Crowdfunding.

Agradecemos a los estudiantes de Economía y Ciencias Empresariales por su trabajo.

Esperando la participación tanto dentro como afuera de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales, quienes hacemos el Boletín de Economía y Pymes, estudios y análisis deseamos a todos nuestros lectores un venturoso 2016.

## Créditos

Ing. Christian Morán Montalvo, MBF  
Docente a tiempo completo de la Facultad de Economía y Ciencias Empresariales.

Andrea Moreno Quevedo, estudiante

## Índice

**Evolución de las exportaciones no petroleras en el Ecuador ----- 2**

**Autor:** José Murillo

**El índice EMBI en el Ecuador ----- 5**

**Autora:** Katherine Valdivieso

**Un poco más del EMBI ----- 10**

**Autor:** José Fernández

**Análisis de la correlación entre cinco activos y simulación de portafolio ----- 14**

**Autores:** Ricardo Posas, Elías Zeballos, y Carlos Avilés

**Desafíos de las PYMES ----- 20**

**Autora:** María José Yu Lee

**Las Pymes que emiten títulos de valor en el mercado bursátil ---- 25**

**Autora:** Astrid Vincent

**El Factoring: Opción de ayuda financiera para las PYMES ----- 28**

**Autora:** Andrea Moreno

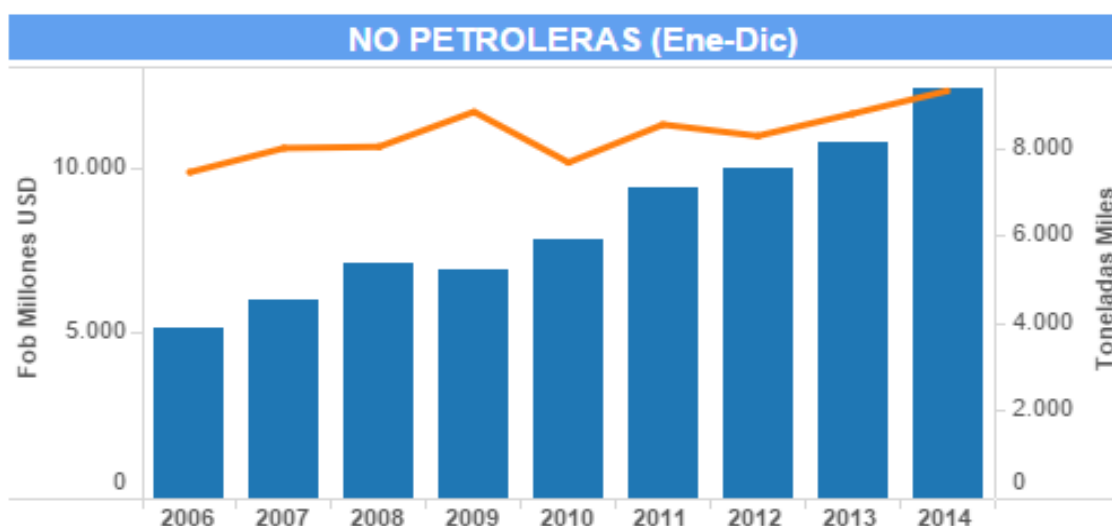
**El crowdfunding, mecanismo alternativo para Pymes ----- 32**

**Autora:** Susan Flores

# Evolución de las exportaciones no petroleras en el Ecuador

El comercio internacional ecuatoriano se ha caracterizado por tener una Balanza Petrolera que amortigua los déficits de la Balanza No Petrolera. Sin embargo, con una menor exportación de cruza por un precio en baja, el país apunta a exportaciones de mayor calidad e importaciones limitadas. Las exportaciones ecuatorianas se han incrementado, pero no han llegado al nivel suficiente para superar las importaciones. El presente trabajo hace un breve análisis de las exportaciones ecuatorianas en el periodo 2013-2014, iniciando con un resumen del estado de la Balanza Comercial hasta el análisis de los sectores económicos de mayor crecimiento y su participación.

**Palabras clave:** Balanza Comercial No Petrolera, exportaciones, sectores económicos



## Introducción

Para ubicar al lector en contexto, según el Banco Central, la balanza comercial no petrolera en el periodo 2013-2014 muestra que el déficit se ha disminuido

de -\$9.221 a -\$7.598 millones, o un 18% menos en comparación (BCE, 2015), el déficit ha continuado desde años anteriores. Comúnmente, la Balanza Petrolera

funciona como contrapeso de la No Petrolera, sin embargo, debido a la caída del precio del crudo—en \$45,5 precio promedio entre enero y agosto del 2015—ya no es

posible amortiguarla. Este es uno de los propósitos por el cual se busca transformar la matriz productiva del país.

La Balanza Petrolera se mantiene constante en el periodo 2013-2014 y la No Petrolera tuvo una disminución de -\$6.505 a -\$4.827 millones o 26% menos en comparación. Dentro de estos valores, las Exportaciones No Petroleras han incrementado su valor. Sin embargo, el saldo de la Balanza No Petrolera es negativo justamente por la cantidad de importaciones.

Las exportaciones en el periodo 2013-2014 crecieron en un 15,73% y ha estado, en general, en incremento.

### **Crecimiento por Sector**

A continuación se encuentran los sectores que mostraron mayor crecimiento en el periodo 2013-2014:

| Sector               | Miles USD 2013-2014 |           | Variaciones |         |
|----------------------|---------------------|-----------|-------------|---------|
|                      | 2013                | 2014      | FOB %       | Ton %   |
| Farmacéutico         | 26.286              | 44.225    | 67,94 %     | 7,88 %  |
| Acuicultura          | 1.833.834           | 2.599.281 | 41,74 %     | 31,12 % |
| Cacao y Elaborados   | 529.587             | 709.720   | 34,01 %     | 11,43 % |
| Alimentos Procesados | 346.207             | 415.186   | 19,93 %     | 21,90 % |
| Artesanías           | 13.289              | 15.701    | 18,15 %     | 3,97 %  |

Tabla #1.- Crecimiento por sector de exportación. Obtenido de Pro Ecuador.

El sector farmacéutico lideró el periodo con un crecimiento del 67,94%, teniendo exportaciones de \$44.225.

El sector farmacéutico, según un artículo de Gestión, como industria tenía un 40% de su capacidad instalada en uso, el 60% restante se encontraba en capacidad ociosa, así lo afirma la Asociación de Laboratorios Farmacéuticos del Ecuador (ALFE).

Además, el sector tiene ventas al Estado por 57 millones de medicamentos mediante el Sistema de Compras Públicas. Estos pueden ser

dos de los factores que expliquen el crecimiento (Revista Gestión, 2014).

En segundo lugar, el sector de acuicultura, representado por el camarón, tuvo un crecimiento del 41,74%. Sin embargo, este crecimiento se debió a una enfermedad llamada Síndrome de Mortalidad Temprana del Camarón (Síndrome de Necrosis Hepatopancreática Aguda).

En el 2011, según la FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura), la cepa de la bacteria *Vibrio parahaemolyticus* le costó al continente asiático que exporta camarón 3 millones de toneladas, valoradas en \$13.300 millones (FAO, 2013).

Luego se encuentran los sectores de Cacao y Elaborados y los Alimentos Procesados, que tuvieron un crecimiento del 34,01% y 19,93% respectivamente.

Por último, el sector de las Artesanías mostró un crecimiento del 18,15%, siendo sus exportaciones de \$15.701 en el 2014.

### Participación por Sector

Los sectores de mayor participación en el 2014 fueron: Banano y Plátano (20,98%), Acuicultura (20,91%), Pesca (13,45%), Flores y Plantas (6,45%) y Cacao y Elaborados (5,71%).

Los sectores de menor participación fueron las Artesanías (0,13%), el Farmacéutico (0,36%), el Cuidado Personal y del Hogar (0,36%), el Cuero y Calzado (0,43%) y las Frutas No Tradicionales (0,56%).

### Conclusión

A pesar de que los sectores Farmacéutico y de Artesanías hayan logrado un crecimiento significativo, su

participación en la economía no es de peso como para potenciar las exportaciones no petroleras. Además, el sector del camarón tuvo un gran incremento debido a un factor externo en Asia y no gracias a un buen manejo político en el país. Por lo cual, se puede decir que en general, las Exportaciones No Petroleras no han apuntado a desarrollarse mediante mejores políticas económicas ni el desarrollo tecnológico en el periodo 2013-2014.

### Bibliografía

BCE. (Octubre de 2015). *Estadísticas Macroeconómica: Presentación Coyuntural*. From Banco Central del Ecuador: <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas>

Revista Gestión. (Octubre de 2014). *La sustitución de importaciones no puede ser de la noche a la mañana*. From Revista Gestión: [\[content/uploads/2014/10/Emp-Sustitucion-importaciones-244.pdf\]\(http://www.fao.org/content/uploads/2014/10/Emp-Sustitucion-importaciones-244.pdf\)  
FAO. \(3 de Mayo de 2013\).](http://www.revistagestion.ec/wp-</a></p></div><div data-bbox=)

*Desenmascarado el culpable de la muerte masiva de camarones en Asia.*

From FAO: <http://www.fao.org/news/story/es/item/175495/icode/>  
Pro Ecuador. (2014).

*Monitoreo de Exportaciones.*

From Pro Ecuador: <http://www.proecuador.gob.ec/monitoreo-de-exportaciones/>

Autor (a):

José Murillo Maquilón

[jjmurillo@uees.edu.ec](mailto:jjmurillo@uees.edu.ec)

Universidad de Especialidades Espíritu Santo



# El índice EMBI en el Ecuador

El Ecuador ha sido considerado, a lo largo de los años, como un país emergente caracterizado por una inestabilidad social, política y económica que lo imposibilita participar libremente dentro del mercado de deuda internacional. El riesgo país es el indicador encargado de analizar dichas inestabilidades y de proveer, al futuro inversionista, la información relevante respecto al futuro riesgo que podría asumir en el caso de tomar la decisión de adquirir bonos del país o realizar una respectiva inversión; además de jugar un papel importante en la economía al ser considerado como un reflejo internacional de las condiciones macroeconómicas del Ecuador (Blum & Jurado, 2004).

**Palabras Clave:** EMBI, País, Ecuador, Evolución



## **Introducción:**

En América Latina, el acceso a los mercados internacionales

de deuda ha mejorado considerablemente a lo largo de las últimas tres décadas debido a que estos mercados de deuda

se han abierto, profundizado y ampliado a medida que la región ha experimentado cambios estructurales y

modificaciones de sus políticas económicas (Bustillo & Velloso, 2007).

El principal indicador utilizado para medir la prima de riesgo de los países en desarrollo a nivel mundial es el EMBI, conocido en sus siglas en inglés como “Emerging Markets Bond Index” y en español como “Índice de Bonos Emergentes”; el cual es elaborado diariamente por el banco de inversión JP Morgan y es el más empleado y reconocido junto con otros indicadores como el EMBI Global y el EMBI+.

Para comprender el EMBI con mayor exactitud es importante entender lo que riesgo país significa. De acuerdo con Florencia Montilla, el riesgo país es la probabilidad de que un emisor de deuda se encuentre incapacitado de generar el pago correspondiente de capital

o de intereses en los términos acordados; por lo cual existen tres fuentes de las cuales provienen dicho riesgo de incumplimiento:

**Riesgo Genérico:** Riesgo asociado con el fracaso o éxito por parte del sector empresarial por recesiones, devaluaciones u otros inconvenientes que susciten.

**Riesgo Soberano:** Riesgo asociado a la probabilidad de incumplimiento de una deuda por parte de una entidad soberana, por motivo de inconvenientes económicos.

**Riesgo de Transferencia:** Asociado a la imposibilidad de pago de la deuda en conjunto con sus intereses y dividendos por la escasez de divisas por la situación económica presente en el país (2007).

Por otro lado, como lo mencionan Acosta, Gorfinkiel, Gudynas & Lapitz, existen ciertos factores que pueden modificar el riesgo

país, entre los que se encuentran la liquidez, las devaluaciones la inflación, vencimiento de la deuda externa, el incumplimiento de la deuda; además de la estabilidad política y fiscal y la fortaleza bancaria, así como también la ubicación geográfica del país (2005).

La importancia del riesgo país radica en el análisis de su evolución, puesto que es un indicador de solvencia del país, y esta refleja el rumbo de la economía de dicho país.

Si un país se vuelve menos riesgoso y con indicadores bajos esto provocará la atracción de capitales y consecuente de ello una mayor inversión y un aumento en el empleo y la producción.

El EMBI mide la diferencia de la tasa que pagan los bonos en dólares emitidos por países emergentes y los bonos estadounidenses considerados como

“bonos del tesoro” o bonos de cero riesgo (Vela, 2011). Esta tasa diferencial es conocida como *Swap o Spread* y es media por medio de puntos básicos (pb) en donde por cada 100 puntos de pb el equivalente es un punto porcentual (1%) sobre el rendimiento de los bonos de EU; por ejemplo: Si el día de hoy la tasa pagada por los bonos del Tesoro es del 2,5% y el EMBI publicado en Ecuador es del 1179 pb lo equivalente a 11,79%, el inversionista debe de exigir una tasa del 13,24% por asumir el riesgo de invertir en el Ecuador.

Durante los meses de Octubre a Noviembre del 2015 se observa una reducción considerable de 1377 pb (13,77%) en el 14 de Octubre a 1179 pb (11,79%) lo que equivale a una reducción de cerca de 2000 pb en menos de un mes, esto derivado a la necesidad del país de captar nuevos préstamos con urgencia para poder

cumplir con el presupuesto fiscal del próximo año, tal como lo menciona el ministro de finanzas Fausto Herrera (2015). Sin embargo, el Ecuador sigue pagando una tasa alta por financiamiento en el exterior, en comparación con los demás países de la región que pagan tasas menores al 10% y esto se debe principalmente por la insostenibilidad del actual modelo de gasto público y por la inestabilidad interna.

Lo que ha caracterizado al país es su riesgo país elevado, puesto que esto se ha generado debido a la implementación de salvaguardias por parte del gobierno a los distintos productos importados, lo cual desemboca en una intranquilidad por parte de los inversionistas extranjeros para realizar negocios estables en el Ecuador, ya que esto es considerado como un manifiesto de debilidad

que se traduce en desconfianza para el inversor.

Entre los distintos factores que han afectado al país se encuentran también el nivel de déficit fiscal (representado por el gasto estatal), las turbulencias políticas, presiones políticas enfocadas al aumento del gasto público, delimitado crecimiento económico, falta de seguridad para los negocios y la alta relación entre ingresos públicos y deuda, los cuales han contribuido a que el Ecuador no genere la confianza requerida en el inversor y no sea capaz de conseguir préstamos a bajas tasas de interés durante todos estos años (Carrera, 2007).

No obstante, el EMBI no mide la rentabilidad de los títulos emitidos por el gobierno en el mercado de deuda y el factor de descuento esta inversamente relacionado con el Swap, por lo que un aumento en este se



traduciría en una reducción de la riqueza de los agentes económicos.

Dentro de la región latinoamericana el Ecuador tiene un riesgo país del 12,66% a diciembre del 2015, demostrando de igual forma un decremento considerable en comparación con el 2013 (11,11%) y el 2014 (8,17%). No obstante, su posición no brinda mayor ventaja para ser considerado relevante por inversionistas al estar solo por encima de Venezuela.

### **Conclusión**

El riesgo país es importante para el Ecuador por que le permite mostrar al resto de países su riesgo crediticio en una percepción internacional, es decir, cómo ven y analizan los demás al país al momento de tomar decisiones concernientes a inversiones y el EMBI tiende a medir la sobretasa que debe de pagar el

Ecuador al colocar sus bonos en el mercado de deuda en comparación con los bonos del Tesoro.

Por otro lado, las políticas fiscales deben estar orientadas a una reducción gradual del gasto; de esta forma no habría necesidad del Ecuador en incurrir en más deudas, puesto que las deudas actuales están generando un gran peso sobre el presupuesto estatal y esto genera sensibilidad en los inversionistas por el posible incumplimiento del pago de los intereses generados y nerviosismo por posibles atrasos (Blum & Jurado, 2004).

Diversas reformas deben de ser llevadas a cabo en el Ecuador, para de que de esta manera el país pueda proporcionar una mayor confianza en los inversionistas extranjeros tanto a mediano como a largo plazo y captar mayor inversión extranjera, lo cual contribuirá enormemente al

crecimiento económico; y que de igual forma pueda acceder a los mercados internacionales con menores tasas de interés.

### **Bibliografía**

Blum, J. C., & Jurado, K. E. (Enero de 2004).

*Riesgo País Ecuador: "Principales determinantes y su Incidencia"*. Recuperado el 15 de Noviembre de 2015, de Instituto de Ciencias Humanísticas y Económicas - Escuela Superior Politécnica del Litoral : <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3886/1/6413.pdf>

Bustillo, I., & Velloso, H. (2007).

*La crisis Latinoamericana de la deuda desde una perspectiva histórica*. Santiago de Chile: Publicación de las Naciones Unidas.

Montilla, F. (Octubre de 2007).

*Riesgo País*. Recuperado el 11 de Noviembre de 2015, de Zona Económica: <http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais>

Acosta, A., Gorfinkiel, D., Gudymas, E., & Lapitz, R. (2005).

*El otro riesgo país: Indicadores y*

*Desarrollo de la Economía.*  
Montevideo: Abya-Ayala.

Vela, J. E. (2011).

*EL INDICADOR RIESGO PAÍS EMBI (EMERGING MARKETS BOND INDEX), LAS TASAS DE INTERÉS Y SU INCIDENCIA EN EL MERCADO BURSÁTIL DE COLOMBIA, EN EL PERIODO 2002 – 2009.* Recuperado el 08 de Noviembre de 2015, de UNIVERSIDAD DE LA SALLE - FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES:  
<http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/12452/T10.11%20C262i.pdf?sequence=1>

Banco Central del Ecuador. (2015).

*RIESGO PAIS (EMBI Ecuador).* Recuperado el 12 de Noviembre de 2015, de Banco Central del Ecuador:  
[http://contenido.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=riesgo\\_pais](http://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais)

El Universo. (15 de Noviembre de 2015).

*Ecuador busca bajar riesgo país para acceder a nuevos préstamos.* Recuperado el 8 de Diciembre de 2015, de El Universo:  
<http://www.eluniverso.com/noticias/2015/11/15/nota/5239773/gobierno-busca-bajar-riesgo-pais->

[acceder-nuevos-prestamos](#)

Carrera, J. (15 de Marzo de 2007).

*Un riesgo país alto espanta la inversión.*

Recuperado el 8 de Diciembre de 2015, de Observatorio de la política fiscal:  
<http://www.observatoriofiscal.org/documentos/noticias-de-prensa/la-hora/528.html>

Desarrollo Peruano. (16 de Mayo de 2015).

*Siete Grandes de América Latina: Cómo Van en Riesgo País (1ra quincena mayo del 2015).* Recuperado el 12 de Noviembre de 2015, de Desarrollo Peruano:  
<http://desarrolloperuano.blogspot.com/2015/05/siete-grandes-de-america-latina-como.html>

**Autor (a):**

**Katherine Valdivieso**

[kvaldiviezo@uees.edu.ec](mailto:kvaldiviezo@uees.edu.ec)

Universidad de  
Especialidades Espíritu Santo

# Un poco más del EMBI

En las últimas 4 décadas la situación económica de varios países del continente europeo y americano han comenzado a dar un giro inesperado con respecto a su estabilidad económica, ya que se han visto afectados por varios shocks externos, que de una y otra manera han desestabilizado sus economías. Uno de esos shocks se debe a impactos generados por la crisis del petróleo como la que se generó en el año de 1979, la cual ocasionó que los países más afectados comiencen a endeudarse y al final no poder pagar sus deudas debido al alto costo en el que se habían involucrado. Esta imposibilidad de algunos países de no poder pagar la deuda generó alertas a los altos mandos internacionales que se encargaban de controlar el riesgo internacional de la banca, sobre todo en países como los Estados Unidos, donde la repercusión fue mayor causando quiebras bancarias derivadas de la imposibilidad de pago de la deuda con algunos países de Latinoamérica.

**Palabras claves:** *Riesgo-país, mercados emergentes, crisis petrolera, insolvencia, inestabilidad económica.*



## Introducción

A lo largo de la historia han existido crisis y problemas externos e internos que ocasionaron problemas a la estabilidad económica de varios países, las crisis petroleras, los desastres naturales, las

crisis financieras han sido la mayoría de los factores que han desestabilizado la economía generando una distorsión en la percepción que tienen de un país los inversionistas extranjeros y otras naciones. Cuando un inversionista quiere invertir

en un país, este siempre busca obtener rentabilidades mayores que sean de su agrado, sin embargo, para que eso suceda primero ellos deben realizar un análisis de la situación macroeconómica del país al cual quieren ir a

invertir, tal como el crecimiento de la economía, desempleo, inflación, la situación financiera, y sobre todo el riesgo país que viene a ser el más importante de todos los indicadores que los inversionistas observan (Iranzo, 2008).

Desde la crisis que ocurrió con los países latinoamericanos por la década del 80, el análisis de los riesgos que pueden conllevar una inversión dentro de un país ha tomado mayor relevancia por parte de los bancos y entidades financieras internacionales similares, ya que por parte de estas organizaciones es que comienza a fluir el dinero que es invertido en otros países. Todas las calificaciones que entregan este tipo de entidades al sector financiero son sumadas individualmente para poder hacer un total y después unir las con otros factores macroeconómicos

para así poder formar lo que se conoce actualmente como el riesgo país (Iranzo, 2008).

Al hablar del riesgo país, se hace referencia a un índice que abarca un sin número de factores y aspectos relevantes al momento de calificar a un país como riesgoso o no riesgoso; en este tipo de riesgos se incluyen al riesgo soberano, y a otros riesgos que forman parte de las actividades financieras que se realizan a nivel internacional (Iranzo, 2008). En otras palabras el riesgo país es la probabilidad de pérdida financiera que puede tener un inversionista o un país por la inestabilidad de factores macroeconómicos, sociales, políticos y de índole natural, es decir por fenómenos ajenos a lo económico (Iranzo, 2008).

Este riesgo país analiza la insolvencia que pueden tener los estados para poder pagar la deuda

contraída con otros estados, ya sea a través de la emisión de bonos, préstamos, fianzas, entre otros, por falta de ingresos o porque el gobierno no lo quiera hacer por factores políticos. A este tipo de riesgo se lo conoce como el riesgo soberano, sin embargo, este riesgo país también analiza la insolvencia de pago generada por la deuda externa privada ocasionada por factores externos a la solvencia del deudor, ocasionando que exista un riesgo comercial o de insolvencia por parte de los clientes (Iranzo, 2008).

Uno de los problemas por los cuales se generan este tipo de riesgos es el denominado riesgo de transferencias, el cual ocurre cuando existe una escasez de divisas en la que está empleada la deuda externa; este tipo de riesgos aparece por desajustes en la balanza de pagos o por problemas que hayan

ocasionado que exista un fuga masiva de divisas. Los principales agentes involucrados en analizar la situación de riesgos de un país son los deudores, ya sean soberanos (gobiernos, instituciones estatales) o privados (empresas, bancos) que reciben financiamiento a través de préstamos y emisión de bonos en el extranjero (Iranzo, 2008). Otro de los participantes son los acreedores, específicamente las entidades privadas, tales como bancos, empresas, sociedades de inversión, etc. (Gamarra, 2015)

Existen formas de analizar si un país se encuentra con un nivel de riesgo país alto, una puede ser a través de las herramientas macroeconómicas, tales como PIB, inflación, desempleo, política monetaria, tipo de cambio, etc. Otra manera de hacerlo es a través de lo político, es

decir observando si ha sido o no eficiente el gobierno en el cumplimiento de sus políticas. Y el tercer aspecto y el más importante para los empresarios es el del mercado, el cual transmite información relevante de cómo ha sido el riesgo soberano o la insolvencia de pago de un país, el diferencial cambiario de las tasas de interés con respecto a la deuda soberana en dólares, a través de un índice de medición de riesgos llamado Emerging Market Bond Index (EMBI) del banco de inversión norteamericano JP Morgan (Iranzo, 2008). Este índice es el más utilizado para medir el riesgo de un país desde la perspectiva del mercado y es publicado desde el año de 1995 con la finalidad de crear una referencia que refleje los rendimientos de las carteras de deuda de mercados emergentes. Hasta la actualidad, este índice está conformado por alrededor

de 110 instrumentos provenientes de 16 países, tales como Argentina, Brasil, Ecuador, Bulgaria, México, Rusia, Indonesia, Venezuela, etc. (Iranzo, 2008).

Para que un país pueda ser parte del EMBI, todas las herramientas e instrumentos de deudas deben de superar los 500 millones de dólares (Iranzo, 2008). En este tipo de bonos también se incluyen los Eurobonos, bonos Brady, préstamos para deudas soberanas, etc. Sin embargo, este tipo de indicador ha perdido protagonismo dentro de los países en vía de desarrollo, ya que la mayoría de los bonos emitidos en dólares solo representan alrededor de un 28% de la deuda soberana, el restante provienen de deuda en bonos establecidos en moneda nacional. Es por eso que este índice tuvo que mejorar en su estructura y

funcionamiento para poder medir el riesgo país de aquellos estados con una economía emergente o en desarrollo, exigiendo valores mínimos de PIB per cápita inferior a 11.116 dólares para su análisis; A este índice se lo denomina como EMBI Global y se encuentra presente en los países del EMBI anterior más países como Nigeria, Malasia, Polonia, China y Chile. (Toro, Aáron Garavito, & Montes, 2015)

### **Conclusión**

Medir el riesgo país de un país en la actualidad y es un instrumento relevante para los inversionistas extranjeros, ya sean estos soberanos o privados, puesto que solo de esa manera podrán saber si la inversión que generen

producirá o no rendimientos notables. Este tipo de riesgos no solo mide la solvencia que tiene un país para poder hacerse cargo de su deuda externa, sino que también toma en cuenta la capacidad que tienen las empresas y otros organismos financieros para poder pagar la deuda privada contraída con estados y entidades financieras extranjeras. Este riesgo puede ser medido a través de varios índices de riesgos como los mencionados anteriormente; el índice EMBI sirve para medir el riesgo que tienen los países, ya sean con una economía desarrollada o en vía de desarrollo, pero con la única diferencia de que este mide el riesgo a través de una perspectiva del mercado, más no social.

### **Bibliografía**

- Iranzo, S. (2008). *Banco de España*. Recuperado el 10 de Diciembre de 2015, de file:///C:/Users/biblioteca17.WIN-TS03/Documents/Downloads/EMBI.pdf
- Gamarra, L. (2015). Instrumentos de cobertura del riesgo país para países emergentes como Colombia. *UNIVERSIDAD EAFIT*.
- Toro, J., Aáron Garavito, D. L., & Montes, E. (2015). El choque petrolero y sus implicaciones en la economía colombiana. *Borradores de Economía*.
- Castro, J., & Velásquez, R. (2004). Determinantes del spread y de las tasas de interés del sector corporativo y otras operaciones activas en el mercado financiero ecuatoriano. *Escuela Superior Politécnica del Litoral*.

**Autor (a):**

**Guillermo Fernández**

[jgfernandez@uees.edu.ec](mailto:jgfernandez@uees.edu.ec)

Universidad de  
Especialidades Espíritu Santo



# Análisis de la correlación entre cinco activos y simulación de portafolio

Un portafolio es una mezcla de activos financieros diseñado y reunidos con el objetivo de lograr un desempeño determinado para el inversionista. La meta principal de un portafolio es la diversificación, por medio de la cual se consigue reducir el riesgo del portafolio a partir de la idea de que no hay que poner todos los huevos en una sola canasta.

**Palabras claves:** portafolio, economía, activos, correlaciones



## Introducción

La diversificación permite mitigar los efectos negativos que habría en el portafolio si uno o más de sus componentes se desempeñaran de manera negativa para no incurrir en una pérdida sistemática y

masiva. A partir de la necesidad de reducir riesgos y aumentar rendimientos nace la administración de portafolios. Un administrador de portafolios es un agente que se encarga de formular y ejecutar políticas y

decisiones sobre la mezcla correcta de activos que debería existir en un portafolio para lograr rendimientos determinados. Así mismo, este se encarga de estudiar el riesgo de los activos que desea incluir en el mismo, y además analiza el impacto que podría tener

un activo sobre otro para establecer un balance.

En este artículo se mostrará el riesgo –medido con desviación estándar de los rendimientos diarios-, el rendimiento y el Valor en Riesgo de un portafolio compuesto por cinco activos financieros: 1) oro, 2) petróleo, crudo, 3) plata, 4) S&P-500 y 5) el tipo de cambio EUR/USD. Adicionalmente se mostrarán las correlaciones que tienen estos cinco activos entre sí, acompañado por sustentación teórica de literatura externa.

## Resultados

En este estudio se tomaron 989 datos, o días, de cotizaciones de los cinco activos anteriores: desde el 3 de enero del 2012 hasta el 7 de diciembre del 2015. Cada activo ha tenido un comportamiento distintos entre sí; algunos han tenido rendimientos negativos y

otros, positivos, sin embargo, eso depende realmente de en qué punto del tiempo se compró el activo. Naturalmente si un inversionista que haya comprado cualquier activo en una época de gran volatilidad de los mercados, mezclado con buenas noticias respecto a él, tendrá menos posibilidades de tener rendimientos positivos, por lo menos en el corto plazo.

## Correlaciones

Al ser activos de distintos mercados y naturalezas, las relaciones que existen entre sus precios resultan ser fuertes, importantes y diferentes. Existen activos llamados *safe heavens*, que son activos utilizados como colaterales, y se compran generalmente cuando las condiciones del mercado – de valores, por ejemplo- están malas. El oro es uno de ellos, al igual que la plata en un nivel menor. A

lo largo del tiempo el hombre ha encontrado un respaldo financiero en el oro, este comportamiento aun es evidente en tiempos actuales. Más adelante se muestran las correlaciones entre los activos observados.

El análisis de las correlaciones es de gran importancia en cuanto a la administración de portafolios; ayuda de gran manera en la toma de decisiones de compra/venta de activos de acuerdo al comportamiento temporal de sus precios. En la tabla 1 se observan las correlaciones existentes de los precios diarios de los cinco activos seleccionados en un periodo de aproximadamente tres años.

**Tabla 1:** correlación entre los cinco activos seleccionados.

**Tabla No.1**

|          | S&P500  | Petróleo | Oro     | Plata   | EUR/USD |
|----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| S&P500   | 100.00% | -60.21%  | -92.09% | -92.49% | -48.24% |
| Petróleo | -60.21% | 100.00%  | 54.50%  | 58.35%  | 92.94%  |
| Oro      | -92.09% | 54.50%   | 100.00% | 99.04%  | 43.48%  |
| Plata    | -92.49% | 58.35%   | 99.04%  | 100.00% | 47.69%  |
| EUR/USD  | -48.24% | 92.94%   | 43.48%  | 47.69%  | 100.00% |

**Fuente:** autores.

Evidentemente las correlaciones entre los cinco activos estudiados se encuentran en los extremos.

En primer lugar, el índice bursátil S&P500 tiene correlación negativa con todos los demás activos. En primer lugar, es conocido que el oro es un activo colateral o un *safe heaven*; esto es, un activo que los inversionistas compran cuando las condiciones del mercado son malas. Lo mismo sucede con la plata. La tabla demuestra que entre el S&P500 y el oro y la plata tiene una correlación de -92.09% y -92.49%, respectivamente. Estos valores representan que cuando el mercado de valores está bien, el precio del oro y la plata tiende a caer.

La literatura indica que sí existe correlación negativa entre los índices bursátiles estadounidenses y el precio del oro (Smith,

2001). Chang & Le (2011) confirman en su estudio que la relación entre el precio del oro y el petróleo y el tipo de cambio es pequeño, pero positivo, y que el efecto de un cambio en el precio del petróleo en el precio del oro solamente se mantiene por poco tiempo. En este caso, la correlación existente entre el oro con el petróleo y el tipo de cambio EUR/USD es de 54.50% y 43.48% respectivamente, lo cual indica poca correlación. Por otra parte, Zhang & Wei (2009) encontraron una correlación de 92.95% entre el precio del petróleo crudo y el precio del oro, lo que implica, según ellos, que los dos mercados tienen tendencias de precios muy similares y contienen algo de información sobre los precios efectivos común. En este caso, la correlación encontrada en este estudio fue de 0.5450 entre esos dos activos.

Un hallazgo llamativo es la correlación entre el precio del petróleo y el tipo de cambio Euro a dólares, cuando el tipo de cambio incrementa, el precio del petróleo baja, es decir, que cuando el dólar se aprecia, el precio del petróleo baja.

Las razones lógicas entre esta relación son varias. En primer lugar, dado que Estados Unidos es un gran importador de petróleo, su dólar se deprecia y el precio del petróleo incrementa. La depreciación sucede porque dada la demanda de otras monedas por parte de los Estados Unidos para poder importar petróleo desde distintos países, estas se aprecian en contra del dólar.

Antes de que el precio del crudo se redujera estrepitosamente a mediados del 2015, el precio del petróleo estuvo en niveles superiores a los

USD 100. A partir de que el precio comenzó a caer, el dólar (contra otras monedas) comenzó a apreciarse, empujando a que el precio del petróleo siga reduciéndose (no solamente este fue el factor).

### **Simulación de Portafolio**

Para simular el rendimiento de un portafolio, se utilizaron los precios diarios de todos los cinco activos estudiados, en el periodo del 3 de enero del 2012 hasta el 7 de diciembre 2015. Los resultados muestran una variación constante en cuanto a los rendimientos diarios.

En la simulación, se consideró 1) rendimientos diarios, 2) desviación estándar de los rendimientos y 3) rendimiento medio.

Adicionalmente, se hizo un ejercicio de optimización de portafolio,

este con el ánimo de encontrar la mejor combinación de activos para percibir el rendimiento esperado más alto con el riesgo más bajo.

Finalmente se hicieron múltiples ejercicios de *backtesting*. El *backtesting* se utiliza para probar la efectividad de los modelos que se estén aplicando. Sabiendo que en la optimización del portafolio la variable que cambia es el peso de cada activo sobre el portafolio, se utilizará para saber cómo sería el rendimiento real del portafolio a partir de los resultados arrojados en la optimización.

La simulación se genera a partir de tres datos importantes: el rendimiento medio del activo, el riesgo medido con desviación estándar y el valor en riesgo.

**Tabla 2:** rendimiento, riesgo y Valor en riesgo de cinco activos.

| Activo   | Rendimiento | Desviación | VaR    | Peso  |
|----------|-------------|------------|--------|-------|
| S&P 500  | 0.05%       | 0.80%      | -1.26% | 20.0% |
| Petróleo | -0.09%      | 1.93%      | -3.27% | 20.0% |
| Oro      | -0.04%      | 0.82%      | -1.38% | 20.0% |
| Plata    | -0.07%      | 1.31%      | -2.23% | 20.0% |
| EUR/USD  | -0.02%      | 0.36%      | -0.61% | 20.0% |

**Fuente:** autores.

Se observa que la mayoría de los activos ha tenido un desempeño negativo a lo largo de los últimos casi tres años. Es evidente que el activo con peor desempeño ha sido el petróleo principalmente gracias a los problemas de sobreoferta que ha causado una reducción en el precio. Por otra parte, el índice S&P 500 se puede considerar como el que mejor rendimiento ha tenido. Asimismo, el petróleo tiene una desviación estándar de 1.93% que junto a eso en el peor de los casos –en 1 de 20 días- el rendimiento podría caer -3.27%. Por otra parte, el S&P 500 es un activo más estable, pues

solamente tiene una desviación de 0.80% y un VaR de -1.26%, mucho menor que el petróleo.

**Tabla 3:** rendimiento esperado, riesgo y Valor en riesgo del portafolio equilibrado.

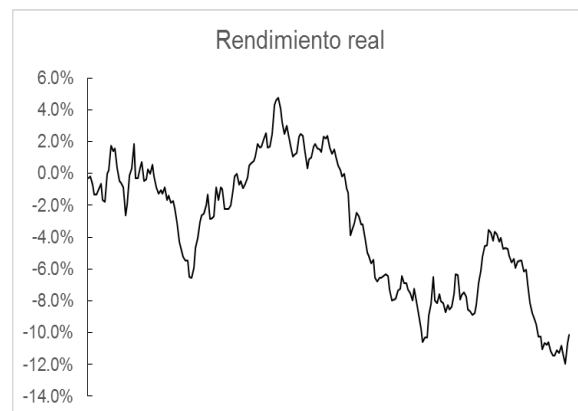
| Portafolio  |        |
|-------------|--------|
| Rendimiento | -0.03% |
| Desviación  | 0.63%  |
| VaR         | -1.07% |

**Fuente:** autores.

Los resultados de la tabla 3 se originan a partir de un portafolio equilibrado, es decir, que todos los activos tuvieran un peso igual en el mismo. Se observa que de ser así el rendimiento esperado del portafolio sería de aproximadamente -0.03%, principalmente gracias a que cuatro de los cinco activos seleccionados han tenido rendimientos medios negativos en el periodo de estudio seleccionado. Por otra parte se observa que se esperaría una desviación estándar de 0.63% en el

portafolio, acompañado por un VAR de -1.07% indicando que en el peor de los casos, y con un 95% de confianza, el rendimiento de un día podría caer el equivalente a ese valor.

No basta con crear simulaciones de los rendimientos de un portafolio, sino que adicionalmente la comprobación de la eficiencia real debe ser una parte importante del proceso. Entonces, para mostrar el desempeño real que tendría el portafolio si en algún periodo de tiempo se hubiera hecho en base a la tabla 2, donde cada activo tiene un peso igual, en el siguiente gráfico se muestra el rendimiento real si un inversionista hubiera comprado los cinco activos al precio que cotizaron el 2 de enero del 2015 para mostrar si el hecho de tener un portafolio equilibrado habría sido una decisión correcta.



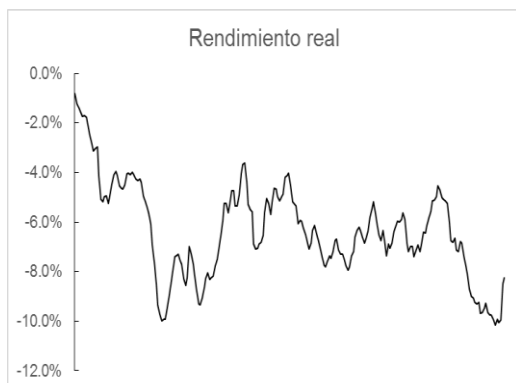
**Figura 1:** rendimiento real del portafolio equilibrado desde el 2 de enero del 2015 hasta el 7 de diciembre del 2015.

**Fuente:** autores.

Si un inversionista hubiera colocado 20% de su dinero en cada activo, al 7 de diciembre su portafolio habría tenido un rendimiento de -10.15%, lo que naturalmente representa un pérdida. En términos monetarios, si el inversionista hubiera invertido USD 1,000.00 el 2 de enero, el 7 de diciembre su portafolio valdría USD 898.49. En cambio si el portafolio se hubiera optimizado para conseguir la mejor mezcla de activos para lograr un

máximo rendimiento al riesgo más bajo, el rendimiento del portafolio se hubiera comportado de la siguiente manera (ver figura 2):

**Figura 2:** rendimiento real de portafolio optimizado.



**Fuente:** autores.

Como se observa en la figura 2, en ningún punto entre el 3 de enero y el 7 de diciembre del 2015 el rendimiento estuvo sobre 0%, en lo contrario, llegó hasta aproximadamente -10%, y en el último día fue de -8.25% lo que conllevaría a un valor de portafolio de USD 917.46.

En la tabla 1 se observa las correlaciones entre los cinco activos del supuesto portafolio. Se observa que cuatro de los cinco activos tienen rendimientos medios negativos. En los mercados de valores no solamente se espera que el precio de un activo suba, sino que también hay agentes que esperan que el precio baje.

A partir de eso, el inversionista estableció posiciones *short* para los activos con rendimientos medios negativos y una posición *long* para el activo con rendimiento positivo. De esa manera habría podido aprovechar las ganancias a pesar de que sus rendimientos medios de los activos fueran negativos.

## Bibliografía

- Smith, G. (2001). *The price of gold and stock price indices for the United States.*
- Chang, Y., & Le, T.-H. (2011). *Oil and Gold Prices: Correlation or Causation?* Singapur: Economic Growth Centre, Nanyang Technological University.
- Zhang, Y.-J., & Wei, Y.-M. (2009). *The crude oil market and the gold market: Evidence for cointegration, causality and price discovery.* Beijing: Center for Energy and Environmental Policy Research, Beijing Institute of Technology.
- Holodny, E. (2014). *The Shale Revolution Is Changing How We Think About Oil And The Dollar.* Obtenido de <http://www.businessinsider.com/us-dollar-oil-prices-correlation-2014-10>

**Autor (es):**

Ricardo Posas  
[ricardoposas@uees.edu.ec](mailto:ricardoposas@uees.edu.ec)  
 Elías Zeballos  
[ezevallos@uees.edu.ec](mailto:ezevallos@uees.edu.ec)  
 Carlos Avilés  
[caaz@uees.edu.ec](mailto:caaz@uees.edu.ec)

Universidad de Especialidades  
 Espíritu Santo



# Desafíos actuales de las PYMES

El Ecuador es un país con un altísimo número de MIPYIMES que se concentran sobre todo en el comercio, servicios y actividades industriales, que son áreas fundamentales para la generación de empleo. Por su fuerte participación en el mercado comercial y laboral en el país, juegan un rol muy importante, sin embargo, presentan también algunos desafíos que se examinarán en este ensayo.

*Palabras claves:* PYMES, Ecuador, Economía



## Introducción

Las PYMES son de suma importancia en el desarrollo del país ya que son vitales desde el punto de vista económico y social porque crean oportunidades de distinta naturaleza en las transformaciones productivas y sociales en marcha y así contribuir al crecimiento del país.

Dentro de estas transformaciones estructurales económicas están: la generación de empleo, la transformación tecnológica y la capacitación de mano de obra (Revista Líderes, 2015).

Además, son la base del desarrollo social del país al producir, demandar y comprar

productos o añadiendo valor agregado, generando así riqueza y empleo.

**Figura 1: Empresas nacionales por tamaño**



Fuente: Censo Nacional Económico -CENEC- 2010 - INEC

Elaboración: Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar

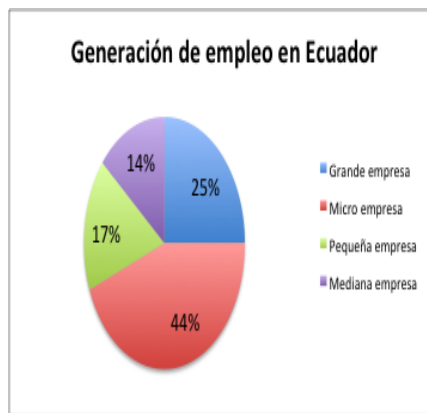
Fuente: INEC 2010

Como se observa en el gráfico, la gran mayoría de empresas en el Ecuador pertenece a la categoría de MIPYMES, lo que corrobora su importancia para la economía del país (Araque Jaramillo, 2012).

Como las PYMES tienen estructuras más pequeñas, les es más sencillo ajustarse a los requerimientos del mercado y de los clientes. Sin embargo, también tienen algunas limitaciones o desafíos relacionados a la naturaleza emprendedora

de sus negocios. Estos son por ejemplo, menor disponibilidad de recursos, menor acceso al crédito, limitantes para emprender procesos de desarrollo tecnológico, entre otros (Unidad de Análisis Económico e Investigación Ekos Negocio, 2012).

**Figura 2. Generación de empleo en Ecuador**



Fuente: CEPAL 2012

Elaboración: Autor

Según un estudio de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), Ecuador es el segundo país de América Latina en el que más microempresas existen. El primero es Perú y a Ecuador le sigue México.

Además, en Ecuador el 44% de los empleos son generados por microempresas, mientras que el 17% a pequeñas y 14% a medianas (Revista Líderes, 2015).

También es interesante ver en este gráfico, cómo la productividad laboral en el Ecuador tiende a incrementarse según aumenta el tamaño de las empresas. Es decir, un trabajador de un tamaño de empresa mayor, va a generar mayores ingresos a la empresa (Araque Jaramillo, 2012).

### Desafíos

Luego de esta revisión de la definición de PYMES y algunas cifras importantes que ayudan a situarnos en el contexto, se describirán algunos de los desafíos actuales que se presentan a este sector.

En la inauguración de la cumbre empresarial

en el marco de la cumbre Unión Europea (UE) – CELAC (Comunidad de Estados Latinoamericanos y del Caribe) que se desarrolló este año en Bruselas, el presidente Rafael Correa habló sobre la importancia de las PYMES en los países y sobre sus actuales desafíos. Primero afirmó por medio de la presentación de cifras, que entre 2007 y 2013 las PYMES crecieron en un 41% y su volumen de ventas creció en un 60% (Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica, 2015).

Afirmó además que uno de los desafíos de las PYMES es fortalecer el financiamiento, asistencia técnica, capacitación y la institucionalidad que promueva su desarrollo. También señaló que las PYMES tienen la dificultad de acceder a créditos, que es fundamental para el crecimiento de las mismas (Agencia Pública de

Noticias del Ecuador y Suramérica, 2015).

Otros tres desafíos son: cambio de la matriz productiva, sustitución estratégica de importaciones y acuerdo comercial con la Unión Europea. Para hacer frente a estos desafíos, es importante que las PYMES desarrollen capacidades productivas, tecnológicas, administrativas y comerciales que mejoren su competitividad sistemática (Araque Jaramillo, 2015).

Además de estos desafíos que tienen que ver más con factores externos a las PYMES, es necesario nombrar otros de naturaleza interna. Por ejemplo, el reto de la maximización en el uso de la capacidad productiva que tienen instaladas las PYME que es necesaria para contribuir al proceso de la transformación de la matriz productiva del país. Ese aumento de la capacidad

productiva puede ser utilizada para sustituir las importaciones y/o mejorar las exportaciones de las PYMES (Araque Jaramillo, 2012).

Otro desafío es la asociatividad entre empresas que sirve para mejorar la competitividad empresarial y potenciar a las pequeñas y medianas empresas. El reto está en cumplir con las expectativas del mercado extranjero por ejemplo en las exportaciones. Por eso es necesaria la asociatividad. Otro reto es ofrecer todo lo que el mercado mundial demanda (Araque Jaramillo, 2012).

Uno de los mayores desafíos que fue mencionado por el presidente Correa, es la necesidad de desarrollo tecnológico de productos, procesos, máquinas, equipos y de estructura organizacional. Para apoyar este desarrollo son

necesarias las líneas de crédito. Además se necesita que se mejore la calidad de los productos para que cumplan estándares nacionales (Araque Jaramillo, 2012).

### **Conclusión**

Las recientes políticas del gobierno tratan de impulsar el desarrollo integral de las PYMES al favorecer las exportaciones, con el cambio de la matriz productiva y ser un apoyo en el financiamiento. Sin embargo, hay algunos desafíos propios de la naturaleza emprendedora de las PYMES que se necesitan atender para que los objetivos de estas empresas, de las personas y del gobierno, se puedan cumplir.

### **Bibliografía**

Revista Líderes. (15 de 07 de 2015).

Recuperado el 16 de 11 de 2015, de <http://www.revistalideres.ec/lideres/amERICA-LATINA-CIFRAS-EMPRESAS-PYMES.html>

Gobierno Nacional de la República del Ecuador. (s.f.).

Recuperado el 16 de 11 de 2015, de <http://www.sri.gob.ec/de/32>

Araque Jaramillo, W. (01 de 2012).

Las PyME y su situación actual. *Observatorio PyME* .

Unidad de Análisis Económico e Investigación Ekos Negocio. (11 de 2012).

Pymes:  
Contribución clave en la Economía. *Revista Ekos* , 34-42.

**Autor (a):**

**María José Yu Lee**

[majoyulee@uees.edu.ec](mailto:majoyulee@uees.edu.ec)

Universidad de Especialidades Espíritu Santo

# Las Pymes que emiten títulos de valor en el mercado bursátil ecuatoriano

Las pequeñas y medianas empresas cumplen un rol significativo dentro del desarrollo de las economías modernas, su rol toma fuerza sobre todo en las economías emergentes como lo es en el caso ecuatoriano. El mercado de valores es catalogado como una herramienta de financiamiento para este sector, donde los créditos son canalizados por la bolsa de valores. El objetivo de esta investigación es describir el impacto financiero de las MYPYMES cotizantes en el mercado bursátil ecuatoriano en el periodo del año 2003 hasta el 2014. Para propósitos de este estudio la muestra comprende 207 empresas entre grandes, pequeñas y medianas, que emiten títulos de valor de renta fija con excepción de bancos y mutualista.

**Palabras clave:** Mercado de valores, PYMES, economías emergentes



## Introducción

El mercado bursátil ecuatoriano es considerado joven desde su aparición a finales de la década de los 60's. En los años 80's empiezan los problemas de

endeudamiento para las empresas desde los inicios de la sucretización, la liquidez del mercado fue insostenible, empezando el siglo XXI con un nuevo sistema monetario

conocido como "dolarización", este hecho implicó problemas de endeudamiento y colapso del sistema financiero que hasta la actualidad aún no se ha recuperado la

capacidad de producción en su totalidad (Andrade & Calero, 2006). En este sentido es importante comprender la exigencia de un desarrollo de las Pymes que contribuyan al crecimiento y al dinamismo del sistema financiero nacional y al progreso de un país en vías de desarrollo.

Las pequeñas empresas son consideradas como tal si su unidad productiva comprende entre 10 a 49 trabajadores y su valor de ingresos brutos son entre cien mil uno y un millón de dólares americanos; la mediana empresa comprende una unidad productiva entre 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas entre un millón y cinco millones de dólares americanos.

### **Actores del mercado bursátil**

Según un informe del Ministerio de Industrias

y Productividad (2012) dentro del mercado bursátil existen diferentes actores que cumplen funciones y que ayudan a la eficacia del mismo. Entre ellos tenemos a los inversionistas que pueden llegar a ser personas naturales o jurídicas que tengan las intenciones de invertir en el mercado de valores, éste se comunica con una casa de valores (encargada de buscar el vendedor) para la compra de activos financieros y ésta a su vez interviene en una bolsa de valores.

Los activos financieros que se compran y venden dentro del mercado de valores pueden ser de renta fija (obligaciones o papel comercial) o de renta variable (acciones, titularizaciones), estos activos no pueden ser vendidos y comprados hasta que hayan sido aprobados por actores

estatales y privados relevantes.

Otros de los actores son los emisores en bolsa, una venta es posible cuando hay un vendedor y un comprador, los emisores son las empresas que buscan financiamiento y emiten valores para conseguirlo, los ofertan en bolsa a través de las casas de valores, y los inversionistas se encargan de comprar estas emisiones con la obligación de un pago de intereses (rendimiento) por parte de los emisores.

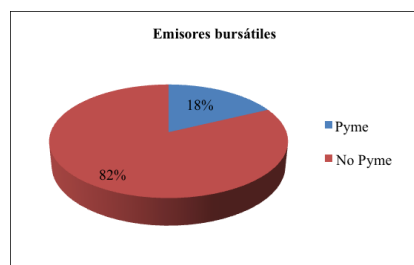
### **Impacto Financiero de las Pymes en el mercado bursátil**

Estas empresas son el eje central de este estudio, como se observa en la figura 1, 37 de las 207 empresas que emiten títulos de valor en el mercado bursátil, las pequeñas y grandes empresas su porcentaje representa el 18%; el 82% restante, es



decir 170 empresas, son empresas grandes entre ellas se encuentran Cervecería Nacional, Holcim, San Carlos, entre otras.

**Figura 1: Las Pymes en el mercado bursátil**

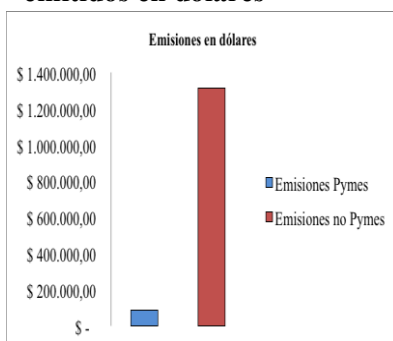


Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autor

El mercado de valores según la bolsa de valores de Quito (2015) tiene una cifra de \$1.402.400 miles de millones de dólares americanos emitidos, de esa cifra \$89.300 miles de millones son emitidos por las Pymes (Véase Figura 2). En términos de porcentajes solo el 6% de la totalidad de los valores emitidos en bolsa corresponde a las Pymes

**Figura 2: Valores emitidos en dólares**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: Autor

### Conclusión

El mercado de valores está destinado a las grandes empresas desfavoreciendo a las Pymes, en contrario a la situación de las grandes potencias mundiales como Estados Unidos o México, las Pymes en el Ecuador no cuentan con varias fuentes de financiamiento que promuevan su desarrollo. Esta situación es contradictoria debido a que según el INEC (2014), el 89,6% de las empresas son microempresas, el 8,2% pequeñas, el 1,7% medianas y el 0,5% grandes

empresas, además cumplen un rol muy importante en la economía Ecuatoriana debido a su incidencia en la generación de empleo y crecimiento económico. Frente a este problema el Gobierno debería promover la participación de las Pymes, con programas exclusivos dirigidos a ellas y así puedan tener acceso sin ningún inconveniente, generando culturización y disciplina.

### Bibliografía

Andrade, S., & Calero, E. (2006). *Bibdigital*. Obtenido <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/1500/0/111/1/CD-0127.pdf>

Productividad, M. d. (2012). *Alternativas de financiamiento a traves del mercado de valores para Pymes*. Guayaquil.

Quito, B. d. (Noviembre de 2015). *Bolsa de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-diaria/emision-obligaciones-titularizaciones-papel-comercial/>

Censo, I. N. (12 de Febrero de 2014).

*ecuador en cifras.*  
Obtenido de  
<http://www.ecuadoren cifras.gob.ec/directorio-de-empresas-un-paso-mas-para-un-futuro-sin-censos/>

**Autor (a):**

**Astrid Vincent**

[carovinent@uees.edu.ec](mailto:carovinent@uees.edu.ec)

Universidad de  
Especialidades Espíritu Santo

# EL FACTORING: OPCIÓN DE AYUDA FINANCIERA PARA LAS PYMES

En tiempos de crisis es un gran desafío para muchos microempresarios y entidades corporativas decidir arriesgarse y ser capaces de tener una visión a nuevas alternativas de financiamiento no tradicionales para rescatar a sus pequeñas y medianas empresas, una de estas alternativas es el *factoring*. El presente trabajo tiene como objetivo demostrar la utilidad del *factoring* y cómo las PYMES podrían incluir esta práctica en sus actividades de financiamiento, también la existencia de regulaciones por parte del gobierno ecuatoriano, quiénes intervienen en las negociaciones y poder identificar tanto sus beneficios como sus desventajas.

**Palabras claves:** Factoring, PYMES, financiamiento, liquidez



## Introducción

Se conoce como PYMES a las pequeñas y medianas empresas que en el Ecuador se caracterizan específicamente por tener un máximo de 200

colaboradores, su volumen de ventas, su capital social, y su nivel de producción basado en las variables anteriores.

Las PYMES se encuentran aportando un

porcentaje del 25% al PIB no petrolero del país (El Telégrafo, 2015) y consta que la producción de bienes y servicios es el mercado en donde principalmente las pequeñas y medianas empresas operan, siendo la

base del desarrollo social del país tanto produciendo, demandando y comprando productos.

Sin embargo a pesar de sus notables contribuciones tanto de ámbitos sociales como económicos, las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas consideran que sus principales problemas financieros radican en la falta de acceso al crédito que se presenta como uno de los obstáculos más importantes a la hora de desarrollar sus negocios así como también aspectos macroeconómicos del país como la inflación, los impuestos, las cantidades de trámites y permisos que se exigen para accionar dentro del mercado, las regulaciones, la corrupción y la inseguridad. Las altas tasas de interés, las exigencias para constituir garantías, la falta de acceso a los mercados de capital y el financiamiento de largo

plazo constituyen los principales problemas identificados por parte de las PYMES.

Usualmente cuando las crisis financieras golpean a las pequeñas y medianas empresas ya sea por asuntos internos o regulaciones externas, las compañías buscan apalancarse en mercados tradicionales como lo es la banca y de esta manera se aseguran de cubrir sus necesidades en el periodo de tiempo que deseen.

Dentro del mercado ecuatoriano se desconocen que existen varias alternativas no tradicionales y al ser desconocidas de igual manera son poco utilizadas como medida de ayuda financiera, una de ellas es el *factoring*, que es un instrumento de financiamiento el cual consiste en el traslado del cobro de facturas por parte de una compañía que

podría hacerlo en el periodo establecido pero por necesidades de liquidez, la empresa no puede esperar todo el tiempo que fue previamente pactado y entonces recurre a ciertas instituciones que compran sus facturas y dependiendo del tiempo de cobro, éstas entidades establecerán el porcentaje de descuento.

El *factoring* o gestión de las cuentas por cobrar no se limita simplemente a ser una herramienta de las grandes empresas, pues, cualquier emprendedor, microempresario o persona jurídica con por lo menos un cliente importante, un proyecto de emprendimiento interesante y una buena relación proveedor-comprador, puede acceder a los beneficios que esto le representa (Quijano, 2014).

La utilidad del *factoring* se refleja en la

ayuda que proporciona a las PYMES para obtener liquidez de manera inmediata al tiempo que se deshace de las facturas y cheques entregados a ellos y el trámite de cobrarlos. Es importante recalcar que las facturas vencidas no pueden entrar al proceso de *factoring*.

El *factoring* es regulado en el Ecuador por la Mercado de Valores, sin embargo no se rige por alguna base legal ya que el estado no se ha pronunciado en regulaciones para esta práctica financiera. Al momento en que las PYMES negocian con las instituciones financieras sobre el *factoring*, éste se da a través de un contrato bilateral.

En nuestro país existen diversas entidades financieras que ofrecen el *factoring* como Banco Amazonas, banco de Guayaquil, banco

Bolivariano, Logros Factoring, Gestomatic, Unifinsa, entre otros.

Una de las instituciones que conforma este grupo es el Corpei Capital, que ha prestado sus servicios de *factoring* desde el 2011 a cerca de 45 empresas. En el 2012 gestionó alrededor de \$5 millones en la compra de facturas y para el año 2013 logró que sean USD 8 millones en compras de documentos por cobrar (Revista Lideres, 2013).

A pesar de contar con múltiples beneficios, el *factoring* cuenta con poca exposición en el mercado lo que ocasiona que no se pueda obtener su máximo provecho, de igual manera al no existir leyes que lo amparen con ambas partes se corre el riesgo de que se llegue a pactar un porcentaje de descuento muy elevado.

## Conclusión

El *factoring* es una herramienta que brinda múltiples beneficios para las PYMES y que sin duda es una mercado de ayuda financiera que vale la pena explorar. Ecuador debería implementar leyes que amparen esta práctica ya que a medida que la situación económica del país se dificulta, es en este mercado donde las empresas buscarán sus pilares de liquidez.

## Bibliografía

El Telégrafo. (16 de Julio de 2015).

*Las Pymes aportan el 25% del PIB no petrolero.*

Recuperado el 14 de Diciembre de 2015, de El telégrafo.com: <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/las-pymes-aponan-el-25-del-pib-no-petrolero.html>

Quijano, G. (17 de Enero de 2014).

*Para que sirve el Factoring.*

Recuperado el 14 de Diciembre de 2015, de Marketing & Finanzas: Potenciamos su idea de negocio: [http://www.marketingyfinanzas.net/2014/](http://www.marketingyfinanzas.net/2014/01/para-que-sirve-el-factoring/)

01/para-que-sirve-el-factoring/

Revista Lideres. (15 de Diciembre de 2013).

*La pequeña y mediana empresa se apalancan en el factoring.*

Recuperado el 14 de

Diciembre de 2015, de ElComercio.com: <http://www.revistalideres.ec/lideres/peque-na-mediana-empresa-apalancan-factoring.html>

Autor (a):

**Andrea Moreno**

[apmoreno@uees.edu.ec](mailto:apmoreno@uees.edu.ec)

Universidad de Especialidades Espíritu Santo



# El crowdfunding, ¿mecanismo alternativo para Pymes?

El presente documento muestra una alternativa que se viene desarrollando internacionalmente para las Pymes en cuanto a financiamiento. El objetivo principal de este escrito es analizar información relevante del *crowdfunding* y evaluar su atractivo para una futura implementación debido a la reducción del crédito bancario en nuestro país.

**Palabras claves:** mecanismo alternativo, *crowdfunding*, financiamiento, pequeñas empresas.



## Introducción

El *crowdfunding* conocido como financiamiento colectivo o en masa, se basa en el acceso a fondos privados el cual su origen viene de un grupo de personas mediante un llamado de forma abierta a través de una

plataforma virtual que es pública, con el objetivo de poder financiar proyectos para su desarrollo (Moreno, 2014).

Esta idea vanguardista sobre cómo lograr la obtención de capital surgió a raíz de la conocida crisis financiera

del 2008, debido en mayor culpabilidad a las dificultades que enfrentaron las empresas que recién estaban forjándose para la recaudación de fondos.

En menos de una década, este nuevo método de financiamiento ha

logrado un lugar de suma importancia en países que son desarrollados y se ha expandido por todo el mundo creando considerables atracciones en lo que hoy es el mundo actual (The world Bank, 2013)

La elaboración de la Estatua de la Libertad en Nueva York fue uno de los ejemplos en los que el *crowdfunding* demostró su eficiencia. Joseph Pulitzer del diario New York World logró recaudar 125.000 dólares entre los ciudadanos para la mejora de la estatua de la libertad con contribuciones de 1 dólar.

En el 2012 Barack Obama firmó el acta de ‘La ley de crowdfunding’ donde este permita a pequeñas empresas a financiarse con este mecanismo alternativo (Sarah, 2013).

### **Modelo de aplicación para Ecuador**

Existe poca apertura y ayuda del sector bancario en la actualidad a propuestas de proyectos por sus múltiples requisitos y garantías para recibir los créditos para financiamientos.

Este mecanismo sin embargo, podría generar beneficios para el emprendedor y el inversionista. Se espera incentivar una cultura de inversión en el país de tal manera que los ecuatorianos sepan diversificar sus ingresos e incentivar el emprendimiento con la creación y desarrollo de nuevos productos, así como servicios.

El gobierno hizo una campaña basado en el *crowdfunding* para captar fondos a favor de la protección del parque Nacional Yasuní, para no

tener que explotarlo por ser una reserva de petróleo en el ITT en la amazonia del Ecuador. Para esto el gobierno expuso que la comunidad internacional brinde financiamiento por un monto mínimo de \$3.600 millones, que equivaldría al 50% de los recursos que se recibiría si se explota la reserva ecológica (Vallejo, 2011).

En el Ecuador ya se han incorporado ciertas iniciativas de *crowdsourcing*, se muestra a continuación tres ejemplos en el cual las empresas optan por externalizar procesos, ideas o trabajo a un grupo de personas con altas finanzas y que no están involucradas directamente a la compañía (Korntheuer, 2013).

Revista Lesparra gusanada, proyecto cultural sin fines de lucro donde se consiguen a través de plataformas virtuales la

participación de escritores para publicar historietas.

Escapeswithyou.com, es una empresa chilena que es manejada por ecuatorianos donde se suben fotos a la plataforma virtual para luego venderlas, las fotografías deben ser de vacaciones, lugares turísticos etc.

Tatto Adventure Gear también es una plataforma virtual en el cual puedes subir fotos y pagan por ello.

Por lo anteriormente mencionado, observamos que se encuentran iniciativas originadas del *crowdsourcing* y al *crowdfunding* pero falta mejorar las plataformas profesionales como las que implementaron en los países desarrollados, incluso países de Latinoamérica ya cuentan con este tipo de plataformas, que están

siendo difundidas y utilizadas mundialmente.

### **Ventajas**

Proporcionarán la ejecución de proyectos de diversa índole a través de intereses comunes generando un bienestar mutuo

No existirían las altas tasas que piden los bancos por los intereses y demás trámites para ser aceptados.

### **Desventajas**

Plagio, robo de propiedad intelectual y fraude si no se toman medidas respectivas en el sector operativo como el gubernamental.

Falta de cultura del inversionista ecuatoriano y de generación de información cotidiana para tener a los inversionista informado del proceso.

Desconfianza e incertidumbre de la sociedad a nuevos procesos

### **Conclusión**

En Ecuador no se encuentra un sólido sustento legal en el sistema financiero, si se quisiera implementar este mecanismo.

La implementación del *crowdfunding* permitiría el acceso a capitales privados a las Pymes que por requisitos nunca accedieron a un crédito. Potenciales inversionistas y emprendedores alrededor del mundo conciben al *crowdfunding* como un método viable de financiamiento para el desarrollo de pequeños emprendimientos.

### **Bibliografía**

Moreno, A. (2014). *Análisis del crowdfunding como alternativa de financiamiento para emprendedores ecuatorianos*. Guayaquil.

The world Bank. (2013). *Crowdfunding's Potencial for the developing world*. Washington D.C: The world bank.

Sarah. (12 de Diciembre de 2013). *La flecha*. Obtenido de <http://laflecha.net/historia-del-crowdfunding/#mql6Bnimskd79rn3>  
Observatorio Economía Digital. (2014). *Crowdfunding en 360 grados*. BBVA research.

Vallejo, C. (2011). *La iniciativa Yasuni ITT*. Quito.

Korntheuer, R. (25 de Febrero de 2013). *Crowdsourcing en el Ecuador*. Obtenido de <http://seo-quito.com/crowdsourcing-ecuador/>

Autor (a):

**Susan Flores**

[suuflores@uees.edu.ec](mailto:suuflores@uees.edu.ec)

Universidad de  
Especialidades Espiritu Santo