



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

**SISTEMA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL**

**TÍTULO DE TRABAJO DE TITULACIÓN**

“Estudio del proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar. Caso docentes jubilados.”

Previa a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y  
Economía Empresarial

**ELABORADO POR:**

Gómez Reyes Edison Andrés

**TUTOR**

López Vera, Juan (Mgs.)

Guayaquil, a los 13 días del mes de enero de 2021



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el Ing. Edison Andrés Gómez Reyes, como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas y Economía Empresarial.

Guayaquil, a los 13 días del mes de enero año 2021

### DIRECTOR DE TRABAJO DE TITULACIÓN

---

Mgs. Juan Gabriel López Vera

### REVISORES:

---

Phd. María Josefina Alcívar Avilés

---

Phd. Uriel Castillo Nazareno

### DIRECTOR DEL PROGRAMA

---

Econ. María Teresa Alcívar, Ph.D



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

YO, GÓMEZ REYES EDISON ANDRÉS

#### DECLARO QUE:

El trabajo de investigación titulado “**Estudio del proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar. Caso docentes jubilados**” previa a la obtención del Grado Académico de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial**, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del trabajo de titulación del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 13 días del mes de enero año 2021.

#### EL AUTOR



Firmado electrónicamente por:  
**EDISON ANDRES  
GOMEZ REYES**

---

Edison Andrés Gómez Reyes



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

## SISTEMA DE POSGRADO

### AUTORIZACIÓN

YO, GÓMEZ REYES EDISON ANDRÉS

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del trabajo de titulación de la Maestría en Finanzas y Economía Empresarial: “Estudio del proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar. Caso docentes jubilados”, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 13 días del mes de enero año 2021

### EL AUTOR



Firmado electrónicamente por:  
**EDISON ANDRES  
GOMEZ REYES**

---

Edison Andrés Gómez Reyes

# REPORTE DE URKUND

URKUND Teresa Alcivar Avilés (maria.alcivar10)

Documento: [ENSAYO FINAL - GÓMEZ BEYES EDISON ANDRÉS.pdf](#) (D91865065)

Presentado: 2021-01-12 10:50 (-05:00)

Presentado por: Teresa Alcivar Avilés (maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec)

Recibido: maria.alcivar10.ucsg@analysis.orkund.com

4% de estas 24 páginas, se componen de texto presente en 8 fuentes.

Lista de fuentes Bloques

- <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/09/13/nota/7466560/2694-jubilados-se-acercan-...>
- <https://www.telesurtv.net/opinion/Informe-coyuntura-economica-Ecuador-20161122-9019.html>
- <https://www.celag.org/ecuador/2015-cuaten-pagare-ajuste/>
- <https://www.medialogia.org/blog/2019/01/decartas-despues-ha-sido-positiva-la-dolarizacio-...>
- <https://www.elcomercio.com/actualidad/jubilados-richard-martinez-reguano-reclamos.html>
- <https://www.kinzenemanager.com/2016-05-05/72486>
- <https://www.elmercado.com.ec/2019/03/05/el-sistema-financiero-depende-de-la-estabilidad-...>

su mejor momento, pues con las políticas de ajuste mantenidas por el Gobierno se tiene un impacto social" </span>

ACR, 2019). La prosperidad del sistema financiero de Ecuador es muy dependiente según se lo menciona en la cita anterior y al no contar con política monetaria la economía requiere de ajustes, cuyos efectos podrían ser juzgados por la subjetividad de la mayoría de actores intervinientes."

El manejo económico 2015-2017 consiguió buenos resultados al proteger los macro equilibrios focalizando el ajuste en la tasa de ganancia de la importación (élfites importadoras) y no en las espaldas de las grandes mayorías. Ecuador

Commented [U3]: A esta parte sería mejor no llamarle marco teórico ya que no es un marco teórico. Podría llamarle: "aspectos del contexto financiero"

ganó la primera batalla al neoliberalismo, que en momentos difíciles aumenta la presión por el ajuste social" </span class="bracket">

Oliva, 2018). Este autor también coincide con el impacto social que se origina por los ajustes en la economía del país, sin embargo brinda un análisis positivo donde Ecuador logra no tener ese impacto a pesar de los ajustes en 2017. Tomando la cita de ACR en los párrafos anteriores, lo que pase en la economía afectará considerablemente el sistema financiero teniendo una simple relación: una economía decreciente, produce incremento de desempleo, menos capacidad adquisitiva, menos consumo, menos capacidad de crédito y por ende la reducción en la oferta de productos financieros. Educación Financiera A la situación del sistema financiero debemos sumarle el análisis de la cultura financiera en los ecuatorianos y el papel fundamental que

## **AGRADECIMIENTO**

No puedo precisar el número de agradecimientos que debería contener estos párrafos, sin duda cada persona lejana o cercana que vivió conmigo este proceso conoció el sacrificio que representó continuar en la Maestría en Finanzas y Economía Empresarial, sobre todo en segundo año cuando trasladé mi domicilio a la ciudad de Quito por trabajo.

Dios siempre ha estado presente y será mi agradecimiento más grande por darme vida, salud y todo lo que necesité para llegar al día de hoy, mi madre Martha Reyes que siempre ha sido mi apoyo incondicional y una madre atenta, cariñosa y preocupada es y será el “gracias” que jamás terminarán de pronunciar mis labios.

## **DEDICATORIA**

Este trabajo de titulación quiero dedicárselo a todos los alumnos que cuando lean esto se encuentren estudiando la Maestría en Finanzas y Economía Empresarial, y decirles que no pudieron tomar una mejor decisión que estar aquí, que todo sacrificio vale la pena y que este paso que están dando, más que hacerlo por algún trabajo, lo hagan por ustedes mismos, siéntanse orgullosos de ustedes y de lo que están logrando.

También quiero dedicármelo a mí, aunque parezca ilógico, quiero dedicarme este trabajo porque cada vez que lo vuelva a leer quiero recordar que nada es fácil, que debo seguir superándome, que el aprendizaje es continuo y jamás va a ser tarde para aprender.

Quiero recordar lo orgulloso que me siento ahora por alcanzar nuevas metas.

Edison Andrés Gómez Reyes

## TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	8
MARCO TEORICO .....	11
Sistema financiero en el Ecuador.....	11
Educación Financiera.....	12
Leyes que regulan el pago de jubilación.....	13
POSTURAS Y ANÁLISIS DE RESULTADOS .....	16
Antecedentes del pago a los jubilados.....	16
Situación actual del pago en bonos y sus efectos.....	18
Intermediarios y el proceso de comercialización de bonos jubilares.....	20
Ventajas y desventajas de un bono.....	22
Valor del dinero en el tiempo.....	25
Análisis Financiero de los Jubilados.....	26
Análisis financiero del Gobierno.....	32
Contraste.....	34
CONCLUSIONES .....	35
GRÁFICOS .....	38
REFERENCIAS .....	39
APÉNDICE .....	41

## RESUMEN (ABSTRACT)

Varias protestas han existido a lo largo de los últimos 10 años por parte de los ex docentes jubilados a quienes el Gobierno adeuda sus incentivos jubilares, estas protestas se comenzaron a intensificar desde mayo de este año debido a que el pago ya no iba a ser en efectivo, como lo había prometido el Ejecutivo, sino en bonos, activo financiero con capacidad de comercializarse en el mercado de valores. El objetivo de esta investigación es estudiar la satisfacción de los actores que intervienen en el proceso de comercialización de estos bonos otorgados a los ex docentes jubilados como su incentivo de jubilación para entender el comportamiento y decisiones de cada uno de ellos y triangular un beneficio común, en caso de que exista. Para esto se han investigado los antecedentes del pago de las jubilaciones, las leyes que las rigen, noticias actuales de los medios, pronunciamientos oficiales de las instituciones del Estado, entrevistas a jubilados, análisis financieros y estrategias de los actores. El resultado de esta investigación muestra que los jubilados ven al método de pago como una injusticia porque no es dinero en efectivo, pero para el Gobierno es una estrategia de compra de deuda ya que una de sus instituciones emitió los bonos y otra de sus instituciones los compró, sin embargo, la triangulación de estos análisis es que ambos no alcanzan la satisfacción esperada, pero se benefician en términos financieros del proceso.

**Palabras clave:** Docentes, jubilados, gobierno, casa de valores, incentivos jubilares, pago, bonos, activo financiero, comercialización, beneficio, deuda, actores.

There have been several protests over the past 10 years by retired teachers to whom the Government owes their retirement incentives, these protests began to intensify since May of this year because the Government promised to pay in cash but the payment was going to be in bonds, a financial asset with the ability to commercialize in the stock exchange market. The research's objective is to study the satisfaction of the actors involved in the commercialization process of these bonds granted to retired teachers as their retirement incentive, to understand the behavior and decisions of each of them and triangulate a common benefit, in case it exists. For this we have investigated the retirement payments background, the laws involved, current news from the media, state institutions official pronouncements, retirees' interviews, financial analysis and actors' strategies. The result of this investigation shows that retirees see the payment method as an injustice because it is not cash, but for the Government it is a debt buying strategy because one of its institutions issued the bonds and another of its institutions bought it, however the triangulation of these analyzes is that both do not reach the expected satisfaction but they get a benefit in financial terms from the process.

**Key Words:** Teachers, retirees, government, brokerage house, retirement incentives, payments, bonds, financial assets, commercialization, benefits, debt, actors.

## INTRODUCCIÓN

¿Cuál sería el beneficio justo como incentivo a los docentes jubilados? ¿Por qué son bonos emitidos por el Estado y por qué retornan al mismo Estado a través del Banco del IESS?, se debe analizar el proceso y la deuda que tiene el Gobierno con los más de 70.000 jubilados cuyas jubilaciones debieron haberse pagado hace años.

Existen tantas preguntas que seguramente cada actor interviniente en este proceso podrá responder desde su perspectiva, desde su vivencia o desde su beneficio propio, en comparación a una realidad tan normal como se ha vuelto la negociación de estos incentivos jubilares emitidos en formas de bonos hacia los maestros jubilados.

En estos días se ha presenciado publicidad del Gobierno en los canales de televisión referente al pago en efectivo del beneficio de jubilación a un porcentaje de los maestros retirados y la emisión de bonos a otro porcentaje más. En este ensayo se analizará lo concerniente a los bonos emitidos a los jubilados y cuál fue el filtro que el Gobierno realizó para determinar a quienes se les cancelaba en efectivo y a quienes se le emitían bonos a su favor.

¿Cuáles son los parámetros establecidos para la comercialización de estos bonos entre las casas de valores y los jubilados? Habría que analizar muchos factores para conocer quienes son beneficiados de todo este proceso. Lamentablemente Ecuador no posee una educación financiera que permita a sus actores ver más allá de una simple comercialización, más allá de un vender y comprar pues “nueve de cada 10 personas en el país jamás recibieron capacitación sobre educación financiera” (Tapia y Yáñez, 2019).

Los maestros que se acogieron a la jubilación debieron cumplir los requisitos tales como tener entre 60 y 69 años de edad, 30 años de servicio con 60 años de edad y 15 años de servicio con 65 años, ser un servidor con nombramiento y demás establecidos por el Ministerio de Educación y la Ley de Seguridad Social.

El valor monetario por jubilación lo establece el Art. 129 de la Ley Orgánica de Servicio Público donde menciona que el jubilado recibirá “Por una sola vez cinco salarios básicos unificados del trabajador privado por cada año de servicio contados a partir del quinto año y hasta un monto máximo de ciento cincuenta salarios básicos unificados del trabajador privado en total, a partir del año 2015, de conformidad con el salario básico unificado vigente al 1 de enero de 2015 para cuyo efecto, se efectuarán las reformas presupuestarias en función de la disponibilidad física existente. Se podrá pagar este beneficio con bonos del Estado” (Ley Orgánica de Servicio Público, 2015).

Para la elaboración de este trabajo se ha empleado un diseño cualitativo ya que se trata de interpretar la información usando un razonamiento inductivo donde se va a acceder a varios datos como entrevistas, noticias, revistas y opiniones de expertos para el respectivo análisis e interpretación. Parte del análisis que se hace es también para encontrar las causas de situaciones actuales que se están dando en el país, lo que conlleva a usar de alguna manera metodología explicativa.

Es aquí donde inicia este análisis y estudio, basado en el costo beneficio de los actores intervinientes en este proceso de comercialización de los bonos como incentivo jubilar de los maestros retirados, para lo cual debemos de empezar con conceptos básicos, análisis crítico, teorías y pasar al origen de estos bonos, las causas por las cuales se decide su emisión y sus características, además el costo beneficio humano que podría significar la comercialización inmediata de los bonos para cubrir las necesidades básicas o de autorrealización que sólo los que han esperado por tanto tiempo su incentivo jubilar podrían describir personalmente como justo o injusto.

Con base a lo expuesto anteriormente, la pregunta central que responde el presente trabajo es: ¿Cuál es la experiencia y satisfacción de los actores implicados en el proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar?

### **Objetivo General**

Estudiar el proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar en docentes para evaluar la experiencia y satisfacción de los actores implicados.

## **Objetivos Específicos**

- Describir los antecedentes históricos que tuvo el Gobierno ecuatoriano hasta llegar a la decisión de proponer bonos como incentivo jubilar para los docentes jubilados.
- Fundamentar los elementos teóricos que implican el marco institucional del proceso de comercialización de bonos de incentivo jubilar.
- Caracterizar el rol de cada uno de los actores en el proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar.

## **ASPECTOS DEL CONTEXTO FINANCIERO**

### **Elementos de Jubilación**

Para entender mejor el contexto de este tema es indispensable que podamos situarnos en un mismo esquema partiendo del concepto, características y propósito de la jubilación en la sociedad y en el ser humano.

Según Acuña (2014), “la Real Academia Española (RAE) define jubilación de dos formas: como la acción y efecto de jubilarse. Y también como pensión que recibe quien se ha jubilado”. Ambas definiciones nos van a acompañar como conceptos en el presente trabajo, como acción enmarcando el proceso que han tenido que pasar los docentes para encontrarse, al presente, jubilados y listos para recibir su incentivo, y el sustantivo “jubilación” como el beneficio mismo que deben recibir por jubilarse.

Acuña (2014) resume que la jubilación empieza cuando se deja atrás la vida laboral y productiva de manera voluntaria o involuntaria, que es un retiro que se lo realiza a determinada edad dispuesto por las leyes de cada país, que es un período que va desde el abandono laboral hacia los últimos días de vida y que sin duda esto cambia el rol y la vida cotidiana de cada persona.

Se puede entonces concluir que la jubilación es un proceso en donde cumpliendo requisitos de ley y de edad, una persona descansa de su vida laboral sin dejar de percibir un ingreso.

En contexto general para que una persona acceda a la jubilación debe poseer dos características únicas, la edad y el tiempo de trabajo, la primera obedece a un factor biológico y la segunda a un factor social, ambas toman protagonismo en el pensamiento, sentimiento y acciones de los jubilados frente al proceso de jubilación ya que es una transición que deben aceptar de manera positiva, porque se enfrentan a situaciones incluso de pérdidas.

“El trabajo adquiere una importancia socialmente como fuente de placer y como medio para obtener los recursos para placeres venideros. Esto, por el aporte que permite en cuanto a la autoestima, la gratificación social, el cumplimiento de un ideal de ego, el logro de la función del adulto responsable, el uso provechoso y placentero del tiempo, y permite el éxito psico-social (Sher, M., 2008)”

Frente a éste análisis extraído de Acuña (2014), podemos decir que el trabajo se convierte en un aspecto importante de nuestras vidas, no sólo por lo económico sino también porque se desarrollan otros ámbitos tanto personales en sentido de crecimiento y sociales por las relaciones interpersonales que se crean dentro de lo laboral. Pero ¿qué pasa cuando todo esto acaba por completo y de un día a otro se desvanece por el proceso de jubilación?

Psicológicamente los jubilados se enfrentan a un cambio, y la reacción que tenga este cambio dependerá de cada persona por su manera de manejar las situaciones, por la experiencia buena o mala en lo laboral, por sus ganas de dejar o no el trabajo o por las circunstancias personales. Sin embargo, este cambio sea bueno o malo para cada uno de ellos conlleva a enfrentar posibles pérdidas.

Levinson, H. (1972) mencionado por Acuña (2014) indica cuatro tipos de pérdidas: “Pérdida de información sensorial”, que es el deterioro de habilidades y la capacidad para aprender cosas nuevas, lo que afecta a la productividad y eficiencia del individuo. “Pérdida de capacidad de acto” que tiene que ver con

las personas de más edad por sentir que por más trabajo que realicen no se sienten suficientemente buenos en lo hacen, aumentando el sentimiento de dependencia.

Por otro lado menciona también la “pérdida de afectividad” que es como una ruptura sentimental a sus compañeros de trabajo o amigos, disminuyendo el sentimiento de valoración de los demás hacia sí mismo. Por último la “pérdida de apoyo” que significa dejar de ser parte de algo y pérdida de apoyo de diferentes fuentes por cambio en su rutina diaria.

De la forma de afrontar estas pérdidas también dependerá el sentimiento, emocionalidad y decisiones que puedan tomar los jubilados frente al pago de su beneficio jubilar y nos podrá hacer entender aún mejor la experiencia y satisfacción que ellos posean frente a la decisión del Gobierno sobre el pago de su jubilación.

Otro elemento de la jubilación son las etapas por las que, según Atchley que es citado por Acuña (2014), pasan los jubilados cuando se acercan al retiro:

Prejubilación: expectativas sobre la jubilación

Luna de Miel: intento de hacer realidad los proyectos

Desencanto: Realidad e insatisfacción

Reorientación: Metas para estabilidad

Adaptación: Aceptación a nueva rutina

Por las características de estas etapas, el desencanto podría estar relacionado a las pérdidas de Levinson, sin embargo, a pesar de que todas las personas pueden pasar por estas mismas etapas, no todas pueden tener las mismas reacciones o afectaciones, depende mucho de las circunstancias y de la situación de cada una de ellas.

## Mercado de valores y bonos

No todos los países cotizan en bolsa, sin embargo eso no implica que las transacciones virtuales de acciones, bonos y demás papeles de valor se detengan, estas siguen su curso en el mercado de valores. Pero un país o empresa no necesariamente debe invertir en bolsa para ser parte del mercado de valores, también puede ser parte como vendedor y no precisamente de sus activos sino también de sus deudas.

El pago del incentivo jubilar, el Ministerio de Finanzas optó por hacerlo a través de bonos, que son títulos de valor para materializar deuda, deuda que quien los emite, promete pagar su valor total en un período de tiempo, mientras tanto quien los posee recibe un rendimiento mensual o anual por la espera de su valor total.

En Ecuador, para el incentivo jubilar “(...) los bonos fueron emitidos el: 01 de octubre, 01 de noviembre, 01 de diciembre de 2013; y, 01 de enero de 2014 con especificaciones descritas en la tabla 1, cuya finalidad fue programar la reforma institucional de la gestión pública, implicando al estado autorizar y aprobar la emisión de bonos por un valor de hasta 1'303.430.000 dólares; entre los años 2013 – 2016 se presupuestó para este rubro 822'190.855 millones de dólares”. (Olga Rodríguez, 2017).

EDAD	65 Años o más	64 años	63 años	62 años	61 años	60 años
PLAZO	5 Años	6 Años	7 Años	8 Años	9 Años	10 Años
PERIODO GRACIA	4 Años	5 Años	5 Años	5 Años	5 Años	5 Años
AMORTIZACIÓN	Semestral	Semestral	Anual	Anual	Anual	Anual
TASA DE INTERÉS	5,07%	5,36%	5,64%	5,93%	6,21%	6,50%
INTERÉS	201,53	213,06	224,19	235,72	246,85	258,38

Tabla 1: Característica de los Bonos  
Fuente: Paz, M., (2014)

Si hablamos de los bonos como un título de deuda, se podría asumir que la cantidad en dólares que el Ministerio de Finanzas proyectó en ese período, fue en conclusión, la deuda proyectada en bonos de estado para poder cubrir el

incentivo jubilar; en otras palabras el ejecutivo cubrió un beneficio social con deuda estatal.

“Para los jubilados el estímulo generó incertidumbre en virtud de la situación económica del país (...)” (Olga Rodríguez, 2017), y al parecer es normal que un cambio en general, genere incertidumbre, pero cuando un cambio se dá al final de una etapa, en donde crees que vas a obtener lo que tanto se te fue prometido y lo que tanto esperaste, se genera también la falta de confianza en el sistema y la desesperación lleva a veces a tomar malas decisiones.

Y es allí en esa incertidumbre donde el espectador se pregunta “(...) ¿Alcanzarán a disfrutar del esfuerzo del trabajo al cual tiene derecho? o ¿Deberá vender el Bono al precio de mercado actual? (Olga Rodríguez, 2017), interrogantes válidas pero no difíciles de responder cuando el panorama de la situación económica del país no es el mejor.

## **Educación Financiera**

A la situación del sistema financiero debemos sumarle el análisis de la cultura financiera en los ecuatorianos y el papel fundamental que podría tener la academia respecto a lo que muchos opinan de los ecuatorianos: “nueve de cada 10 personas en el país jamás recibieron capacitación sobre educación financiera, según la encuesta sobre inclusión financiera que presentó en agosto del año pasado el Banco Central del Ecuador” (Tapia y Yáñez, 2019).

Esta estadística nos dice que gran número de la población no conoce a ciencia cierta cómo administrar sus propios recursos y que las decisiones que toman alrededor de sus finanzas muchas veces no es la adecuada o la más acertada.

Para Vera (2016), la educación financiera empieza desde el hogar, ya que refiere que: “La *“mesada”* suele ser el primer ingreso que toda persona recibe antes de comenzar a trabajar (...)” “ (...) Sin embargo, muchos padres no otorgan dicho ingreso a sus hijos en función a un esfuerzo o a una tarea realizada por ellos. Esto provoca que a medida que crecen los hijos estos

tienen una concepción errónea del dinero y no llegan a tener control en sus gastos”.

Juntando los criterios de los autores mencionados en los anteriores párrafos y llegando a la conclusión de que Ecuador posee una escasa educación financiera, se debe analizar también el grado de conocimiento que tiene un jubilado ecuatoriano, ya que al ser parte del gran número de personas sin cultura financiera, podría tener pocas ideas de qué hacer con su bono de incentivo jubilar o podría tener carencia de un análisis más allá de lo que al momento le puedan decir o transmitir el resto de actores intervinientes en la comercialización de su bono.

“(…) existe la necesidad de dotar a los ecuatorianos de información apropiada para potenciar sus habilidades financieras y de esa manera mejorar su posición económica actual así como su bienestar individual pues al tener un mal manejo de sus ingresos ello deriva en mayor preocupación, estrés y frustración” (Vera, 2016). De manera que la falta de educación financiera y de información se convierten en desventajas de este proceso para el jubilado y lo sitúa en una posición muy vulnerable donde puede ser sujeto de engaños o estafas por falta de conocimiento.

### **Sistema financiero en el Ecuador.**

Para empezar a analizar conceptos técnicos de finanzas como el costo de oportunidad, valor de dinero en el tiempo, comercialización de bonos, tasas de interés, tasa cupón, se debe empezar por situar el tema de estudio en tiempo y espacio, por lo que es necesario empezar a hablar de las finanzas en el Ecuador.

Uno de los procesos más importantes que ha tenido Ecuador y que ha sido relevante para su sistema financiero, es la dolarización, que significó adoptar una moneda extranjera como propia, lo cual es la respuesta del por qué el país no cuenta con política monetaria. Muchos autores concuerdan que sin la dolarización el Ecuador hubiese sufrido muchos impactos negativos, como lo

menciona Mauricio Pozo (2019), exministro de finanzas en Ecuador y consejero académico en la Universidad Internacional SEK:

“Sin la dolarización, esos sucesos habrían significado profundos desequilibrios macroeconómicos como depreciaciones aceleradas de la moneda, rápidos crecimientos de la inflación y elevaciones desproporcionadas de las tasas de interés, como efectivamente ocurrió en 1999 (...)”.

“El sistema financiero depende de la estabilidad económica. El escenario económico en el Ecuador no atraviesa su mejor momento, pues con las políticas de ajuste mantenidas por el Gobierno se tiene un impacto social” (ACR, 2019). La prosperidad del sistema financiero de Ecuador es muy dependiente según se lo menciona en la cita anterior y al no contar con política monetaria la economía requiere de ajustes, cuyos efectos podrían ser juzgados por la subjetividad de la mayoría de actores intervinientes.

“El manejo económico 2015-2017 consiguió buenos resultados al proteger los macro equilibrios focalizando el ajuste en la tasa de ganancia de la importación (élites importadoras) y no en las espaldas de las grandes mayorías. Ecuador ganó la primera batalla al neoliberalismo, que en momentos difíciles aumenta la presión por el ajuste social” (Oliva, 2018). Este autor también coincide con el impacto social que se origina por los ajustes en la economía del país, sin embargo brinda un análisis positivo donde Ecuador logra no tener ese impacto a pesar de los ajustes en 2017.

Tomando la cita de ACR en los párrafos anteriores, lo que pase en la economía afectará considerablemente el sistema financiero teniendo una simple relación: una economía decreciente, produce incremento de desempleo, menos capacidad adquisitiva, menos consumo, menos capacidad de crédito y por ende la reducción en la oferta de productos financieros.

### **Leyes que regulan el pago de jubilación.**

Para entender los derechos y obligaciones de los actores dentro de este proceso es necesario explorar las leyes que rigen el derecho de la jubilación, el

monto por ley que les corresponde a cada jubilado según sus características y las normativas que determinan el inicio y final de lo que se puede o no hacer con estos títulos de deuda.

Es importante conocer la legitimidad de otorgar una deuda como beneficio, de analizar si el proceder del Estado es del todo favorable para los docentes jubilados o existe un derecho que se está vulnerando y por ende el reclamo de este grupo social no solo a la forma de percibir su incentivo sino al tiempo de retraso que lleva el Ejecutivo en el desembolso de sus beneficios.

“El monto que adeuda el Gobierno a este grupo se acerca a los \$900 millones (...)” (Salazar, 2019) y que incluso al no pagarles se incumplía con la ley como se lo menciona en el diario El Comercio: “el incentivo jubilar está determinado en la vigésimo primera transitoria de la Constitución y la Ley Orgánica del Servicio Público (LOSEP), que establece que el Estado estimulará la jubilación de los maestros, a través del pago de una compensación variable relacionada con la edad y la cantidad de años de servicio”. (Torres, 2019).

Como se detalla textualmente de otros autores, el Gobierno les adeudaba una gran cantidad de dinero a los docentes jubilados incumpliendo incluso con la Constitución; existen leyes que determinan incluso el cálculo para el pago, tomando en consideración factores como la edad y los años de trabajo de cada docente.

Este incentivo reclaman que por ley les correspondía desde años atrás y que se dejó de cancelar por diferentes razones expuestas por los Gobiernos de turno, “sin embargo era un incentivo que debía ser pagado en efectivo como toda jubilación y fue lo que el Gobierno prometió, según los reclamos de los ex docentes” (Salazar, 2019), pero hay que referir que ya desde antes las leyes exponían la posibilidad de la emisión de bonos como parte del pago de este incentivo, así han existido muchos decretos, resoluciones, leyes, acuerdos que han venido cambiando, de fondo y forma, el pago de este derecho:

“2006, junio

El entonces presidente de la República, Alfredo Palacios, reforma, vía decreto ejecutivo, el numeral 2 del art. 115 y dispone que la bonificación económica sea de \$ 12.000.”

“2008, enero

El Mandato Constituyente Dos determinó el pago de 7 salarios básicos unificados del trabajador por cada año de servicio con un máximo de 210 salarios (\$ 42.420) como bonificación por el retiro voluntario de los docentes y del resto de servidores públicos.” (Diario El Universo, 2017).

En menos de dos años cambia la forma de cálculo para el monto de jubilación, mientras que en 2006 es un valor fijo y sin un techo, en 2008 se va incrementando el valor dependiendo de los salarios básicos hasta un máximo expuesto en el mismo Mandato Constituyente, sin mencionar que son dos Gobiernos diferentes, en 2006 Alfredo Palacios y en 2008 Rafael Correa. En estos años aún no se mencionaba el otorgar el beneficio de jubilación en bonos.

“2008, junio

Vía decreto, el presidente de ese entonces, Rafael Correa, reforma el numeral 2 del art. 115 y establece que la bonificación se dará acorde a una tabla de “valores de estímulos a la jubilación según edad y años de servicio en el magisterio” en 2008, 2009 y 2010. El valor predominante que se dio a cada uno de los maestros jubilados, en esos tres años, fue de \$ 12.000. Según la tabla, quienes se retiraron en 2008 con más de 80 años de edad y más de 40 años de servicio recibirían el valor máximo de \$ 24.000, monto que se va reduciendo de forma progresiva hasta llegar al valor fijado en \$ 12.000.” (Diario El Universo, 2017).

Cinco años después, en el mismo Gobierno de Rafael Correa, el cálculo del pago de incentivo jubilar ya no solo es determinado por los salarios básicos en base a los años de servicio sino también acorde a una tabla específica en la que entra a depender también la edad del jubilado, fijando un valor máximo y un mínimo. Cálculo que parece mucho más justo debido a que entre más edad y más años de servicio tenga el jubilado, perciba más ingresos por incentivo.

“2008, octubre

Entra en vigencia la Constitución que en la disposición transitoria vigésimo primera dispone que “el Estado estimulará la jubilación de las docentes y los docentes del sector público, mediante el pago de una compensación variable que relacione edad y años de servicio. El monto máximo será de ciento cincuenta salarios básicos unificados del trabajador privado (\$ 30.300), y de cinco salarios básicos... por año de servicios. La ley regulará los procedimientos y métodos de cálculo”.

Cuatro meses posteriores a la tabla fijada mediante decreto, la nueva Constitución indica un incremento en el valor máximo de incentivo, persiste la relación edad y años de servicio y su vinculación con los salarios básicos unificados, sin embargo ya se establece que la ley regulará el proceso y cálculo, lo que da un indicio de que el incentivo podrá seguirse modificando, variando sus aspectos o ajustándose según la necesidad del Gobierno.

“2010, octubre

Se expide la Ley Orgánica del Servicio Público (Losep) que establece como estímulo para la jubilación de todos los servidores públicos una compensación de cinco salarios básicos unificados del trabajador privado por cada año de servicio contados a partir del quinto año y hasta un monto máximo de 150 salarios básicos (\$ 36.000), los que se pueden pagar con bonos” (Diario El Universo, 2017).

Con la creación de la LOSEP, ya se aperturaba la posibilidad de pagar el incentivo jubilar con títulos de deuda, sin embargo el monto máximo referente al cálculo incrementa y posiblemente ya se proyectaba que no iban a existir fondos para poder cubrir en efectivo la jubilación de los docentes y el Gobierno se adelantó a buscar alternativas para no dejar de cumplir con sus obligaciones.

“2016, abril

El acuerdo ministerial 100 establece prioridades de pago para los que tengan más de 70 años o que el IESS registre que padezcan una enfermedad catastrófica o invalidez” (Diario El Universo, 2017).

A este año, según los autores que anteceden en este estudio, el Gobierno ya tenía una deuda con los jubilados y a través del acuerdo ministerial en mención, el Ejecutivo prioriza el pago del beneficio a un grupo prioritario, que son los que más edad tienen o los que se consideran vulnerables, en contexto, para cubrir una deuda, es la mejor decisión para cumplir primero con los que aparentemente más necesidad poseen.

“2017, julio

El decreto emitido por el actual Gobierno de Lenín Moreno reforma el art. 289 del Reglamento General a la Losep al indicar que la estimulación para jubilación se podrá pagar con bonos en caso de no contar con los recursos sin excepciones. Estos papeles tendrán un interés y plazos preferenciales y podrán ser negociados libremente.” (Diario El Universo, 2017).

La reforma en mención ya estipula no solo el pago en bonos sino que menciona también la falta de recursos como causa de la emisión de estos, a su vez determina que podrán ser negociados libremente, transformando a los dueños de estos bonos en inversionistas principales del Gobierno.

Estos cambios en las leyes pudieron haberse dado en base a muchas razones, pero no conocemos cuales fueron las causas y si tomaron o no en cuenta la situación de los jubilados de ese momento, ya que sólo la variación de leyes podría tornarse confusa sobre el hecho de bajo qué régimen acogerse.

Debido a estos cambios se pudo crear un ambiente de incertidumbre financiera que no es nada más que la “(...) impredecibilidad o previsión imperfecta de los sucesos Futuros, y no tiene la carga psicológica que se le añade a la palabra cuando se la usa en el lenguaje cotidiano” (Eco-Finanzas, 2019). Por lo que no hay que perder de vista este antecedente ya que puede ser una de las circunstancias claves al tomar decisiones en la comercialización de los bonos.

Estas situaciones que han vivido los jubilados a través de los años no solo pudieron haber provocado incertidumbre, sino manifestaciones de reclamos, por ejemplo en mayo de este año hubieron huelgas de hambre donde el mismo Gobierno prometió cancelar en efectivo y no cumplió (Salazar, 2019), en este sentido también el ejecutivo contribuye al malestar de los ex docentes.

### **Normativa para el pago de jubilación**

Adicional a las leyes que regulan el pago del incentivo jubilar, el Ministerio de Economía y Finanzas, en diciembre de 2015 emitió en coordinación con la Subsecretaría de Financiamiento Público, Subsecretaría de Contabilidad Gubernamental y Subsecretaría de Presupuesto, el Instructivo para el pago de la indemnización por jubilación con Bonos del Estado, cuyo objetivo es “establecer el procedimiento con las actividades que deberán cumplir las instituciones involucradas para el pago de las indemnizaciones jubilares con Bonos del Estado” (Ministerio de Economía y Finanzas, 2015).

Un instructivo determina los pasos a seguir para lograr un proceso o procedimiento, determina las formas o maneras y las herramientas para hacerlo, es un documento que da una instrucción que se debe cumplir o aplicar, para este caso, como lo menciona el ámbito de este instructivo: “El presente Instructivo es para aplicación en las Instituciones que conforman el Presupuesto General del Estado” (Ministerio de Economía y Finanzas, 2015), siendo así, el Ministerio de Educación aplica para este Instructivo, por ende los docentes.

Analizando un poco más, de forma detallada el procedimiento que describe el instructivo para el pago, es un tanto curioso que, a pesar de que el método de pago (bonos) esté indicado de manera oficial en la Ley Orgánica de Servicio Público, el instructivo para el pago redacte como un requisito más, la aceptación de la persona para percibir su beneficio de esa manera. Así, dentro del numeral 4. PROCEDIMIENTO, en la sección de aceptación, se detalla:

“El ex servidor deberá aceptar el pago de su indemnización con Bonos del Estado, para lo cual aperturará la subcuenta a través de una Casa de Valores,

en el Depósito Centralizado del Banco Central del Ecuador y suscribirá el Convenio de Dación de Pago (...)” (Ministerio de Economía y Finanzas, 2015).

Es en este mismo inciso en donde entran como actores, bajo ley o normativa, las Casas de Valores, empresas privadas dedicadas a las operaciones bursátiles, a través de las cuales los jubilados deben aperturar las subcuentas para recibir su beneficio. Podemos entonces entender que este Instructivo es el documento legal de acción de las Casas de Valores sobre todo este proceso y bajo el cual determinan su operatividad y su razón de captar el número máximo de docentes jubilados para la expansión de su propia cartera de clientes.

Existen más secciones dentro del numeral 4. PROCEDIMIENTO, del Instructivo para el pago, sin embargo son secciones netamente operativas como Consolidación de la Información, Generación de la Nómina, Validación contable, Verificación de la nómina, que en resumen son el proceso de pago mencionando responsables, partida presupuestaria, sistema de pago y responsables de la verificación; sin embargo las Entidades Operativas Desconcentradas, que son las instituciones Gubernamentales de cada sector del país a quienes se deben cada servidor público según el trabajo al que pertenezcan, cumplen un papel muy fundamental en este proceso, se las describiría como las instituciones que cumplen el papel de hormiga, no se las menciona en las noticias o como actor principal de este estudio pero son el núcleo operativo de este proceso.

Finalmente, el Instructivo presenta una Disposición General que determina qué hacer en caso de fallecimiento del servidor público, la misma que menciona textualmente: “En caso de fallecimiento del servidor público que haya suscrito el Convenio de Dación de Pago y no se haya acreditado el valor correspondiente en la subcuenta, dicho documento quedará sin efecto conforme determine el convenio antes señalado”. No menciona el destino que tendrán los valores monetarios del servidor que fallece, pero se deja sin efecto el documento, lo cual finaliza toda relación comercial o financiera entre el Banco Central del Ecuador y el dueño de la subcuenta feneciente.

## EJES DE ESTUDIO Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

### **Antecedentes del pago a los jubilados.**

“Ricardo Ramírez, presidente de la Coordinadora de Organizaciones de Jubilados y Pensionistas del Ecuador, informó que el Gobierno les adeuda 900 millones de dólares a 21.000 ex docentes que no han recibido el pago del incentivo jubilar. Estos rubros fluctúan entre 18.000 y 53.000 dólares en el caso de algunos maestros” (Torres, 2019).

Seguramente cuando no se está involucrado en asuntos que tengan que ver con nuestro propio dinero, no nos importa, pero tampoco podríamos imaginar, ni mucho menos afirmar, el sentimiento de los maestros jubilados que los hizo alzarse en protesta contra el Gobierno por los valores que éste les adeudaba y por el tiempo que debieron de esperar para que ese beneficio sea retribuido aunque sea en calidad de bonos.

Tal como lo expresó el artículo publicado en diario Expreso el 16 de julio de 2019, donde Torres (2019) afirma: “Los maestros jubilados del Ecuador reanudarán la huelga de hambre el próximo 23 de julio del 2019, para exigir el pago del incentivo jubilar que el Gobierno les adeuda desde el 2008 hasta el 2010 y desde el 2015 hasta el 2019, cuyo monto asciende 900 millones de dólares”. Los únicos afectados han sido los jubilados y por las opiniones vertidas lo que más se necesita es de alguna entidad del Estado que tome cartas en el asunto y que evite que personas de edad avanzada sean protagonistas de huelgas de hambre.

Para entender un poco mejor el origen y las causas de que el pago del incentivo jubilar sea realizado a través de bonos, hay que llegar al origen de la emisión de la Ley que permitió que esto fuese posible, y estamos hablando de la Ley Orgánica de Servicio Público (LOSEP), del Ministerio de Relaciones Laborales (2010), en la cual, en su art. 129 menciona: “Beneficio por jubilación.-Las y los servidoras o servidores de las entidades y organismos comprendidos en el artículo 3 de esta ley, que se acojan a los beneficios de la

jubilación, tendrán derecho a recibir por una sola vez cinco salarios básicos unificados.. Se podrá pagar este beneficio con bonos del Estado”.

Una de las respuestas lógicas que se podría mencionar es la situación económica de ese entonces o la proyección económica que pudo haber tenido el Gobierno para pensar en la emisión de bonos como pago de la jubilación, sin embargo “durante los últimos 10 años, Ecuador ha disfrutado de un crecimiento positivo del PIB, en promedio el crecimiento anual fue de 3,86% anual, siendo el mejor año el 2011 donde el crecimiento alcanzó el 7,9%, mientras que el peor año fue el 2015 con un crecimiento de tan solo el 0,3%” (Carrillo & Converti, 2016).

Entonces, si Ecuador creció considerablemente en 2011 por haber alcanzado un PIB de 7,9% ¿por qué siguió debiéndoles el pago de sus jubilaciones a los maestros? Esta deuda la mantiene con los mismos desde 2008. Lo más sano en una administración es primero pagar las deudas y luego utilizar el restante para gastos, sin embargo el Gobierno del ex presidente Rafael Correa se caracterizó mucho por el exceso en gasto público, poca inversión privada e inversiones públicas que muy poca probabilidad tenían que fueran rentables y hoy vemos los resultados “(..) como la Refinería del Pacífico como llaman al terreno aplanado por \$ 2 mil millones, el edificio sede de Unasur de \$ 49 millones o la recién estrenada e inundada Plataforma Financiera de \$ 200 millones han sido catalogados como “elefantes blancos” por la oposición” (Boscan, 2017)

La deuda desde 2008 ha ido incrementando considerablemente ya que cada año crecía el número de jubilados y al parecer el Gobierno anterior no evitó esta situación en la que ahora se ven afectados miles de ellos, además “el Gobierno actual informó que recibió una deuda por más de USD 1 200 millones para el pago de incentivos a 23 000 exfuncionarios” (Orozco, 2019). Esto claramente refleja un mal manejo de la deuda hacia los jubilados.

Y es precisamente debido a esa deuda tan alta que el Gobierno del Presidente Lenin Moreno en julio de 2017, mediante decreto reforma el Reglamento General de la Ley Orgánica de Servicio Público en donde establece que el pago de la jubilación se hará mediante bonos cuando no se cuente con

recursos y esta vez incluye en esta reforma a las Fuerzas Armadas y a la Policía Nacional. Por lo que desde julio 2017 el pago de la jubilación en modalidad de bonos se vuelve aún más necesaria para el Gobierno y más inaceptable para los beneficiarios.

### **Situación actual del pago en bonos y sus efectos.**

La deuda transferida por el anterior Gobierno hizo que la actual administración tome medidas referentes al pago, para unos podrá significar una luz al final del camino, para otros podrá ser una injusticia y un perjuicio ocasionado por un Gobierno que no supo administrar de buena manera las deudas mantenidas con este grupo de ciudadanos.

El escenario actual va a ser un lavado de manos del actual Gobierno con pruebas que la deuda hacia los jubilados fue heredada por la administración anterior, y más bien el marketing político va a salir a la vista como un Gobierno que se preocupa y vela por regularizar la situación de miles de jubilados, pero que sin duda existirán estrategias para comercializar los activos financieros de manera que la Administración Pública no se vea afectada de alguna manera.

La emisión de bonos del Estado como forma de pago de las jubilaciones desató muchos criterios y testimonios al respecto, entre ellos, y los más principales, el de los beneficiarios de estos bonos, cuya indignación no tardó en expresarse a través de huelgas de hambre, protestas y en ciertos casos, hasta denuncias.

El mismo Ministro de Economía y Finanzas tuvo que pasar malos ratos en una de sus reuniones con el Consejo de Participación Ciudadana cuando anunció que “más de la mitad de los recursos será con bonos del Estado, esto generó rechazo por parte de assembleístas y jubilados presentes en la sesión. Ambos grupos reclamaron al Ministro que los fondos aprobados en el Presupuesto General del Estado debía ser en efectivo” (Silva, 2019).

Si los mismos Assembleístas, que son parte del proceso del Presupuesto General del Estado ponen en evidencia su descontento hacia la decisión de pago en bonos, entonces ¿por qué razón el Gobierno permite este tipo de medidas al Señor Ministro de Finanzas? De lo que sí hay que estar seguros es

que la gran mayoría y por no decir “todos” los jubilados se encuentran en total desacuerdo con las medidas que se han adoptado referentes a este tema.

“Con 41 firmas, el asambleísta Raúl Tello oficializó el pedido de juicio político en contra del Ministro de Economía y Finanzas, Richard Martínez, por incumplimiento de funciones ante la falta de pago de las pensiones jubilares a los maestros” (Galarza, 2019). Esto demuestra dos cosas importantes, la primera, que sí existen políticos que velan por los intereses de los jubilados y que incluso quieren llegar al fondo del por qué de las acciones tomadas con respecto a la jubilación; y por otro lado se pone en evidencia nuevamente que un Asambleísta, parte del proceso del Presupuesto General del Estado (PGE) reclame el no pago en efectivo de la jubilación cuando la misma se encontraba en el PGE. ¿Dónde está ese dinero?

Por el lado informal de reclamos se encuentran las huelgas que realizaron los maestros jubilados, en diferentes lugares, y de la misma manera exigiendo el pago de su incentivo de jubilación. “Miguel Cadena, parte de la huelga de hambre y dirigente de Pichincha de la coordinadora de maestros jubilados indicó que se encuentran indignados con que se pretenda pagar en bonos los incentivos, cuando esa cifra consta en el presupuesto del 2019. Explicó que son 22 mil maestros jubilados que reclaman el pago de sus compensaciones pendientes desde el 2008 al 2018” (Revista Vistazo, 2019).

Una vez más se hace pública la manifestación de que los pagos de las jubilaciones se encontraban dentro del Presupuesto General del Estado del 2019 y que ese es el sentir de la mayoría ante esta situación. El reclamo a que se cumpla lo que presupuestaron, lo que dijeron los representantes del Gobierno, lo que prometieron, ni más ni menos, que cumplan con una obligación más y sobre todo que no incumplan un derecho que por ley les pertenece.

“Víctor Concha, coordinador de los huelguistas, fue el encargado de coordinar la asistencia médica a la Cruz Roja. Aunque una brigada de médicos del Ministerio de Salud, cotidianamente los visitaba y valoraba su estado.

Los jubilados se organizaron para que cada provincia envíe delegaciones todos los días y de esa forma hacer turno en la vigilia permanente” (Revista Vistazo, 2019).

Así como estos ejemplos de organización y de perseverancia, hubieron muchas más manifestaciones en contra de la medida propuesta por el Ministerio de Economía y Finanzas, testimonios y casos más críticos de jubilados que elevaron de una u otra manera su reclamo e indignación ante el Gobierno. Pero

¿Por qué insisten los huelguistas en conseguir que el pago sea en efectivo? ¿Qué ganan o que pierden en caso de recibir el activo financiero? ¿Cuál es la rentabilidad de recibir un bono? O ¿Qué tipo de estrategia podría ser para el ejecutivo para reducir el monto total de la deuda del Gobierno?

### **Intermediarios y el proceso de comercialización de bonos jubilares.**

Para esto también hay que analizar otro actor importante dentro de este proceso como lo son las Casas de Valores, instituciones de administración bursátil, legalmente constituidas y reconocidas por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, para el manejo de inversiones, administración de portafolios, asesoría y fuente de información de empresas que cotizan en bolsa.

Estas instituciones son el único medio por el cual un jubilado podría tener acceso a su incentivo jubilar, en caso de que acepte el Bono del Estado como pago de su jubilación. Así como el dinero que se deposita en el banco necesita de la apertura de una cuenta de ahorros o corriente a nombre de una persona, de la misma manera para que el Ministerio de Finanzas deposite el bono en el Banco Central, se necesita de la apertura de una subcuenta a nombre del jubilado; este proceso de apertura sólo lo puede realizar una Casa de Valor.

Por esta razón, el primer paso para los jubilados es solicitar la apertura de la subcuenta en el Banco Central del Ecuador, esto lo pueden realizar a través de cualquiera de las casas de valores legalmente constituidas y reconocidas por las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. “Copia de la cédula y de la papeleta de votación, planilla de pagos de servicios básicos y llenar un

formulario son algunos de los requisitos para realizar dicha apertura” (El Telégrafo, 2019).

Según la Bolsa de Valores de Quito existen alrededor de 30 Casas de Valores para asesorar en el Mercado bursátil ecuatoriano, en teoría cualquiera de estas casas podrían aperturar las subcuentas de los jubilados, sin embargo no todas podrían mostrarse interesadas en negociar o en comercializar los bonos del Estado. El único requisito que el jubilado necesita es mostrarse interesado y decidir aperturar su subcuenta con la Casa de valor que mejor le parezca o la que más le convenza.

Es aquí donde empieza la competencia entre las Casas de Valores por abarcar más clientes y tener el mayor número de subcuentas registradas en el Banco Central del Ecuador, el trabajo para estas entidades es convencer al jubilado de beneficios para que ellos tomen la decisión de aperturar las subcuentas con alguno de ellos. La apertura de las subcuentas es gratuita y las Casas de Valores se arriesgan a que una vez que el bono se encuentre en la subcuenta, el cliente, en este caso el Jubilado, decida transferir ese bono a otra subcuenta.

Entonces ¿qué ganan las casas de valores aperturando de manera gratuita las subcuentas de los jubilados? La respuesta es: nada, no ganan nada, sin embargo la capacitación, seguimiento, entrega y recepción de documentos, apertura de subcuenta y muchos detalles más, enganchan al jubilado para crear un compromiso en el que no exista otra salida que negociar el bono.

Y es lo que las casas de valores deben hacer en primera instancia, asegurar y cerrar la negociación de cada jubilado que aperturó la subcuenta con ellos, hacerles firmar el contrato y pactar el valor del bono según el plazo de comercialización que escoja el cliente. Pero nuevamente, ¿qué ganan las casas de valores? Obviamente actúan como un intermediario entre el Gobierno y los jubilados, sin embargo los mismos bonos serán comercializados entre las Casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

En boletín de prensa del 06 de agosto de 2019 el BIESS manifestó su interés de comprar bonos por incentivos jubilares, emitidos por el Ministerio de

Finanzas, a través de las casas de valores según una tabla (**Tabla 1**) que muestra el precio del bono en porcentajes dependiendo de los años plazos que posea como característica el mismo. (BIESS, 2019). Según el mismo BIESS (2019) esta decisión la realizan con el fin de proteger los intereses de los jubilados y establecer una referencia para futuras negociación con cualquier otra entidad interesada en los bonos.

Sin embargo no fue un interés que nació desde un principio, el Gobierno fue quien dispuso al BIESS hacerse cargo de la compra de los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas. Es allí donde debemos preguntarnos ¿Cuál es el fin por parte del Gobierno para haber establecido una tabla referencial en el precio de los bonos? Hay que tomar en cuenta que la principal característica de estos bonos es que son abiertos y desmaterializados, entonces ¿por qué el BIESS es la única institución del Estado que compra los títulos emitidos? ¿Cuáles podrían ser las medidas internas que adoptaron en el ejecutivo para que con la re compra se disminuya la deuda global de los bonos?

Para responder esta gran incógnita nos deberíamos enfocar más en otros tipos de análisis, sin embargo responder esa pregunta puede servir para otros ensayos o artículos. Aunque los intereses ocultos del Gobierno pueden resultar subjetivos para cada autor, es más importante concluir con bases, sobre las posibles ventajas y desventajas de los bonos y luego analizar si los jubilados están tomando la mejor decisión al venderlos o al mantenerlos.

### **Ventajas y desventajas de un bono.**

En términos generales, el emisor de un bono busca financiamiento para su empresa, “con la compra del bono, la empresa se compromete a devolverle al comprador su dinero invertido además de los intereses que le reporten” (Cajas y Bancos, 2019). El bono puede ser transferido, incluso vendido por el primer comprador, puede cambiar de dueño o acreedor pero el emisor seguirá manteniendo las características principales del bono, en especial la tasa cupón y el tiempo de vencimiento del mismo.

Para Cajas y Bancos (2019) los bonos ofrecen cuatro beneficios claves si sabemos cómo invertir, el primer beneficio es la seguridad, ya que la probabilidad de que el emisor devuelva todo el dinero que se invirtió es muy alta, el segundo beneficio es el equilibrio ya que el bono es frecuentemente usado en los portafolios de inversión como un amortiguador financiero para situaciones de alta fluctuación en el mercado de acciones.

Otro de los beneficios es que el comprador puede optar por vender el bono en el momento en que mejor le convenga y a precio de mercado; y el cuarto beneficio es que existen bonos con precios accesibles lo cual permite que el inversionista no necesite gran capital para comprarlos, sin embargo mientras menos bonos se compre y a menor precio, no se verán reflejadas grandes ganancias.

Por otro lado, para Medina (2018) existen tres riesgos que se pueden presentar al momento de invertir en bonos, el primero es el riesgo del tipo de interés al momento en que la tasa de interés sea más alta que la tasa efectiva con la que se adquirió el bono, el segundo es referente a las cláusulas estipuladas en la compra de un bono, ya que permiten que el emisor incumpla con el bono y otorgue al inversionista la recuperación parcial o hasta nula de su inversión. Y la tercera desventaja son los costos de transacción que reducen el rendimiento del interés que paga el bono por la excesiva compra y venta del mismo.

Por lo analizado podríamos decir que por el lado de la seguridad como activo financiero es un buen beneficio para los jubilados contar con un activo que presente solidez, el beneficio del equilibrio no aplicaría porque no estamos hablando de inversionistas sino de personas naturales que poco o nada conocen de inversiones. Otro beneficio que se considera visible es la capacidad de venta del bono y es precisamente la principal característica de este proceso del pago de los jubilados, que estos bonos puedan ser vendidos al BIESS a través de las casas de valores.

Por otro lado y comparando las principales desventajas, los bonos de los jubilados no presentan riesgo de tipo de interés debido a que la tasa de interés no es más alta que la efectiva al momento de la emisión. En lo referente a los valores predeterminados, los bonos emitidos a los jubilados son

desmaterializados, es decir que no representan como tal un documento físico y por tanto no hay cláusulas de cumplimiento, pero habría de definir hasta que punto es permisible el incumplimiento por parte del emisor.

Hace años atrás Ecuador difundió el incumplimiento de pago de los bonos que había vendido en el mercado internacional y debido a este anuncio se redujo considerablemente la deuda externa pero al mismo tiempo creció la incertidumbre y la desconfianza de volver a comprar bonos de Ecuador porque perdió credibilidad, en ese sentido podría existir el riesgo, en caso que los jubilados deseen no vender sino beneficiarse de los rendimientos, de que antes de llegar al vencimiento el Gobierno de la misma manera declare el no pago de los bonos.

Por último, la desventaja del costo de transacción podría no afectar tanto ya que si los jubilados venden sus bonos sería la primera transacción, sin embargo si estos bonos se continúan comercializando pueda ser que llegue a reducirse el rendimiento de interés.

¿Qué es lo que más les conviene a los jubilados? Por un lado, podríamos decir que el beneficio mensual que van a tener es el pago de los rendimientos por los intereses generados, bajo este punto de vista los jubilados serían inversionistas, sin ningún problema estarían disfrutando de ese beneficio, sin embargo, otra postura diferente es poder disfrutar de su dinero el tiempo que les quede de vida, esta postura que obedece a la necesidad de contar con el efectivo para poder disfrutar, obedece también a la necesidad de las casas de valores de querer comercializar los bonos y obtener un beneficio por ello.

Para poder llegar a una conclusión de qué es lo mejor para los jubilados nos pasaríamos analizando muchos factores y no llegaríamos a una verdad absoluta porque el beneficio para cada uno de ellos es subjetivo a cada realidad. Lo que sí podríamos analizar técnicamente es el beneficio de obtener el dinero en efectivo hoy, a obtenerlo en el plazo de vencimiento del bono, a esto le llamamos Valor del dinero en el tiempo.

## **Valor del dinero en el tiempo.**

“Significa que el dinero actual, este dado en dólares, pesos, libras o euros, vale más o tiene un valor mayor que el que se recibirá en una fecha futura” (Navarro, 2017). A este principio técnico financiero se le debe añadir la proximidad de edad de algunos jubilados hacia la edad esperanza de vida que en el Ecuador está en 77.3 años promedio.

Hay que tener en cuenta que a los jubilados mayores a 70 años se les está cancelando en efectivo y no en bonos, pero a los menores de 70 se les reconoce con este activo financiero, lo cual los vuelve más vulnerables al acercarse más a la edad esperanza de vida; entonces, si analizamos el costo – beneficio desde el punto de vista del valor del dinero en el tiempo más las edades promedios de los jubilados, la respuesta sería que más vale comercializar los bonos y tener el dinero disponible hoy que en 10, 7 o menos años según el vencimiento del título.

Las razones lógicas por las cuales el dinero varía su valor a través del tiempo es porque “se puede invertir ahora para ganar interés y más dinero en el futuro. Por esta razón al hablar del valor del dinero en el tiempo se habla de las tasas de interés, por un lado, por otro lado, entra el poder adquisitivo que puede cambiar debido a la inflación” (Navarro, 2017).

De manera que, por un lado, como el dinero está invertido en bonos, el valor de ese dinero en el tiempo crece por la tasa de interés con rendimientos mensuales a los jubilados, a eso le llamamos beneficio, pero el costo de ese beneficio es que no pueden disfrutar más allá que sólo los rendimientos mensuales tomando en cuenta la brecha entre la edad que tenga el jubilado y la edad promedio de esperanza de vida en nuestro país.

Por el contrario, si lo vemos desde el punto de vista de comercializar el bono sin rendimientos, el valor del dinero en el tiempo también influye ya que no es lo mismo recibir \$ 53,100 en 3 o 5 años que recibir \$ 49.500 el día de hoy, para esto también habría que aplicar un ejercicio financiero como lo es Valor presente o valor actual, traer a valor presente los \$ 53,100 y determinar si es o no rentable el precio del bono en comparación al precio del mercado.

El beneficio con esta última decisión sería que el jubilado obtendría alrededor de un 97.88% del valor de su bono en efectivo y podría disponer del mismo a conveniencia o a beneficio propio de él, el costo de ese beneficio sería que no podría recibir el 100% del valor de su jubilación y que, al momento de comercializarlo, el dinero que reciba ya no gana intereses y por lo tanto el jubilado ya no recibiría rendimientos porque se termina la inversión.

Para unos casos esta última opción les es más atractiva porque pueden adquirir algún bien, establecer algún negocio o pagar algunas deudas pendientes pero el costo es no recibir la totalidad del bono y de hecho “el Ministerio de Finanzas anunció que ya se negoció un bono a 8 años en la Bolsa de Valores con un castigo del 5,88%” (El Universo, 2019).

A pesar de que las opciones ofertan buenos beneficios no dejan de tener costos de oportunidad, por ende, cada uno de los jubilados tomará la decisión que mejor le convenga en base a sus necesidades. Sin embargo, pudieron haber existido muchas opciones más para este proceso de pago de incentivos jubilares y no haber limitado tanto al mercado financiero.

### **Análisis Financiero de los Jubilados.**

Otro análisis más que debemos tomar en cuenta son las características de los bonos emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas, los plazos e intereses según la edad del Jubilado, el monto negociado y el precio al cual lo pueden comercializar según la situación actual de mercado. Tomando en cuenta que los mayores de 70 años podrán recibir el incentivo en efectivo, mientras que los menores de 70 años se acogerán al reconocimiento en bonos.

“Según el Ministerio de Economía y Finanzas, en mayo de este año, representantes de los jubilados reconocieron que los bonos son un medio de pago válido y acordaron que sea voluntario” (El Telégrafo, 2019). A esta afirmación no se podría refutar cosa alguna debido a que si un grupo representante de los Jubilados tuvo la posibilidad de reunirse y llegar a un acuerdo con el Gobierno y aceptaron como válido el pago de su incentivo jubilar, entonces no habría que desacreditar tanto al Ejecutivo.

Por otro lado, dejar abierta la posibilidad de que el pago en bonos sea voluntario puede ocasionar un rango muy amplio de posibilidades en las cuales el Gobierno pueda manipular este proceso a conveniencia. Por ejemplo, un jubilado de 64 años que aún le faltan 6 años más para acceder directamente a su pago en efectivo, podría no acogerse al pago en bonos, sin embargo esto no le daría la posibilidad de que a sus 64 años pueda recibir su dinero en efectivo, sino que tendría que esperar 6 años para ello, es decir, no recibe ni bonos ni efectivo, se queda sin nada por 6 años.

Esto también se podría unir a los criterios de valor de dinero en el tiempo y al costo – beneficio que pueda resultar esperar a cumplir 70 años para recibir en efectivo el incentivo jubilar, que sin duda representaría un alto costo y prácticamente nada de beneficio, tomando también en consideración el alto riesgo de esperar años para el reconocimiento, lo que puede implicar que las cosas cambien para bien o para mal tanto en el ámbito de Gobierno como en el ámbito personal del jubilado.

“Quienes acceden a esta forma de pago recibirán mensualmente un interés fijo hasta que venza el plazo del bono y se pague el capital. El plazo del bono está directamente relacionado con la edad del jubilado. Y las tasas de interés dependen del plazo. Un jubilado de 69 años accederá a un bono con el plazo de un año y un interés anual de 3,25%. Mientras que para una persona de 61 años el tiempo será de nueve años con una tasa de interés de 6,21% anual”, (**Tabla 2**). (El Telégrafo, 2019).

De esta manera el vencimiento máximo del bono es de 10 años y el mínimo de 1, otorgando a los jubilados con bonos de más años, una mayor tasa cupón y por ende un mayor beneficio por el tiempo que deban esperar para cobrar la totalidad del bono. Ahora, en el caso que se decida comercializar el activo financiero, el pensionista es quien decide a qué precio venderlo, siempre y cuando oxile dentro de lo establecido en el mercado y no sobrepase el valor real del mismo; caso contrario no sería atractivo, sin embargo en una operación de compra – venta de bonos el que resulta menos beneficiado es el vendedor, ya que debe vender siempre a un precio menor al precio real del bono.

“El jubilado decide si acepta o no las condiciones de los inversionistas para vender su bono. El beneficio de hacerlo es que tendrá liquidez” (El Telégrafo, 2019). Como explicamos anteriormente, la liquidez, es decir, obtener el dinero hoy y no mañana es un beneficio, el costo de este beneficio para los jubilados es que ese dinero ya no tendrá intereses y ellos dejarán de percibir rendimientos según la tasa cupón que tengan.

Por otro lado, ¿qué ocurre con los ex maestros que no quieren aceptar el pago de su jubilación en bonos?

A pesar de que en los meses de agosto e inicios de septiembre el Gobierno pagó, a través de bonos, la jubilación de muchos ex docentes en todo el Ecuador, existen algunos que todavía reclaman su pago en efectivo y rechazan totalmente el reconocimiento en bonos. Aquí también se debe analizar el costo de oportunidad de seguir exigiendo al Gobierno el pago en efectivo, pues la medida por parte del Ejecutivo está dada y no sería coherente beneficiar a unos pocos por el constante reclamo, cuando el efectivo podría servir para cancelar a más jubilados de 70 años en adelante y ex docentes con enfermedades catastróficas.

Según Guambaña (2019), en Cuenca por ejemplo, los maestros jubilados de Azuay reclaman porque el Gobierno no les reconoce el pago en efectivo sino en bonos, y son jubilados desde 2015 como el Sr. Guido Cantos, que afirma que el estrés y preocupación lo está matando y que ese mismo mal “terminó con la vida de su compañero Gonzalo Valencia quien el mes pasado también participaba de los plantones pero falleció a los 64 años sin recibir su jubilación” (El Universo, 2019).

Sin atacar tanto al Gobierno y habiendo analizado anteriormente el valor del dinero en el tiempo y los costos – beneficios de cada escenario actual, pongámonos en el lugar de los jubilados y preguntémosnos, ¿Por qué es necesario seguir protestando por un derecho que actualmente el Gobierno no puede otorgar en efectivo pero que sí lo otorga en bonos?

Lamentablemente para los jubilados el Gobierno abrió la posibilidad del pago en bonos y actualmente no está haciendo nada que no esté escrito y no sea

legal, además está pagando lo que por derecho les corresponde a los ex maestros, que no lo esté haciendo como ellos quieren y tanto anhelaron, es diferente; pero lo está haciendo a su manera y con opciones de que ese activo financiero pueda ser vendido al BIESS y los jubilados puedan recibir el efectivo que necesitan.

Sin embargo continuar en protestas por un pago en efectivo que sólo se va a dar a mayores de 70 años y a personas discapacitadas o con enfermedades catastróficas, es ilógico. De agosto a la actualidad han transcurrido dos meses en los cuales los jubilados que aún protestan ya hubiesen recibido su dinero en efectivo negociando su bono con alguna de las casas de valores (valor de dinero en el tiempo), en vez de seguir perdiendo el tiempo negándose a recibir el mismo beneficio sólo en condiciones diferentes.

El Costo de oportunidad, es que siguen en protestas porque se niegan a recibir su jubilación en bonos con la oportunidad basada en la esperanza de que el Gobierno reconozca su pago en efectivo, perdiendo tiempo, desgastándose más, sin dinero en efectivo, ni bono que les dé rendimientos, mientras otros ex maestros ya se encuentran gozando de los redimimientos mensuales del bono o de su dinero en efectivo por la compra del mismo al BIESS.

A esto también debemos sumarle la falta de análisis por parte de los jubilados, y no es culpa de ellos sino de la poca educación financiera que como país hace falta, los ex maestros no ven más allá del perjuicio que consideran al hecho de recibir su reconocimiento en bonos, ven solamente años de esfuerzo, dedicación y entrega, ven años de espera en vano porque se idealizaron una situación diferente, porque esperaron anhelando el día en que puedan cumplir con sus sueños, con un carrito, con una casa, con un negocio, con viajes, con muchas cosas que pensaron disfrutar con su pago de jubilación en efectivo.

Mas, no pueden cerrarse y negarse a recibir el mismo beneficio al que tienen derecho sólo porque no son bajo las condiciones que esperaban, deben entender que el pago en las condiciones que ellos exigen, sólo será para los jubilados más vulnerables, para aquellos cuya necesidad va más allá de un sueño o de un anhelo material, para aquellos que ahora son discapacitados, para aquellos que están atravesando situaciones fuertes como enfermedades

catstróficas y que necesitan el efectivo para cubrir gastos de tratamientos, terapias u operaciones.

En contraparte existen también ex maestros que conscientemente aceptan las condiciones del pago de su jubilación como “Luis Miranda, jubilado del Colegio Central Técnico, quien firmó en la Dirección Distrital de Educación Norte un convenio de pago. Él aseguró que luego de varios años buscando que le pagaran su incentivo, acepta los bonos porque “algo es algo”. Dice que entiende que el país atraviesa una situación económica difícil” (El Universo, 2019).

Al aceptar el incentivo jubilar en bonos, ganan definitivamente pues lo que deben hacer para acceder al efectivo es comercializarlo con una Casa de Valores, y aunque el proceso requiera de un poco más de tiempo por los trámites que deben realizar y aunque el valor del bono tenga un castigo por la venta del mismo, obtendrán el dinero líquido que beneficiará sus economías familiares y personales.

De esperar más tiempo, pueden no llegar a disfrutar de su dinero como muchos no lo lograron por la pandemia actual, según una publicación de El Universo del 09 de agosto *“unos 140 maestros jubilados han muerto durante la pandemia del COVID-19, según un cálculo preliminar de Cecilia Paredes. Ella asumió la presidencia de la Coordinadora Nacional de Maestros Jubilados (...)”*

*“(...) Y lo que más le apena es que la mayoría de ellos no había logrado cobrar los incentivos jubilares que el régimen se comprometió a cubrir el año pasado, luego de la huelga de hambre que hicieron afuera de la Asamblea Nacional.*

*Antes de la pandemia, unos 1000 maestros jubilados solamente de Guayas habían fallecido sin cobrarlo, calcula la dirigente Aracelly Moreno.*

*Según sus cifras, el régimen adeuda más de \$530 millones a cerca de 14 800 maestros jubilados en todo el país (...)”* (El Universo, 2020).

Aquí esta una prueba de que el tiempo no pasa en vano y las decisiones que se toman a nivel ejecutivo tienen sus consecuencias y sus efectos, como se lo ha mencionado en párrafos anteriores. No es culpa del Gobierno que la

pandemia haya afectado o perjudicado a algunos docentes jubilados, pero esto se pudo haber evitado desde muchas perspectivas, a la final el covid no deja de ser una enfermedad y los que fallecieron a causa de esto, lo hicieron sin disfrutar ni un centavo de su incentivo jubilar y eso no deja, en muchos aspectos, de ser lamentable.

Adicional a este análisis, se logró entrevistar a una ex docente, jubilada desde el 2017, la Lcda. Martha Reyes Panchana, de 62 años, profesora por 42 años en la escuela fiscal Leonardo W. Berry de la parroquia de Ancón, Provincia de Santa Elena. Ella se acogió voluntariamente al pago en bonos afirmando que era mejor que seguir esperando, no está de acuerdo que el pago se haya realizado de esa manera, sin embargo también aconseja al resto de jubilados a acogerse al pago en bonos y venderlos para tener el dinero en efectivo **(Apéndice)**.

## **ANALISIS DE INTERESES DE LOS ACTORES**

Este subcapítulo se considera uno de los ejes de estudio del presente ensayo ya que todo lo analizado en los capítulos anteriores no sería lo mismo sin el contacto directo de las partes involucradas, y a esto nos referimos con que no es igual conocer los intereses de los actores a través de terceros, que obtener de primera mano la información de quienes han experimentado o han sido parte de este proceso de inicio a fin. Para este estudio fue necesario realizar una investigación cualitativa a través de entrevistas que contribuyan a lo analizado en los párrafos anteriores.

Analicemos a continuación, algunas de las respuestas de la Lcda. Reyes, ex docente, jubilada por el Ministerio de Educación, beneficiaria de los bonos de incentivo jubilar:

- **Pregunta 3: ¿Cuál es su opinión acerca del método de pago (bonos) que aplicó el actual Gobierno para el incentivo jubilar?**

*“Que eso está muy mal, porque debieron de darnos en efectivo después de tantos años que uno trabajó con tanta dedicación y esfuerzo y sacrificio y lo*

*mínimo que debieron hacer es darnos en efectivo porque tanto tiempo se ha aportado y no es justo haber recibido en bonos”.*

- **Pregunta 4: ¿Por qué decidió usted aceptar voluntariamente el pago de su jubilación en bonos?**

*“Porque no había otra opción y quien sabe cuántos años más iban a pasar para poder recibir en efectivo y también íbamos a tener que estar a la espera de que el Gobierno tenga plata para pagarnos en efectivo y viendo el tiempo que esperaron el resto de compañeros fue mejor coger lo que nos daban ahora para más que sea algo disfrutar”.*

- **Pregunta 5: ¿Existe para usted alguna diferencia relevante entre el pago en efectivo y el pago en bonos de la jubilación de los docentes jubilados? ¿Por qué?**

*“Claro, porque uno en efectivo puede disfrutar de todo su dinero y en cambio con los bonos las casas de valores se quedaban con una parte del dinero y no es justo que, aparte de que nos dan el dinero en bonos, tengamos que dar una parte a las casas de valores. Uno trabajó tantos años para gozar de todo su dinero”.*

- **Pregunta 7: ¿Qué les diría usted a los docentes jubilados que aún reclaman el pago de su jubilación en efectivo?**

*“Que no esperen tanto que si ellos pudieran cambiar esos bonos, que lo hagan porque no tenemos la vida comprada para vivir o para seguir esperando, que vean cuantos docentes han fallecido sin recibir nada y que ellos que ahora pueden recibir algo que lo cojan y puedan disfrutar de su dinero”.*

Se puede decir que la Lcda. Reyes tiene clara su postura, y las reacciones y respuestas que da son por simple lógica, si las analizamos bien no son respuestas técnicas, son respuestas que obedecen a la información que ha tenido disponible y a sus necesidades personales, lo que podrían también estar haciendo muchos jubilados. Para ella no está bien el método de pago pero lo acepta debido a que no quiere seguir esperando, tomando en consideración el tiempo que han tenido que esperar ex docentes que se jubilaron antes que ella.

Se gestionó también una entrevista con los directivos de algunas Casas de Valores, sin embargo debido a la pandemia actual y hasta el cierre de este ensayo no se logró conseguir que nos respondieran. A pesar de ello se consiguió una pequeña conversación vía zoom con el Ing. Juan Pablo Lagos Osorio, analista operativo de Merchán Valores (**Apéndice**), Casa de Valores con sede en Quito, a continuación se presenta una parte de la entrevista:

- **Pregunta 2: ¿Cuál es tu experiencia con el proceso de bonos de incentivo jubilar? ¿Cómo inició para ustedes todo este proceso?**

*“En el 2017, cuando ingresé, nuestra compañía ya había colocado varios bonos de incentivo jubilar en el mercado de capitales, sin embargo no fue hasta el 2019 que las Casas de Valores toman más protagonismo con la emisión de los nuevos bonos, ya que mediante ley como te habrás enterado, los jubilados debían abrir la subcuenta en el Banco Central a través de nosotros.*

*El BIESS ofreció comercializar de manera inmediata los bonos que se encontraban en nuestra línea de clientes, a cambio nuestra compañía recibiría un porcentaje de ganancia por hacernos cargo del proceso de captación de jubilados, al BIESS le convenía que la mayoría de maestros jubilados, por no decir todos, se acogieran a este beneficio a través de los bonos y por otro lado, para nosotros, el hecho de tener más jubilados en nuestra cartera, representaba más ganancias.*

*Es allí cuando empezamos a activarnos más con el área de Cartera para implementar estrategias que permitieran captar la mayor cantidad de jubilados debido a las condiciones que tenían estos tipos de bonos.*

*Mi experiencia como tal en este proceso fue desde el planteamiento de estrategias ya que mi proceso dependía del número de clientes que Cartera haya conseguido para poder gestionar las transacciones que dieran lugar al canje de esos bonos”.*

- **Pregunta 3: ¿El proceso de comercialización de bonos de incentivo jubilar representó para ustedes uno de los procesos más importantes? ¿Si, no, por qué?**

*“Para catalogar a un proyecto como importante, en nuestras líneas de negocio, se evalúan y analizan tres factores o tres elementos, primero el rendimiento en base a la inversión que como empresa necesitemos realizar, no hablando sólo de capital sino también de tiempo y de recursos; segundo el nivel de riesgo que represente ingresar al proyecto y por último ver si alguno de nuestros inversionistas se encuentran como parte del proyecto, valoramos mucho la colaboración entre cliente – empresa.*

*Referente a los bonos de incentivo jubilar, la inversión como empresa representaba movernos como nunca antes nos habíamos movido hacia el usuario final, iniciando con campañas que pudieran reflejar seguridad y asistencia completa para jubilados y el beneficio dependía del número de clientes que se captaba.*

*Por otro lado el riesgo se analizó de manera especial en este proceso ya que al ser emitidos por el Gobierno, esto generaba incertidumbre y poca seguridad al momento de percibir el beneficio como intermediarios, la incertidumbre y el riesgo subieron mucho más cuando el BIESS anunció que se haría cargo directamente del canje de los bonos y estableció una tabla a la cual las Casas de Valores tenían que ajustarse.*

*Pienso que debido al riesgo y al beneficio poco atractivo que existía, fue que no todas las Casas de Valores decidieron ingresar a este proceso; que en lo personal no ha sido uno de los más representativos como empresa”.*

- **Pregunta 4: ¿Por qué los docentes jubilados deberían escoger a Merchán Valores para abrir la subcuenta en el Banco Central del Ecuador?**

*“Andrés, por dos simples razones, la primera por mantener una tasa cupón más alta que las demás Casas de Valores, y la segunda porque la penalidad que se cobra al momento que los docentes jubilados decidan comercializar el bono con nosotros, es la más baja del mercado. No cobramos trámites adicionales, no prometemos nada que no podamos cumplir, en especial cuando se trata de dinero, esto es un tema muy sensible para cualquier persona y creo que es*

*también la imagen que como empresa proyectamos, así que somos confiables y seguros, esa es nuestra carta de presentación”.*

- **Pregunta 5: Si fueras el Gobierno, ¿qué cambiarías de este proceso?  
Y si fueras docente jubilado, ¿qué decisión tomarías con tus bonos?**

*“Que excelente pregunta, sabes que no me había detenido a pensar en ello.*

*Haber, creo que el Gobierno utilizó la estrategia del “hombre del maletín” para este proceso, y fue una muy buena para reducir un gran porcentaje de deuda. Como te mencioné antes, al Gobierno le convenía que la mayoría de los docentes jubilados se acogieran a su jubilación en bonos y la razón es que, los mismos bonos que se emitieron desde el Ministerio de Finanzas, iba a ser el mismo Gobierno quien los comprara. ¿Loco no? Pero esto lo hicieron para disminuir el valor global de su deuda.*

*Usaron, una vez más, al BIESS como su caja chica, pusieron las reglas del juego, nosotros como Casas de valores fuimos su intermediario perfecto, aunque al final anunciaron que los jubilados podían negociar directamente con el BIESS. Sinceramente no sé por qué desde el inicio la compra de los bonos no la hizo el BIESS, porque a más del valor que se ahorran por jubilado, se hubieran ahorrado el porcentaje a las Casas de Valores por su participación en este proceso y creo que es lo que yo cambiaría, no hubiera dado tanto protagonismo a los intermediarios, más aún cuando yo mismo soy el que emite los bonos y soy también el que los compra.*

*Si yo fuera docente jubilado me iría por la venta inmediata del bono por el concepto básico de Valor del dinero en el tiempo, no es lo mismo 100 dólares hoy que los mismos 100 mañana y por otro lado porque cuando llegue el vencimiento de mi bono, habré ganado los intereses respectivos pero el tiempo no lo recuperaré nunca, entonces por eso preferiría mi dinero hoy”.*

Para el Ing. Juan Lagos, este proceso fue nuevo y a pesar de que ellos fueron un intermediario, necesitaron de inversión propia, los títulos de deuda no se quedaban a cargo de ellos, los compraba el BIESS y esta misma institución pública regulaba el proceso, los techos, el período y el castigo límite al

momento de la compra, al final se llega a la conclusión que las Casas de Valores fueron utilizadas por el Gobierno sólo por el hecho que a través de estas se podían aperturar las subcuentas en el Banco Central, de otra manera no hubiese sido posible el canje de los bonos a nombre de cada uno de los jubilados.

Otro análisis que se consigue a través de esta entrevista es que para Merchan Valores este proceso no representó uno de los más grandes o importantes que hayan asumido, de hecho, incursionaron en algo que no habían realizado antes, como lo es el tema de desarrollar estrategias de marketing más específicas y dirigida a los docentes jubilados para poder obtener más captación. El Ing. Juan Lagos también contribuye a que para él es mejor tener efectivo hoy que en varios años más, debido al valor de dinero en el tiempo; y también está a favor de la estrategia del Gobierno en la recompra de los bonos para disminuir la deuda total que tenían con los jubilados.

### **Análisis financiero del Gobierno.**

Finalmente el análisis que se realiza hacia el Gobierno es que el proceso de la emisión de bonos como incentivo jubilar, fue realmente estudiado por parte del Ejecutivo, ya que una de las hipótesis es que el Gobierno podría estar buscando disminuir la deuda global que tiene actualmente con las jubilaciones. Emite deuda para comprar deuda según (Salazar, 2019): "(...) el Estado se compra su propia deuda, y nos preguntamos entonces, ¿Dónde está el dinero de los desembolsos internacionales? Con una deuda pública 49,17% y con nuestros futuros hipotecados, de aquí a 30 años con el Fondo Monetario Internacional, podemos argüir, que no es tanta falta de efectivo, sino falta de voluntad de pago".

El principal análisis que podría haber hecho el Ejecutivo es el bien común sin dejar de favorecer, por derecho, a quienes fueron olvidados por el Gobierno anterior. Es por esto que seguramente peritos en economía y finanzas estudiaron la situación y sin que sea una idea descabellada, utilizaron la estrategia de recompra de deuda que "(...) al igual que una empresa, la

estrategia es sencilla y trae beneficios: tienes algún excedente, entonces vas al mercado y compras tu propia deuda. El resultado: debes menos y te prestan a mejor tasa de interés porque es una deuda manejable (...)” (Yuste, 2016).

De aplicar esta estrategia y resulte funcional se disminuiría significativamente la deuda global, sin embargo para que la deuda disminuya la mayor parte de los jubilados deberían de negociar sus bonos en el menor tiempo posible porque de no negociarlos, estos bonos generarían rendimientos que para el Gobierno significaría más gasto.

Entonces, un escenario en el que la mayor parte de los jubilados no quiera negociar su bono y prefiera recibir los rendimientos mensuales durante el plazo en el que hayan emitido el activo financiero, la conclusión sería el incremento de la deuda para el Gobierno, ya que, adicional al valor total del precio del bono, debería pagar el valor del rendimiento según el porcentaje de la tasa cupón, que para los jubilados de menos edad era más alto mientras que para los que se acercan a los 70 años era más bajo. Esta situación, a pesar de estar dentro de las probabilidades, no debería ser opción para el Gobierno.

Este análisis lo sustenta Angulo (2019) en el diario El Comercio donde afirma: “el proceso se denomina Liability Management o manejo de pasivos. A través de un comunicado de prensa, el MEF (Ministerio de Economía y Finanzas) señaló que la transacción se efectúa aprovechando la mejora en la confianza y credibilidad en el país, y la estabilidad de los mercados financieros internacionales, con el fin de administrar los bonos 2020, que consiste en llevar a cabo una oferta de recompra de dichas notas y financiarla a través de la emisión de bonos de mayor plazo, con vencimiento en el año 2029”.

Toda esta información y estrategia suena prometedora para el Gobierno, sin embargo otros autores opinan muy diferente y tienen otra visión respecto a que sea el propio Gobierno quien compre sus propias obligaciones, tal vez la estrategia es buena pero habría que analizar que tan endeudado se encuentra el país como para continuar endeudado y sin liquidez por la comercialización de los bonos, una vez más, costo de oportunidad para el Ejecutivo, ya que emite deuda, propone comercializarla y la compra a menor precio del emitido

para disminuir la deuda total, es decir, obtiene menos deuda pero pierde liquidez en la actualidad.

“La compra de bonos de jubilados por parte del Biess no resulta un buen negocio para esa entidad. Entre las razones que ven expertos está que pierde liquidez que podría ir a créditos u otras inversiones. No es sano usar al banco que maneja los dineros de los afiliados como caja chica del Gobierno de turno” (El Universo, 2019).

Como se ha mencionado, el BIESS podría quedarse sin liquidez, costo de oportunidad por la disminución de la deuda de los jubilados, pero esto efectivamente repercute a la entidad que maneja los mismos fondos de los afiliados y pensionistas, ya que quedarse sin liquidez, significaría menos disponible para préstamos tanto quirografarios como hipotecarios, menos disponible para inversiones o para gastos generales que puedan generar los afiliados como las liquidaciones.

El Gobierno, por otro lado, puede que le interese más apalancar la deuda actual que quedarse sin liquidez porque a la final el BIESS se seguiría alimentando de los aportes mensuales de cada afiliado; en este caso y según la estrategia, para el Gobierno el valor del dinero en el tiempo es lo contrario, mientras más pueda apalancar la deuda es mejor porque la misma deuda el día de hoy no es la misma que en 5 o 10 años, mucho más cuando a la final no se deberán de preocupar por los intereses debido a la recompra con quienes hayan decidido comercializar el bono, que en esencia, son la mayoría de jubilados.

### **Contraste.**

Los análisis tienen posturas diferentes y se basan en las necesidades de cada actor, por parte de los jubilados no es justo haber esperado tanto tiempo y a la final recibir su incentivo en bonos y no en efectivo (Guambaña, 2019), sin embargo a pesar de no estar de acuerdo con el método de pago que dispuso el Gobierno, existen opiniones de jubilados que reconocen que es mejor recibir el

pago mediante ese método que seguir esperando a que el Gobierno tenga recursos para sustentar en efectivo dicho pago (Reyes, 2019) *Entrevista 1*.

Mediante la entrevista que se obtuvo con el operativo de Merchán Valores, se pudo concluir que las Casas de Valores fueron un intermediario que seguía las reglas de juego de una entidad pública que sería el principal y el más grande comprador de esos bonos. El proceso para ellos no representó uno de los más grandes en los que hayan incursionado, sin embargo, trabajaron mucho en la captación de clientes (Lagos, 2020) *Entrevista 2*.

Por el lado del Gobierno en cambio, no complace el reclamo de los ex docentes, pero analiza sus necesidades y cumple su obligación de pago, amparado por las leyes vigentes; no lo hace en efectivo, pero si mediante un proceso del cual terminan beneficiados los jubilados por recibir incentivo y con la opción de manejarlo como una inversión y el Gobierno por aplicar la estrategia de recompra del activo financiero para apalancar su deuda total sobre las jubilaciones (Angulo, 2019).

La triangulación de estas posturas termina en el beneficio que todas las partes reciben del proceso de pago como tal, el Gobierno no sólo cumple su obligación sino que se beneficia del proceso por el apalancamiento de deuda que le permitirá la re compra de la misma, para las Casas de Valores un ingreso extra a sus operaciones ordinarias y para los jubilados no sólo es recibir su incentivo jubilar sino tener la opción de que su dinero sea una inversión y gane intereses a través del tiempo, que a mediano o largo plazo podrían estar recibiendo más de lo que les correspondería como jubilación.

## **CONCLUSIONES**

No hay duda que el derecho que reclaman y exigen los ex docentes es justo y constitucional, los Gobiernos de turno debieron otorgar ese derecho a los jubilados en el tiempo en el cual debía de darse y no dejar acumular esa deuda; obligación que hoy en día asciende a miles de millones por años de retraso en el pago y es lo que ha generado protestas y hasta huelgas de

hambre en las calles por la percepción que ese incumplimiento a sus derechos ha creado en ellos.

Se concluye también que el reclamo de los jubilados no sólo es el reconocimiento de su derecho sino también que el pago del mismo sea en efectivo. Sin embargo el segundo reclamo muy poco puede ser probable debido a que desde el Gobierno anterior se han estado modificando las leyes respecto al pago de las jubilaciones, tanto así, que ahora se encuentra legalmente instituido que el Gobierno puede pagar el incentivo jubilar a través de la emisión de bonos del Estado, lo cual para el Ejecutivo es satisfactorio, ya que catalogan a esta acción como parte de una buena gestión de su administración.

Desde el lado social y humano y analizando la satisfacción de los maestros jubilados en el proceso, no existe para ellos justicia, debido a que el retraso en el pago de su derecho ha ocasionado enfermedades en algunos de sus colegas, hasta el punto en que muchos de ellos han fallecido sin recibir ni un solo centavo por parte del Gobierno. La única justicia para ellos es el reconocimiento en efectivo de su jubilación, producto de sus esfuerzos por muchos años de entrega a la enseñanza.

Desde la percepción del Gobierno, el pago de las jubilaciones es una deuda que se transfirió desde la administración anterior y que para el Ejecutivo hubiese sido fácil tampoco hacerse cargo, pero que viendo la necesidad de cumplir con los jubilados, incluyeron el pago de las jubilaciones dentro del Presupuesto General del Estado para el año 2019, sin embargo el pago en efectivo sólo se dará a los ex docentes mayores de 70 años, discapacitados o que tengan enfermedades catastróficas; para el resto de jubilados se emitirán irrevocablemente bonos con tiempo de vencimiento y porcentaje de tasa cupón, en base a la edad del jubilado. Esta decisión por parte del Ejecutivo no va a cambiar y fue una disposición ya dada a nivel nacional y de conocimiento público.

Se concluye además que es mejor que los jubilados acepten su reconocimiento en bonos debido a la situación actual del país, ya que existe la opción de venderlo a través de las Casas de Valores al Banco del Instituto de Seguridad

Social, tal vez no obtendrán el valor total de su jubilación porque deben venderlo a menor precio, pero el valor del dinero en el tiempo nos enseña que es mejor \$ 49,000 hoy que \$ 53,100 entre 5 a 10 años, tomando en cuenta la edad de los jubilados comparada con la edad promedio de esperanza de vida en el Ecuador.

Por otro lado, los jubilados que no quieran negociar sus bonos con el BIESS, recibirán mensualmente un rendimiento en base a la tasa cupón del bono a su favor, para ellos, el costo de oportunidad sería no recibir alrededor del 92% del precio del incentivo en efectivo. Esto tal vez no sepan todos los jubilados, sin embargo lo que si podemos concluir es que el costo de oportunidad para cada uno de ellos va a ser diferente en base a las decisiones que tomen por las necesidades actuales que posean.

Desde un panorama general, la decisión que se ha tomado para el pago de los jubilados ha sido justa a medida de las posibilidades del Gobierno, tal vez no ha sido como por muchos años los ex docentes se imaginaron que sería, pero es un reconocimiento que les ha llegado con opciones de decidir qué hacer con el mismo. Una injusticia hubiese sido emitir bonos sin opción a venta durante algunos años o que de pronto ninguna institución pública se hubiese hecho cargo de la regulación del proceso y de la compra de esos bonos.

Finalmente por parte del Gobierno lo que podemos concluir es que utilizó una estrategia de manejo de deuda, la cual permitió cumplir con una obligación y que al mismo tiempo, gracias a la actuación del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, va a lograr reducir la deuda total que tenía con los jubilados. Esta estrategia sólo llegará a ser efectiva una vez que los jubilados decidan comercializar sus bonos a través de las Casas de valores, escenario que se está dando en su mayoría debido al incentivo que están creando estas instituciones en los ex docentes que ahora son sus clientes.

En el caso que algunos jubilados no decidan comercializar su bono, recibirán rendimientos mensuales, esto se convierte en un beneficio para el jubilado adicional al valor del bono, pero se transforma en más gasto para el Gobierno. En conclusión, la estrategia del Gobierno no sería efectiva si la mayoría de los jubilados hubiesen decidido no vender sus bonos sino recibir mensualmente

sus rendimientos ya que a más de la deuda que debería pagar al final del vencimiento del bono, gastaría en los rendimientos mensuales.

En esencia la estrategia utilizada fue un arma de doble filo pero pueden más las necesidades de una mayoría que por años esperó este incentivo, que esas mismas necesidades harán que la estrategia del Gobierno funcione a su favor, pero a un costo de oportunidad que sólo podremos determinar a mediano plazo, lo que para el Ejecutivo sería la pérdida de liquidez del BIESS por hacerse cargo, por orden del Presidente, de todo este proceso de compra de bonos.

Esta liquidez que el BIESS hubiese podido ocupar para inversiones o créditos lo ocupa actualmente para comprar los bonos del Estado que el mismo Gobierno emitió, es decir, re compra de deuda; cuyo beneficio se verá reflejado más adelante cuando se compare y se analice el valor de la deuda en el tiempo por el proceso de re compra, con el costo de oportunidad de dejar sin liquidez al BIESS.

Finalmente concluimos que este proceso de comercialización de los bonos no hubiese sido posible sin la influencia, como intermediario, de las Casas de valores, quienes se han visto beneficiadas ya que son las únicas instituciones avaladas en el Ecuador para realizar este tipo de procesos. Sin embargo a más del beneficio que obtuvieron por ser intemediarios fueron de gran ayuda en el proceso de incentivar a los jubilados a la venta de sus bonos ya que estuvieron presentes en la mayoría de provincias impartiendo charlas que motivaba a la comercialización de los bonos. Y por otro lado ayudaron al Gobierno a una tarea de la cual no existe entidad pública que hubiese tenido la capacidad y la experiencia para comercializar los bonos de manera directa sin necesidad de intermediarios.

# TABLAS

**Tabla 1**

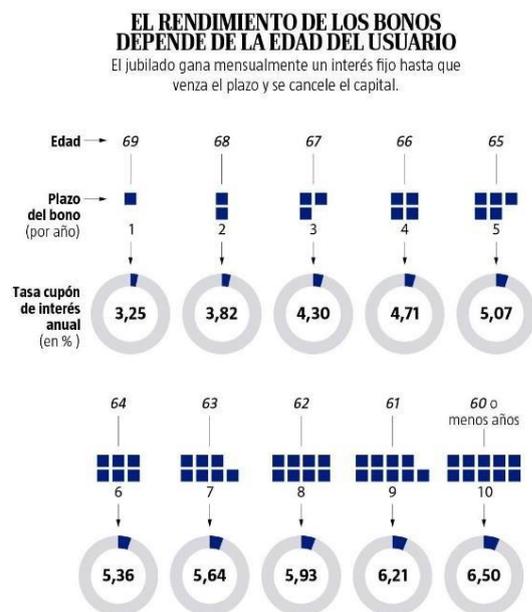
*Precio del Bono en Porcentajes en Base a los Años Plazos*

PLAZO	PRECIO
1 AÑO	98,93%
2 AÑOS	98,88%
3 AÑOS	98,36%
4 AÑOS	98,03%
5 AÑOS	97,88%
6 AÑOS	97,76%
7 AÑOS	95,46%
8 AÑOS	94,11%
9 AÑOS	93,86%
10 AÑOS	93,75%

*Nota:* Adaptado de “Bonos de Incentivo Jubilar”, por Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad, 2019.

**Tabla 2**

*Tasas de Interés en Relación al Plazo*



*Nota:* Adaptado de “El Rendimiento de los Bonos Depende de la Edad del Usuario”, por Diario El Telégrafo, 2019.

## REFERENCIAS

- ACR. (2019 de febrero de 2019). *El Mercurio*. Recuperado el 28 de agosto de 2019, de <https://ww2.elmercurio.com.ec/2019/02/05/el-sistema-financiero-depende-de-la-estabilidad-economica/>
- Angulo, S. (10 de junio de 2019). *Expreso.ec*. Recuperado el 12 de octubre de 2019, de <https://www.expreso.ec/economia/gobierno-bonos-refinanciacion-deuda-riesgo-pais-MC2895583>
- BIESS. (06 de agosto de 2019). *Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social*. Obtenido de <https://www.biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2019/08/06/el-biess-podra-comprar-los-bonos-de-los-jubilados-en-el-mercado-de-valores>
- Boscan, A. (21 de mayo de 2017). *Expreso.ec*. Recuperado el 26 de octubre de 2019, de <https://www.expreso.ec/actualidad/la-doble-cara-de-los-10-anos-BY1346751>
- Cajas y Bancos. (septiembre de 2019). *Cajas y Bancos.com*. Obtenido de <https://www.cajasybancos.com/ip-72/beneficios-y-riesgos-de-los-bonos.html>
- Diario El Universo. (23 de Julio de 2017). *El Universo*. Recuperado el 02 de Septiembre de 2019, de <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/07/23/nota/6293467/incentivo-jubilacion-expensas-cambios>
- Eco-Finanzas. (enero de 2019). *Eco - Finanzas*. Obtenido de <https://www.eco-finanzas.com/diccionario/I/INCERTIDUMBRE.htm>
- El Telégrafo. (26 de julio de 2019). *Diario El Telégrafo*. Recuperado el 01 de Octubre de 2019, de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/gobierno-pago-bonos-jubilados-magisterio-ecuador>
- El Telégrafo. (13 de agosto de 2019). *El Telégrafo*. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/casas-valores-jubilados-biess>
- El Universo. (13 de agosto de 2019). *Diario El Universo*. Recuperado el 9 de octubre de 2019, de <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/08/13/nota/7468560/2894-jubilados-se-acercaron-pago-bonos>
- El Universo. (10 de agosto de 2019). *El Universo*. Recuperado el 12 de octubre de 2019, de

<https://www.eluniverso.com/noticias/2019/08/10/nota/7464261/biess-perderia-liquidez-compra-bonos>

El Universo. (09 de 08 de 2020). *Diario El Universo*. Recuperado el 15 de 10 de 2020, de El Universo:

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/07/nota/7934457/maestros-jubilados-fallecidos-pandemia-deuda-gobierno>

Expansión. (enero de 2018). *Datosmacro*. Recuperado el 26 de octubre de 2019, de <https://datosmacro.expansion.com/demografia/esperanza-vida/ecuador>

Galarza, V. (24 de Julio de 2019). *Pichincha Universal*. Recuperado el 09 de julio de 2019, de <https://www.pichinchauniversal.com.ec/tello-oficializa-pedido-de-juicio-politico-en-contra-del-ministro-de-finanzas/>

Guambaña, J. (24 de septiembre de 2019). *El Universo*. Recuperado el 09 de 10 de 2019, de <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/09/24/nota/7532839/maestros-reclaman-pago-jubilacion-gobernacion-cuenca>

López, J. (marzo de 2016). La (Des) educación Financiera en Jóvenes Universitarios Ecuatorianos. *Revista Empresarial*, 10(37), 36.

Martín-Carrillo, S., & Lucía Converti. (22 de Noviembre de 2016). *TeleSur*. Obtenido de <https://www.telesurtv.net/opinion/Informe-coyuntura-economica-Ecuador-20161122-0019.html>

Medina, A. (25 de Abril de 2018). *Mi nuevo crédito*. Recuperado el 30 de Septiembre de 2019, de <https://www.minuevocredito.com/bonos-invertir-en-ellos-cuales-son-sus-ventajas-y-desventajas/>

Ministerio de Economía y Finanzas. (01 de 12 de 2015). *Ministerio de Economía y Finanzas*. Recuperado el 05 de 10 de 2020, de Ministerio de Economía y Finanzas: <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2015/12/Instructivo-pago-Indemnizacio%CC%81n-por-Jubilacio%CC%81n-con-Bonos-del-Estado.pdf>

Ministerio de Relaciones Laborales. (Octubre de 2010). *Ministerio del trabajo*. Obtenido de <http://www.trabajo.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/Ley-Org%C3%A1nica-del-Servicio-P%C3%ABlico.pdf>

Olga Rodríguez, I. A. (2017). Profesores Jubilados del Magisterio Ecuatoriano y su compensación económica emitida en bonos del estado. *MKTDescubre*, 31.

- Oliva, N. (29 de Enero de 2018). *CELAG*. Recuperado el 26 de noviembre de 2019, de <https://www.celag.org/ecuador-2018-quien-pagara-ajuste/>
- Orozco, M. (06 de agosto de 2019). *El Comercio*. Recuperado el septiembre de 2019, de <https://www.elcomercio.com/actualidad/ministerio-economia-pago-deuda-jubilados.html>
- Pozo, M. (28 de enero de 2019). *The Dialogue*. Obtenido de <https://www.thedialogue.org/blogs/2019/01/decadas-despues-ha-sido-positiva-la-dolarizacion-para-ecuador/>
- Revista Vistazo. (27 de Julio de 2019). *Vistazo*. Recuperado el 09 de septiembre de 2019, de <https://www.vistazo.com/seccion/pais/politica-nacional/maestros-exigen-con-huelga-de-hambre-pago-de-su-jubilacion>
- Romero, P. (2015). *Biblioteca repositorio digital, USFQ*. Obtenido de <http://repositorio.usfq.edu.ec/handle/23000/4288>
- Salazar, A. (13 de agosto de 2019). *Crisis*. Obtenido de <https://www.revistacrisis.com/debate-critica/acuerdo-con-el-gobierno-pierden-los-jubilados>
- Silva, M. V. (24 de Julio de 2019). *El Comercio*. Recuperado el 08 de septiembre de 2019, de <https://www.elcomercio.com/actualidad/jubilados-richard-martinez-resguardo-reclamos.html>
- Tapia, Evelyn; Yáñez, Catherine;. (06 de abril de 2019). *El Comercio*. Obtenido de El 96% de la población no ha recibido educación financiera
- Torres, M. (16 de Julio de 2019). *Expreso.ec*. Recuperado el 29 de agosto de 2019, de <https://www.expreso.ec/guayaquil/maestros-jubilados-reanudaran-huelgahambre-FB2982520>
- Yuste, J. (05 de Mayo de 2016). *Dinero en imagen*. Obtenido de <https://www.dineroenimagen.com/2016-05-05/72486>

# APÉNDICE

## ENTREVISTA 1: DOCENTE JUBILADO

Jubilado/a: Lcda. Martha Isabel Reyes Panchana

Provincia: Santa Elena

Institución: Escuela Fiscal Leonardo W. Berry

Edad: 62 años

Años de servicio: 42 años

Año de jubilación: 2017

Año de pago de jubilación: 2019

Pensión: SI

### **1. ¿Tenía usted planes o sueños que realizar con el dinero de su jubilación? ¿Cuáles? Y ¿Por qué?**

No ninguno, porque no estaba segura cuando llegaría ese dinero, mejor no hice planes porque ya veía que el resto de mis compañeros que se habían jubilado años anteriores no recibían rápido su platita. Entonces mejor ni me imaginé nada.

### **2. ¿Considera que tuvo que esperar mucho tiempo para recibir su jubilación? ¿Por qué?**

No, porque otros compañeros esperaron más tiempo, alrededor de 5 a 6 años después de su jubilación para poder recibir su dinero, en comparación a mí, fue poco lo que yo tuve que esperar.

### **3. ¿Cuál es su opinión acerca del método de pago (bonos) que aplicó el actual Gobierno para el incentivo jubilar?**

Que eso está muy mal, porque debieron de darnos en efectivo después de tantos años que uno trabajó con tanta dedicación y esfuerzo y sacrificio y lo mínimo que debieron hacer es darnos en efectivo porque tanto tiempo se ha aportado y no es justo haber recibido en bonos.

### **4. ¿Por qué decidió usted aceptar voluntariamente el pago de su jubilación en bonos?**

Porque no había otra opción y quien sabe cuántos años más iban a pasar para poder recibir en efectivo y también íbamos a tener que estar a la espera de que el Gobierno tenga plata para pagarnos en efectivo y viendo el tiempo que esperaron el resto de compañeros fue mejor coger lo que nos daban ahora para más que sea algo disfrutar.

**5. ¿Existe para usted alguna diferencia relevante entre el pago en efectivo y el pago en bonos de la jubilación de los docentes jubilados? ¿Por qué?**

Claro, porque uno en efectivo puede disfrutar de todo su dinero y en cambio con los bonos las casas de valores se quedaban con una parte del dinero y no es justo que, aparte de que nos dan el dinero en bonos, tengamos que dar una parte a las casas de valores. Uno trabajó tantos años para gozar de todo su dinero.

**6. ¿En qué ocupó usted el dinero de su jubilación?**

Una parte deje en el banco con una inversión, otra parte ocupé en pagar deudas y la otra parte la he disfrutado en viajes al exterior.

**7. ¿Qué les diría usted a los docentes jubilados que aún reclaman el pago de su jubilación en efectivo?**

Que no esperen tanto que si ellos pudieran cambiar esos bonos, que lo hagan porque no tenemos la vida comprada para vivir o para seguir esperando, que vean cuantos docentes han fallecido sin recibir nada y que ellos que ahora pueden recibir algo que lo cojan y puedan disfrutar de su dinero.

## **ENTREVISTA 2: OPERADOR DE CASA DE VALORES**

Operador: Ing. Juan Pablo Lagos Osorio

Profesión: Ingeniero Comercial

Provincia: Pichincha

Institución: Merchán Valores

Edad: 35 años

Fecha de la entrevista: 01/10/2020

**1. ¿Cuántos años llevas trabajando para Merchán Valores y qué has aprendido en todo ese tiempo?**

Bueno, en la compañía llevo alrededor de tres años, de hecho, creo que cumplo tres el mes que viene (risas).

Entré en el 2017 como Auxiliar de Cartera, luego en un año y más, tuve la oportunidad de demostrar mis habilidades y me ofrecieron el cargo de Operador Bursátil, en el que me encuentro hasta el día de hoy.

Los aprendizajes son muchos, creo que cada día se presentan requerimientos diferentes, aparecen nuevos obstáculos, nuevas exigencias, nuevos productos y nuevas oportunidades de inversión.

La captación de clientes es muy importante porque necesitamos de capital para trabajar en conjunto, más que nada en un ganar – ganar, pero sin duda la mayor fuente de ingresos para nosotros son las oportunidades de inversión que se generan tanto en las Bolsas de Valores como en proyectos estacionales, unos a corto y otros a mediano plazo.

## **2. ¿Cuál es tu experiencia con el proceso de bonos de incentivo jubilar? ¿Cómo inició para ustedes todo este proceso?**

En el 2017, cuando ingresé, nuestra compañía ya había colocado varios bonos de incentivo jubilar en el mercado de capitales, sin embargo, no fue hasta el 2019 que las Casas de Valores toman más protagonismo con la emisión de los nuevos bonos, ya que mediante ley como te habrás enterado, los jubilados debían abrir la subcuenta en el Banco Central a través de nosotros.

El BIESS ofreció comercializar de manera inmediata los bonos que se encontraban en nuestra línea de clientes, a cambio nuestra compañía recibiría un porcentaje de ganancia por hacernos cargo del proceso de captación de jubilados, al BIESS le convenía que la mayoría de maestros jubilados, por no decir todos, se acogieran a este beneficio a través de los bonos y por otro lado, para nosotros, el hecho de tener más jubilados en nuestra cartera, representaba más ganancias.

Es allí cuando empezamos a activarnos más con el área de Cartera para implementar estrategias que permitieran captar la mayor cantidad de jubilados debido a las condiciones que tenían estos tipos de bonos.

Mi experiencia como tal en este proceso fue desde el planteamiento de estrategias ya que mi proceso dependía del número de clientes que Cartera haya conseguido para poder gestionar las transacciones que dieran lugar al canje de esos bonos.

## **3. ¿El proceso de comercialización de bonos de incentivo jubilar representó para ustedes uno de los procesos más importantes? ¿Si, no, por qué?**

Para catalogar a un proyecto como importante, en nuestras líneas de negocio, se evalúan y analizan tres factores o tres elementos, primero el rendimiento en base a la inversión que como empresa necesitemos realizar, no hablando sólo de capital sino también de tiempo y de recursos; segundo el nivel de riesgo que represente ingresar al proyecto y por último ver si alguno de nuestros inversionistas se encuentran como parte del proyecto, valoramos mucho la colaboración entre cliente – empresa.

Referente a los bonos de incentivo jubilar, la inversión como empresa representaba movernos como nunca antes nos habíamos movido hacia el usuario final, iniciando con campañas que pudieran reflejar seguridad y asistencia completa para jubilados y el beneficio dependía del número de clientes que se captaba.

Por otro lado, el riesgo se analizó de manera especial en este proceso ya que al ser emitidos por el Gobierno, esto generaba incertidumbre y poca seguridad al momento de percibir el beneficio como intermediarios, la incertidumbre y el riesgo subieron mucho más cuando el BIESS anunció que se haría cargo directamente del canje de los bonos y estableció una tabla a la cual las Casas de Valores tenían que ajustarse.

Pienso que debido al riesgo y al beneficio poco atractivo que existía, fue que no todas las Casas de Valores decidieron ingresar a este proceso; que en lo personal no ha sido uno de los más representativos como empresa.

#### **4. ¿Por qué los docentes jubilados deberían escoger a Merchán Valores para abrir la subcuenta en el Banco Central del Ecuador?**

Andrés, por dos simples razones, la primera por mantener una tasa cupón más alta que las demás Casas de Valores, y la segunda porque la penalidad que se cobra al momento que los docentes jubilados decidan comercializar el bono con nosotros, es la más baja del mercado. No cobramos trámites adicionales, no prometemos nada que no podamos cumplir, en especial cuando se trata de dinero, esto es un tema muy sensible para cualquier persona y creo que es también la imagen que como empresa proyectamos, así que somos confiables y seguros, esa es nuestra carta de presentación.

#### **5. Si fueras el Gobierno, ¿qué cambiarías de este proceso? Y si fueras docente jubilado, ¿qué decisión tomarías con tus bonos?**

Que excelente pregunta, sabes que no me había detenido a pensar en ello.

Haber, creo que el Gobierno utilizó la estrategia del “hombre del maletín” para este proceso, y fue una muy buena para reducir un gran porcentaje de deuda. Como te mencioné antes, al Gobierno le convenía que la mayoría de los docentes jubilados se acogieran a su jubilación en bonos y la razón es que, los mismos bonos que se emitieron desde el Ministerio de Finanzas, iba a ser el mismo Gobierno quien los comprara. ¿Loco no? Pero esto lo hicieron para disminuir el valor global de su deuda.

Usaron, una vez más, al BIESS como su caja chica, pusieron las reglas del juego, nosotros como Casas de valores fuimos su intermediario perfecto, aunque al final anunciaron que los jubilados podían negociar directamente con

el BIESS. Sinceramente no sé por qué desde el inicio la compra de los bonos no la hizo el BIESS, porque a más del valor que se ahorran por jubilado, se hubieran ahorrado el porcentaje a las Casas de Valores por su participación en este proceso y creo que es lo que yo cambiaría, no hubiera dado tanto protagonismo a los intermediarios, más aún cuando yo mismo soy el que emite los bonos y soy también el que los compra.

Si yo fuera docente jubilado me iría por la venta inmediata del bono por el concepto básico de Valor del dinero en el tiempo, no es lo mismo 100 dólares hoy que los mismos 100 mañana y por otro lado porque cuando llegue el vencimiento de mi bono, habré ganado los intereses respectivos pero el tiempo no lo recuperaré nunca, entonces por eso preferiría mi dinero hoy.

## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Edison Andrés Gómez Reyes, con C.C: # 0917510349 autor del trabajo de titulación: **“Estudio del proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar. Caso docentes jubilados”** previo a la obtención del grado de MAGÍSTER EN FINANZAS Y ECONOMÍA EMPRESARIAL en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

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

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

Guayaquil, enero de 2020



Firmado electrónicamente por:  
EDISON ANDRES  
GOMEZ REYES

---

Nombre: Edison Andrés Gómez Reyes  
C.C: 0917510349



## REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

### FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE GRADUACIÓN

<b>TÍTULO Y SUBTÍTULO:</b>	"Estudio del proceso de comercialización de los bonos de incentivo jubilar. Caso docentes jubilados."		
<b>AUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Gómez Reyes Edison Andrés		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b> (apellidos/nombres):	Phd. Uriel Castillo Nazareno, Phd. María Josefina Alcívar Avilés		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>UNIDAD/FACULTAD:</b>	Sistema de Posgrado		
<b>MAESTRÍA/ESPECIALIDAD:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>GRADO OBTENIDO:</b>	Magister en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	Enero del 2020	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	58
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Finanzas, Economía		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Docentes, jubilados, gobierno, casa de valores, incentivos jubilares, pago, bonos, activo financiero, comercialización, beneficio, deuda, actores.		
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>	<p>Varias protestas han existido a lo largo de los últimos 10 años por parte de los ex docentes jubilados a quienes el Gobierno adeuda sus incentivos jubilares, estas protestas se comenzaron a intensificar desde mayo de este año debido a que el pago ya no iba a ser en efectivo, como lo había prometido el Ejecutivo, sino en bonos, activo financiero con capacidad de comercializarse en el mercado de valores. El objetivo de esta investigación es estudiar la satisfacción de los actores que intervienen en el proceso de comercialización de estos bonos otorgados a los ex docentes jubilados como su incentivo de jubilación para entender el comportamiento y decisiones de cada uno de ellos y triangular un beneficio común, en caso de que exista. Para esto se han investigado los antecedentes del pago de las jubilaciones, las leyes que las rigen, noticias actuales de los medios, pronunciamientos oficiales de las instituciones del Estado, entrevistas a jubilados, análisis financieros y estrategias de los actores. El resultado de esta investigación muestra que los jubilados ven al método de pago como una injusticia porque no es dinero en efectivo, pero para el Gobierno es una estrategia de compra de deuda ya que una de sus instituciones emitió los bonos y otra de sus instituciones los compró, sin embargo la triangulación de estos análisis es que ambos no alcanzan la satisfacción esperada pero se benefician en términos financieros del proceso.</p>		
<b>ADJUNTO PDF:</b>	SI	NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +593-9-88843840	E-mail: andresgomezoficial@hotmail.com	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN:</b>	<b>Nombre:</b> Econ. Ma. Teresa Alcívar		
	<b>Teléfono:</b> 0990898747		
	<b>E-mail:</b> maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			