



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

**TÍTULO:
ECONOMISTA**

**AUTORES:
ARROBO CEDEÑO NARCISA LISSETTE
SÁNCHEZ RODRÍGUEZ RENÉ FERNANDO**

**EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y SUS EFECTOS EN LA
ECONOMÍA DEL ECUADOR
PERÍODO 1990-2010**

**TUTOR:
ECON. URIEL CASTILLO NAZARENO.**

**Guayaquil, Ecuador
2013**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación fue realizado en su totalidad por **Narcisa Lissette Arobo Cedeño y René Fernando Sánchez Rodríguez**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de **economista**.

TUTOR (A)

Econ. Castillo Nazareno, Uriel Hitamar.

REVISOR(ES)

Lcda. Alvarado Mejía, María de Lourdes.

Ing. Celleri Mujica, Colon Mario.

DIRECTOR DE LA CARRERA

Econ. Guerra Gallegos, Segundo Lautaro

Guayaquil, a los 26 días del mes de Julio del año 2013



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nosotros, **Narcisa Lissette Arrobo Cedeño y René Fernando Sánchez Rodríguez.**

DECLARAMOS QUE:

El Trabajo de Titulación “El sector de la Construcción y sus efectos en la Economía del Ecuador periodo 1990-2010” previa a la obtención del Título de Economista, ha sido desarrollado 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 nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 26 días del mes de julio del año 2013

LOS AUTORES

Narcisa Lissette Arrobo Cedeño

René Fernando Sánchez Rodríguez



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE ECONOMÍA**

AUTORIZACIÓN

Nosotros, Narcisa Lissette Arrobo Cedeño y René Fernando Sánchez Rodríguez.

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: “El sector de la Construcción y sus efectos en la Economía del Ecuador PERIODO 1990-2010”, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 26 días del mes de Julio del año 2013

LOS AUTORES:

Narcisa Lissette Arrobo Cedeño

René Fernando Sánchez Rodríguez

AGRADECIMIENTO

En primer lugar nuestro agradecimiento es a Dios y a Santa María por el apoyo que día a día sin desfallecer nos han dado fuerzas para seguir avanzando no sólo en la carrera sino en la vida.

Un agradecimiento total a nuestro profesor tutor, el Econ. Uriel Castillo, quien forma parte fundamental en el desarrollo de nuestra tesis, con sus precisos conocimientos, por su dedicación, esfuerzo, y su visión crítica en el ambiente de la investigación.

A todos nuestros profesores que durante nuestra vida estudiantil aportaron con sus conocimientos y ayudaron a madurar nuestra formación crítica hacia el mundo sobre todo en el campo de la economía.

A nuestros compañeros de curso, disfrutamos compartir con ustedes todos estos años, hoy podemos decir que son nuestros amigos y que nos llevamos lo mejor de cada uno de ustedes, les agradecemos por su ayuda desinteresada, y por darnos siempre su amistad sincera.

Y a todas las personas que de alguna manera colaboraron en el desarrollo de nuestra tesis de graduación.

Narcisa Lissette Arrobo Cedeño René Fernando Sánchez Rodríguez

DEDICATORIA

He tomado un par de minutos para pensar en la persona idónea y me ha parecido preciso dedicar mi tesis a la persona más importante en mi vida, a mi hermana gemela Gabriela Lilibeth Arrobo Cedeño, la cual ha estado siempre conmigo, quien ha sido mi fiel compañía durante toda mi vida, la cual tiene un amor casi irracional hacia mí, y quien jamás me dirá lo que necesito escuchar sino lo que debo saber, solo tengo por decir... GRACIAS POR ESTAR.

A todos los miembros de mi familia, mis padres, Dolores Cedeño, Víctor Arrobo, y mi hermano Stalin Arrobo, por formarme en la persona que soy, por darme su amor incondicional y enseñarme a que para hacer algo hay que hacerlo bien, y que todo lo que se haga con esfuerzo, empeño y dedicación obtiene los resultados más satisfactorios, por formarme desde pequeña a actuar responsablemente, LOS AMO CON MI VIDA.

Son muchas las personas las cuales quisiera agradecer, las cuales han formado parte de mi vida, personal y profesional, mis amigos, mis jefes, mis compañeros de curso, a todos ellos, les quiero gratificar por brindarme su amistad, consejos, compañía, apoyo, dedicación, los que han estado conmigo en los momentos más difíciles, a las personas que pasaron por mi vida y que ya no están físicamente conmigo, pero los guardo en mis recuerdos, y en mi corazón, en el lugar en donde estén los recuerdo con amor.

Para todos ellos les doy las gracias por todo.

Narcisa Lissette Arrobo Cedeño.

DEDICATORIA

El esfuerzo y la constancia son sin duda elementos importantes para lograr un propósito pero sin la pasión y el anhelo de querer ser lo que quieres es el principal componente para llegar al triunfo, esto lo aprendí de mi querido abuelo Hugo René Sánchez Aspiazu y de mi querida tía Geannina Sánchez Álvarez, a ellos quiero dedicar este trabajo por llenarme siempre de valor en los momentos más difíciles y apoyarme cuando más lo he necesitado.

Dedico también a mi querida familia, a mis padres René Sánchez Alvares, Mónica Rodríguez Ávalos, a mi hermano Estefano Sánchez, a mis hermanas Sasha Sánchez y Kira Sánchez y su esposo Julio Emén, sin su amor hacia mí no podría ser quien soy y haber logrado este gran propósito.

A Dios que sobre todas las cosas que han pasado durante el camino en la carrera ha estado presente en cada momento, nunca olvidándome y siempre incentivándome a ser mejor las cosas.

René Fernando Sánchez Rodríguez.

ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	I
CERTIFICACION.....	II
DECLARACION DE RESPONSABILIDAD.....	III
AUTORÍA.....	IV
AGRADECIMIENTO.....	V
DEDICATORIA.....	VI
ÍNDICE GENERAL.....	VII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	XII
RESUMEN.....	XIII
ABSTRACT.....	XIV

INTRODUCCION

CAPÍTULO 1: FUNDAMENTACION

1.1 Planteamiento del problema.....	3
1.1.1 Campo contextual problemático.....	3
1.1.2 Formulación del Problema.....	3
1.1.3 Problema.....	4
1.2 Justificación.....	4
1.3 Objetivos.....	5
1.3.1 Objetivo General.....	5
1.3.2 Objetivos Específicos.....	5
1.4 Marco Teórico.....	6
1.4.1 Marco Referencial.....	8
1.4.1.1 Crecimiento de la Construcción en el país.....	8
1.4.1.2 El Sector de la Construcción y la vivienda en la economía.....	10

1.4.1.3 Vivienda en el Ecuador.....	12
1.4.1.4 El Derecho a la vivienda.....	12
1.4.1.5 Situación Crediticia en el Ecuador.....	13
1.4.2 Marco Legal.....	15
1.4.2.1 Contratación Pública.....	17
1.4.2.2 Generalidades de las Garantías.....	18

CAPÍTULO 2: ELEMENTOS TEÓRICOS SOBRE LA ECONOMÍA

2.1 Ahorro, Inversión y Tasa de Interés.....	19
2.1.1 Definición de Ahorro e Inversión.....	19
2.1.2 Teorías de la Tasa de Interés.....	20
2.1.3 Teoría de la Renta o el Ingreso.....	24
2.2 La Producción.....	28
2.2.1 El Conocimiento: Base Primordial para el Progreso Técnico.....	30

CAPÍTULO 3: RESEÑA HISTORICA DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

3.1 El Auge Petrolero (1969-1981).....	32
3.2 Inicios de la Crisis Económica hasta el periodo previo a la Dolarización (1982-1999).....	35
3.3 Dolarización (1999-2000).....	39
3.3.1 Periodo posterior a la Dolarización (2001-2010).....	42

CAPÍTULO 4: EL SISTEMA FINANCIERO

4.1 Estructura del sistema financiero.....	44
--	----

4.2 Intermediación Financiera.....	45
4.2.1 Análisis de la Intermediación Financiera (1990-2010).....	46
4.3 Función del mercado de valores.....	48
4.3.1. El contrato.....	49
4.3.2. Teoría de la eficiencia del mercado	50
4.3.3. Proceso de titularización de activo.....	51

CAPÍTULO 5: LAS BURBUJAS ESPECULATIVAS EN EEUU

5.1. La Crisis Inmobiliario en Wall Street.....	53
5.1.1 La burbuja inmobiliaria.....	55
5.1.2 La preparación y el estallido de la Crisis.....	56
5.1.3 La avaricia bancaria.....	60

CAPÍTULO 6: DIFERENTES CLASES DE PRODUCTOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS CONSTRUCTORAS EN EL ECUADOR

6.1 Financiamiento Nacional.....	66
6.1.1 Préstamos Banco Ecuatoriano de la Vivienda.....	66
6.1.2 Fideicomiso Inmobiliario.....	66
6.1.3 Préstamos Normales.....	67
6.1.4 Préstamos Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.....	67
6.2 Cédulas Hipotecarias.....	68
6.2.1 Titularización de la Cartera Hipotecaria.....	69

CAPÍTULO 7: IMPACTO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

7.1 Hipótesis.....	71
--------------------	----

7.2	Técnicas de Investigación.....	71
7.2.1	Investigación Bibliográfica.....	71
7.2.2	Investigación Observacional.....	71
7.3	El Sector de la Construcción y la propuesta de incentivar el Mercado de Valores.....	72
7.3.1	Análisis: mecanismo de participación en un mercado secundario.....	76
7.3.2	Constructoras en el mercado de valores.....	77
7.4	Crecimiento Poblacional.....	79
7.4.1	Plan Habitacional.....	81
7.4.2	Proyección de Crecimiento Poblacional.....	83
7.5	Regulación en los Mercados Financieros.....	85

CAPÍTULO 8: ANÁLISIS DEL ESTUDIO

8.1	Conclusiones.....	87
8.2	Recomendaciones.....	88

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- GRAFICO N° 1** Tasa de Crecimiento de la construcción 1990-2010
- GRAFICO N° 2** Crecimiento de la construcción por Producción 1990-2010
- GRAFICO N° 3** Producto Interno Bruto
- GRAFICO N° 4** Tasa de variación del PIB
- GRAFICO N° 5** La Construcción en miles de dólares
- GRAFICO N° 6** Interpretación Económica del periodo 1982-2000 en el Ecuador
- GRAFICO N° 7** Estructura del sistema financiero
- GRAFICO N° 8** Tasa de crecimiento de la Intermediación Financiera 1990-2010
- GRAFICO N° 9** La Intermediación Financiera en miles de dólares 1990-2010
- GRAFICO N° 10** Función del mercado de valores
- GRAFICO N° 11** Modelo tradicional de intermediación Financiera para la vivienda.
- GRAFICO N° 12** Movilización de recursos para la vivienda con un mercado secundario
- GRAFICO N° 13** Población Total a nivel nacional
- GRAFICO N° 14** Tasa de Crecimiento anual de la población
- GRAFICO N° 15** Número de Viviendas a nivel nacional por censo
- GRAFICO N° 16** Tipología de Viviendas ocupadas.
- GRAFICO N° 17** Proyección de la Tasa de fecundidad 1970-2050
- GRAFICO N° 18** Proyección del Crecimiento de la población nacional 2012-2050

RESUMEN

El presente trabajo de titulación es una exposición acerca del sector de la construcción y sus efectos en la economía ecuatoriana para el PERIODO 1990-2010. Primeramente se realizara un estudio del sector de la construcción mediante un análisis general de antecedentes económicos, políticos y sociales, para conocer la evolución de este sector en los últimos años.

Nuestro interés en el desarrollo del trabajo de titulación se debe a que estamos involucrados de forma directa dentro del sector de la construcción, por una parte está el sector inmobiliario y por otro lado tenemos al sector de la infraestructura, en los cuales nos encontramos trabajando de forma activa y cotidiana. Es importante recalcar que en nuestro día a día trabajando en este sector, hemos notado cómo éste al verse estimulada crea un dinamismo con los demás sectores de la economía, lo cual nos ha motivado a realizar una investigación más profunda de este interesante tema.

El sector de la construcción en los últimos años ha mostrado un importante auge y ha contribuido al desarrollo de la economía con los implementos que el gobierno está realizando; el sector bancario, inmobiliario, de bienes raíces y otros, están involucrados de forma directa al sector de la construcción y son sin duda un tema de notable actualidad.

La idea de este proyecto es ofrecer una nueva alternativa de financiamiento del constructor como es “La venta de BONOS” que permita la recuperación del sector de la construcción (que es uno de los principales generadores de empleo e indicador del crecimiento económico de un país) brindándoles una mayor liquidez en condiciones competitivas de mercado que permita dar ventajas al sector de la construcción, al inversionista y al emisor.

Finalmente se identificará los principales componentes que afectan a este sector y por lo tanto lo que provoca un crecimiento en la economía.

ABSTRACT

The present work is an exhibition titling on the construction sector and its impact on the Ecuadorian economy for the period 1990-2010. Primarily will conduct a study of the construction industry through a comprehensive analysis of economic history, political and social, for the development of this sector in recent years.

The construction sector in recent years has shown a boom and has contributed to developing the economy with all tools that the government is making, the banking, real estate, and others directly involved in the construction sector and are certainly a significant issue today.

The idea of the project is to provide a new alternative financing as "The sale of BONDS" to allow recovery of the construction sector (which is a major source of employment and economic growth indicator of a country) providing greater liquidity in competitive market conditions which would give advantages to the construction sector, to investors and the issuer.

Finally, identify the major components affecting this sector and thus which causes an growth in the economy.

Palabras Claves: construcción, sistema financiero, crecimiento demográfico, financiamiento, contrato, crédito, mercado de valores.

INTRODUCCIÓN

La construcción es sin duda fundamental en nuestra economía, esta actividad es una de las más importantes tanto por el volumen que representa como por la cantidad de sectores industriales y productivos directa o indirectamente involucrados en él.

La construcción afecta de gran manera a la mayoría de las personas, empresas y grupos privados y estatales en nuestro país, generando un campo ocupacional y económico de gran amplitud. Lo anterior se fundamenta en que el desarrollo y desempeño del sector de la construcción del Ecuador, ha estado fuertemente ligado al crecimiento del país y a los ciclos económicos que éste ha registrado históricamente.

Este trabajo de titulación se basará primero en los aspectos de producción en la economía de una nación abarcando conceptos y las teorías más relevantes, también se hará reseña a la realidad ecuatoriana en los últimos veinte años con respecto al sector de la construcción y cómo ha influido en la economía, además se explicará el sistema financiero ecuatoriano derivando paralelamente se explicará el mercado de valores que existe en el país. Por otro lado se analizará el crecimiento de la nación con un enfoque deficitario en ausencias de vivienda en el país. Por último se analizará la influencia del sector de la construcción en el sistema financiero y cómo podría mejorar con un aumento de riqueza si esta se aplica con mayor ahínco.

CAPÍTULO 1

FUNDAMENTACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

1.1.1 Campo contextual problemático

El sector de la construcción es muy importante en el desarrollo de un país ya que proporciona elementos de bienestar básicos en una sociedad al construir puentes, carreteras, puertos, vías férreas, presas, plantas generadoras de energía eléctrica, industrias, así como viviendas, escuelas, hospitales, y lugares para el esparcimiento y la diversión como los cines, parques, hoteles, teatros, entre otros, hay que considerar que en economías en vías de desarrollo el déficit habitacional es muy alto y la falta de infraestructura es alta, por lo que el gasto público en construcción es un mecanismo de desarrollo económico.

En el Ecuador se estima que aproximadamente hay 14 millones de habitantes, que cuenta con una alta carencia de infraestructura como son las escuelas en sectores marginales, hospitales, carreteras, terminales, mercados, etc. pero un factor primordial que es necesario y que existe un alto déficit es en las viviendas. Ecuador tiene en promedio 3.800.00 viviendas, es decir en términos perca pita 3.7% personas por familia, en porcentajes existe un déficit de vivienda del 18%

1.1.2 Formulación del Problema

De acuerdo al INEC, en la actualidad en el Ecuador, el crecimiento de la población es del 2% anual, es decir que existen 260.000 habitantes nuevos cada año, estos habitantes requieren de 58.000 viviendas nuevas anuales, al ser el Ecuador un país con un alto índice de déficit de vivienda, para poder

reducirlo e impedir este déficit se requiere que el sector de la construcción invierta en infraestructura, es notorio por ende, el crecimiento físico del sector en los últimos diez años, pero junto a este crecimiento, la economía debería crecer en la misma proporción o en márgenes mucho más altos.

La construcción es hoy en día una base primordial para la economía ecuatoriana ya que no sólo ayuda a generar infraestructura sino que forja a los demás sectores a seguir un ritmo activo en la economía y uno de esos es el sector financiero.

Tenemos que considerar que físicamente la construcción en infraestructura crece notablemente, pero económicamente no, la economía no crece como debería crecer en términos financieros, esto debido a la informalidad que existe en la industria de la construcción y como resultado no accede a negociar al mercado de valores que hoy en día es tan necesario para la economía.

1.1.3 Problema

El problema que se plantea es que el sector de la construcción es un elemento clave en el desarrollo económico del país pero ¿está siendo significativo el impacto que genera este sector con respecto al sector financiero y económico en el país? ¿Es suficiente la proyección de crecimiento poblacional con respecto a la infraestructura empleada actualmente?

1.2 Justificación

El presente trabajo de titulación trata de desarrollar mediante la aplicación de conocimientos y herramientas técnicas, las bases de datos, gráficos, tablas dinámicas y cuadros estadísticos con la finalidad de conocer el

sector de la construcción en el Ecuador en el periodo de 20 años desde 1990 hasta el año 2010, y como ha sido su evolución dentro de estos años.

Es muy importante poder realizar un estudio sobre el tema del crecimiento económico, que de acuerdo al economista Xavier Sala-i-Martin, indica que *“El crecimiento económico es la parte de la macroeconomía que mejora la realidad”* la importancia de su estudio radica en que el crecimiento económico recae sobre el bienestar del ser humano y en la gran relación que tiene con otras variables macroeconómicas, como las políticas económicas y su efecto sobre el bienestar presente y futuro de las personas.

Mediante el análisis del sector financiero se pretende demostrar que es un elemento importante que genera el crecimiento económico en el Ecuador, al estar relacionado con el sector de la construcción.

Se ha demostrado claramente que la separación del tema económico del político es imposible si se requiere entender la problemática del crecimiento económico. Es por este motivo que las políticas y medidas económicas y financieras de cada gobierno son claves para el crecimiento económico del país.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

Estudiar el impacto en la economía ecuatoriana producidos por el sector de la construcción en el PERIODO 1990-2010.

1.3.2 Objetivos Específicos

1. Revisar las principales teorías económicas que se han utilizado en el sector de la construcción en el Ecuador.
2. Repasar la historia de la economía ecuatoriana, y definir los principales problemas de misma.
3. Investigar nuevas alternativas de financiamiento del sector de la construcción, para la generación de un crecimiento económico más eficaz.
4. Establecer los impactos económicos, producto de la inclusión del sector de la construcción con el mercado de valores.
5. Analizar según el crecimiento de la población sea acorde con la infraestructura implementada actualmente.

1.4 Marco Teórico

Uno de los principales factores que ha limitado el desarrollo económico ecuatoriano, ha sido la escasez de capital en los mercados, por lo que se torna prioritaria la implementación de instrumentos que incrementen el nivel de ahorro, y a la vez; el fortalecimiento del proceso ahorro - inversión.

Muchos estudios y análisis, han responsabilizado al sistema financiero nacional como el principal autor de este problema, dado su falta de eficiencia en la canalización de recursos financieros al sector productivo, contexto en el cual es indispensable analizar en primer lugar, variables claves como el ahorro y la inversión.

La construcción es un sector importante en las economías en vías de desarrollo, para la cual, los materiales básicos que utiliza se encuentran disponibles a nivel nacional, y su valor se da principalmente por el componente de trabajadores que la construcción utiliza, transformándolos en contribuyentes económicos como: productores y luego como consumidores que de otra manera serían rezagados y constituirían el pasivo social de estos países.

En una economía en desarrollo como la del Ecuador, el sector de la construcción juega un papel estratégico en la distribución y movilización interna de los recursos humanos y naturales. Sus efectos multiplicadores son importantes tanto en la generación de industrias auxiliares, como por la utilización de recursos financieros que los transforma en significativa capitalización para el país, pero su característica más relevante es la utilización del factor humano que emigra del campo debido a la movilización social resultado del crecimiento económico y de la población.

Las dos condiciones principales para la introducción de un sector dominante de crecimiento, son la gran demanda y la capacidad de movilizar recursos internos para tender a la demanda. La construcción es uno de los sectores económicos que internamente tiene estas características; utiliza un alto porcentaje de recursos nacionales, fomenta una mayor movilización de ahorro interno que se traducen en una creación de recursos financieros que en definitiva han servido para promover el desarrollo, además que las actividades han estado apoyadas en formas novedosas de crédito, prestaciones

hipotecarias, y otros. Al movilizar los recursos de capital y los recursos humanos, conjuntamente con otras áreas industriales, ha tendido que acentuar la característica de la concentración al crear centros dominantes.

Los centros de gran concentración económica y geográfica, como Quito y Guayaquil, han promovido más construcción y mejoras para poder mantener aceptables condiciones de funcionamiento urbano, a la vez que estos dos centros han sido favorecidos por las obras de desarrollo realizadas y más en estos últimos años.

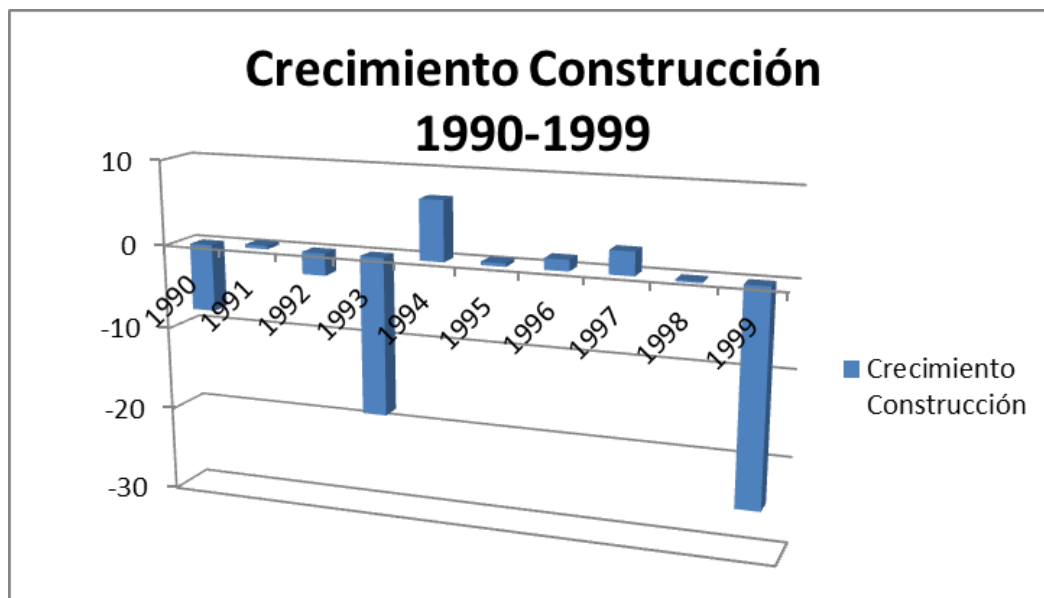
Por esta razón, los recursos financieros deberán mobilizarse en base a transferencias del sector público para dotar de infraestructura económica a las actividades que el proceso desarrolla, a la vez que la movilización de los recursos humanos deben estar amparados por la infraestructura necesaria en vivienda, equipamiento sanitario, que asegure condiciones de vida favorables que se traduzcan en estímulo para el habitante.

1.4.1 Marco Referencial

1.4.1.1 Crecimiento de la Construcción en el país

El PERIODO previo a la dolarización fue caótico para muchos de los sectores de la economía, incluyendo el sector de la construcción, el cual registró un decrecimiento a partir del primer año de la década de los 90 con un valor negativo, época que lideraba el país Rodrigo Borja que durante su mandato era evidente el poco incentivo a la producción debido a las medidas de austeridad que exigían las Cartas de Intención y reflejándose con un -7.9% en la construcción. La crisis se refleja al finalizar esta década, dejando al sector de la construcción con su más alto decrecimiento en 50 años un histórico de -24%, para el año 1999. (Gráfico 1)

Gráfico N° 1



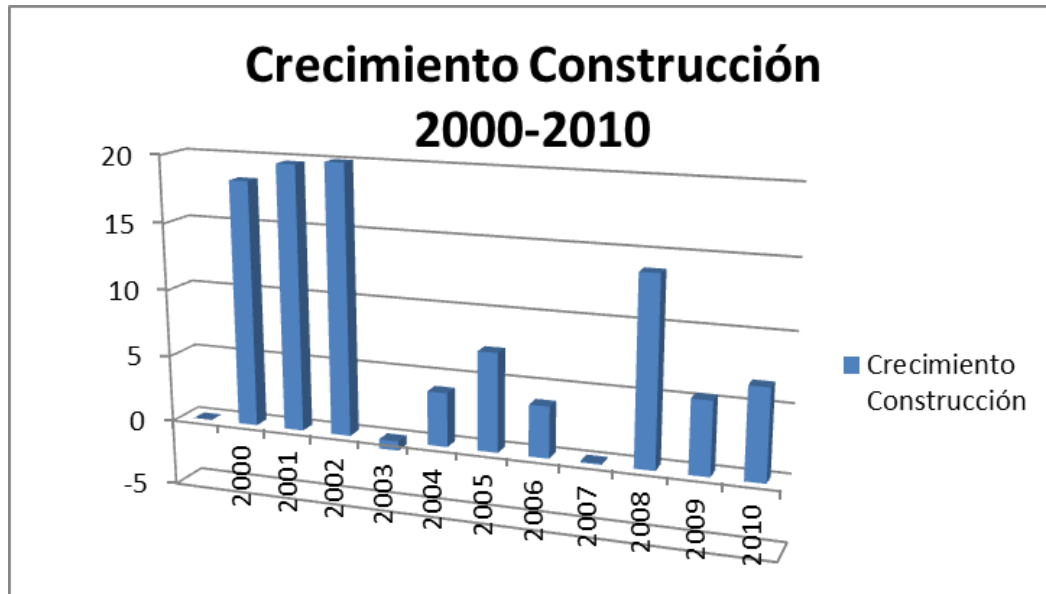
Elaborado por: Autores
Fuente: BCE.

De acuerdo al Banco Central del Ecuador, durante el año 2003, el sector de la construcción apenas decreció en -0.7%, pues esta actividad tendió a estancarse luego del extraordinario repunte de los años anteriores, una vez que concluyó la construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP), dándose paralelamente un menor ritmo en la construcción de vivienda.

Durante el PERIODO comprendido entre el año 2000 al 2010, la construcción registró mayor eficacia, como resultado de la construcción del OCP y un mayor crecimiento de la obra pública.

Para el año 2009 la actividad en la construcción se debilitó con 5.4% dejando atrás el exitoso 13.8% en el año 2008, la causa fue especialmente por la disminución de las remesas enviadas por los migrantes a consecuencia de la crisis financiera que invadía a los países desarrollados y como resultado se produjo restricciones de los créditos de las entidades bancarias privadas destinadas a esta rama de actividad. (Gráfico 2)

Gráfico N° 2



Elaborado por: Autores

Fuente: BCE.

1.4.1.2 El Sector de la Construcción y la vivienda en la economía

El sector de la construcción, el sector petrolero y el sector de las telecomunicaciones son los principales dinamizadores de la economía; en especial debido a la incursión, en estos últimos años, de la inversión extranjera.

El sector de la construcción abarca 2 tipos importantes de obras: Construcciones para el sector público como infraestructura para todo el país; y Construcciones de tipo civil como conjuntos residenciales, edificios, y entre otros.

El mayor demandante del primer tipo de construcción es el gobierno y busca proveedores mediante licitaciones o concursos públicos. En el segundo tipo, son las empresas privadas las encargadas de financiar las obras como programas de vivienda, edificaciones, y demás inmuebles.

En Ecuador es muy común que las obras públicas de mayor dificultad se las entreguen a empresas extranjeras debido a que ciertas maquinarias y tecnologías no están disponibles en el país. Las constructoras brasileñas y mexicanas son fuertes en Ecuador.

Es importante para una constructora ser parte de las Cámaras de la Construcción. Estas facilitan el acceso a la información, la cual da apoyo sobre posibles proyectos a realizar y proporciona una asesoría jurídica sobre leyes y reglamentos de la construcción en el País.

En el ámbito de la vivienda, las 2 ciudades más importantes del Ecuador y en donde se concentran aproximadamente el 85% de las empresas constructoras: Quito y Guayaquil se puede decir que en Quito la Demanda Potencial representa 24.154 hogares para el tiempo de 3 años, cifra que incluye a los interesados en adquirir vivienda al contado.

Esta demanda se encuentra concentrada en los rangos de precio entre USD 17.501 y USD 35.500, donde se concentra la mayor demanda por vivienda. El 80% de los hogares demandantes de vivienda lo hacen para viviendas de menos de USD 35.500. En los niveles de precio superiores a los USD 120.000 la demanda por vivienda es baja.

En Guayaquil la Demanda Total es de 47.300 Hogares. El 67,3% de la demanda se concentra en los 2 Niveles Sociales Económicos más bajos.

La problemática en este sector es la informalidad del financiamiento para las constructoras por lo que se dificulta el desarrollo de programas de vivienda y la inversión en mercados internacionales.

El Ecuador posee mucho potencial en el ámbito de la construcción. Puentes, carreteras, edificios, que son demandados por los ecuatorianos para

mejorar la infraestructura del país y conectar zonas apartadas de nuestro territorio.

1.4.1.3 Vivienda en el Ecuador

Las viviendas son parte fundamental en el progreso de cada ciudad pues en la actualidad miles de hogares se encuentran viviendo en zonas marginales y prohibidas en donde los servicios básicos no tienen alcance debido a la falta de vivienda.

1.4.1.4 El Derecho a la vivienda

Dentro del amplio campo de los derechos económicos y sociales, el derecho a la vivienda, consagrado ya en la Declaración Universal de los Derechos Humanos en 1948, forma parte importante de las aspiraciones de amplios sectores de las sociedades modernas. La vivienda concebida como un bien indispensable que permite el goce de otros derechos fundamentales, viene siendo desde hace muchos años, considerada como parte esencial del sistema internacional de protección y promoción de los derechos del hombre y de la familia.

La preocupación de la Comunidad Internacional por este derecho es expresado mediante el establecimiento en 1987 como “Año Internacional de la Vivienda para las Personas sin Hogar”, como una forma de incentivar y sensibilizar a gobiernos y entidades no gubernamentales del mundo, respecto a la urgente necesidad de disponer recursos humanos y materiales tendientes a resolver el agudo déficit habitacional.

Debido a que no hay una conciencia del cuantioso déficit de viviendas que afecta a el país, la acción de la política habitacional debe tender a que se haga realidad el derecho de las personas a tener vivienda digna, y parece natural que cada familia requiera y aspire a tener un techo donde cobijarse y

vivir, y una sociedad moderna debería asegurarlo a todos sus habitantes. No obstante, resulta peligroso hacer hincapié sólo en el derecho sin referirse a su contrapartida que es la obligación de quien accede a una solución habitacional, especialmente en aquellos países en que por ser éstas soluciones escasas respecto a la demanda, constituyen un privilegio para el beneficiario. Así entonces, las primeras obligaciones del beneficiario son el cumplimiento de los compromisos económicos contraídos con motivo de la adquisición de su vivienda, y la mantención y colaboración al desarrollo y mejoramiento de los espacios comunes que benefician a la comunidad.

1.4.1.5 Situación Crediticia en el Ecuador

Luego de la crisis del sistema financiero, vemos que el crédito se ha recuperado a pesar de que las condiciones financieras actuales son más duras. Sin embargo, sólo el 20% del crédito colocado, es crédito de largo plazo, existe una escasa especialización en crédito hipotecario y ausencia total de interés para financiar programas de vivienda popular. Es por eso que existe la necesidad de la búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento, a parte del crédito hipotecario de largo plazo para la vivienda.

En el Ecuador, debido a que el crecimiento acelerado de la población urbana ha causado grandes desequilibrios entre la oferta y la demanda de la vivienda así como de los servicios básicos, especialmente en las grandes y medianas ciudades, se evidencia un déficit habitacional de viviendas a nivel nacional.

Es claro en el medio en que nos desarrollamos que la necesidad del financiamiento a largo plazo para la vivienda, debe desarrollarse mediante la titularización de proyectos inmobiliarios, de tal manera que por un lado ayuden al financiamiento de vivienda, y por otro lado contribuyan a desarrollar el Mercado de Valores.

Para desarrollar el mercado de financiamiento habitacional, con el fin de mejorar su impacto sobre el acceso a la vivienda, se da a conocer y se promueve a la figura del fideicomiso mercantil inmobiliario.

Este proceso permitiría a todas las instituciones relacionadas con el mercado habitacional realizar un manejo más seguro y eficiente de los recursos a largo plazo; no sólo financieros, sino también físicos, que provienen tanto del mercado financiero como del mercado de capitales, lo que se logrará con la figura del contrato fiduciario.

Debido a que el mercado de capitales en el Ecuador se encuentra en un estado incipiente, este proceso sin lugar a dudas, va a generar un fenómeno endógeno, ya que la promoción y difusión de la titularización de proyectos inmobiliarios, podría impulsar al Mercado de Capitales y presentarse como una fuente adicional de financiamiento, no sólo para adquirir, sino también, para construir viviendas.

Para lograr el objetivo planteado en esta investigación, es importante prever una buena rentabilidad para los diferentes agentes involucrados en el mercado habitacional, de tal manera que exista interés en negociar con dichos agentes.

Los esquemas de amortización, administración y entrega de recursos deberían estar diseñados para asegurar la recuperación de los mismos de tal forma que se pueda evitar la descapitalización de los intermediarios y permitir que la recuperación no sólo de cartera, sino también de beneficios, llegue a constituir la principal fuente de recursos de este mecanismo alternativo de financiamiento.

Basándose en la experiencia obtenida por países tales como: México, Chile, Colombia, Argentina; podemos decir que la Fiducia es un mecanismo

elástico y flexible que permitirá no solo dinamizar el mercado inmobiliario; sino también, el mercado de valores.

1.4.2 Marco Legal

La construcción es un sector que genera servicios y además hace producir otros bienes y otros servicios de toda índole dinamizando la economía, según el Código Orgánico de la producción, comercio e inversiones que fue publicado en el Registro Oficial #351 en el 2010 pone en vigencia el apoyo hacia los sectores de producción.

En esta norma se derivan la matriz productiva que se está implementando, el incentivo a la producción nacional, el acogimiento de las pequeñas y medianas empresas olvidadas en la antigua ley. El fin de esta ley estipula lo siguiente:

Art. 4.- Fines.- La presente legislación tiene, como principales, los siguientes fines:

- Transformar la Matriz Productiva, para que esta sea de mayor valor agregado, potenciadora de servicios, basada en el conocimiento y la innovación; así como ambientalmente sostenible y eficiente;
- Democratizar el acceso a los factores de producción, con especial énfasis en las micro, pequeñas y medianas empresas, así como de los actores de la economía popular y solidaria;
- Fomentar la producción nacional, comercio y consumo sustentable de bienes y servicios, con responsabilidad social y ambiental, así como su comercialización y uso de tecnologías ambientalmente limpias y de energías alternativas;
- Generar trabajo y empleo de calidad y dignos, que contribuyan a valorar todas las formas de trabajo y cumplan con los derechos laborales.

Los fines de esta ley son precisos para que el sector de la construcción acelere o mantenga un crecimiento constante en los años posteriores ayudando así al empleo de la mano de obra no calificada que es muy numerosa en el país, también beneficia a los micro, pequeñas y medianas constructoras que ahora tendrán prioridad en las contrataciones públicas pero aún más los beneficios que causara para la obtención de financiamientos posteriores.

El Rol del Estado es muy importante para darse cuenta si ese incentivo sería completamente satisfactorio, el artículo 5 nos dice:

Art. 5.- Rol del Estado.- El Estado fomentará el desarrollo productivo y la transformación de la matriz productiva, mediante la determinación de políticas y la definición e implementación de instrumentos e incentivos, que permitan dejar atrás el patrón de especialización dependiente de productos primarios de bajo valor agregado.

La determinación de políticas para el fomento del desarrollo productivo da acceso al Estado de crear normas para que los sectores comerciales vulnerados puedan acceder a incentivos comerciales esto directamente mediante una norma que estipule el Estado se realice inmediatamente.

1.4.2.1 Contratación Pública

Según los contratos firmados con el Gobierno deben pasar por un proceso de contratación pública que se define según Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública de la siguiente manera:

Art.6) 5. Contratación Pública: Se refiere a todo procedimiento concerniente a la adquisición o arrendamiento de bienes, ejecución de obras públicas o prestación de servicios incluidos los de consultoría. Se entenderá que cuando el contrato implique la fabricación, manufactura o producción de bienes muebles, el procedimiento será de adquisición de bienes. Se incluyen también dentro de la contratación de bienes a los de arrendamiento mercantil con opción de compra.

El adjudicado tiene responsabilidades al momento de servir en la obra por lo tanto según la misma ley especifica:

Art.6) 1. Adjudicación: Es el acto administrativo por el cual la máxima autoridad o el órgano competente otorga derechos y obligaciones de manera directa al oferente seleccionado, surte efecto a partir de su notificación y solo será impugnable a través de los procedimientos establecidos en esta Ley.

El adjudicatario deberá presentar garantías suficientes para que el Estado se asegure que realizará la obra en el tiempo y en la cantidad acordada. La garantía es una obligación accesoria que garantiza el cumplimiento de la obligación principal, cuyo fin es asegurar el estricto cumplimiento de las obligaciones contractuales por parte del contratista. Consecuentemente, su vigencia estará supeditada a la existencia del contrato principal, pues terminará cuando concluya dicho contrato.

En lo relacionado con las garantías contractuales, el legislador goza en este caso de un amplio poder discrecional para configurar la norma jurídica en pro de la satisfacción de los intereses públicos y sociales que implica el cumplimiento de los objetos contractuales y la consecuente protección del patrimonio público, determinan que aquél pueda diseñar el tipo de garantía que juzgue más conveniente para la protección de los referidos intereses.

La finalidad es asegurar el total cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato, mas no indemnizar, ya que la entidad pública, aun ejecutando las garantías conserva el derecho a demandar al contratista por los daños y perjuicios ocasionados a la Administración.

1.4.2.2 Generalidades de las Garantías

Con el fin de asegurar el total cumplimiento de las obligaciones, se exige al contratista la constitución de garantías a favor de la entidad, las cuales deben

cobijar los riesgos que eventualmente conlleve la inobservancia de las obligaciones a las que se encuentra sujeto.

Entre las clases de garantía que presenta la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública están:

- Garantía de fiel cumplimiento;
- Garantía por anticipo;
- Garantía técnica para ciertos bienes.

Las cuales pueden ser presentadas por el contratista de las siguientes formas, de manera individual o combinada; también según lo dispuesto en el cuerpo legal antes mencionado:

- Garantía incondicional, irrevocable y de cobro inmediato otorgada por una entidad financiera;
- Fianza instrumentada en una póliza de seguro;
- Primera hipoteca de bienes raíces;
- Depósitos de bonos del Estado;
- Certificados de depósitos a plazos, emitidos por una institución financiera.

CAPÍTULO 2

ELEMENTOS TEORICOS SOBRE LA ECONOMÍA

2.1 Ahorro, Inversión y Tasa de Interés

2.1.1 Definición de Ahorro e Inversión

La inversión es la actividad actual que aumenta la capacidad de la economía para producir en el futuro, incluyendo no sólo la inversión física sino también lo que se conoce con el nombre de inversión de capital humano. El capital humano es el conocimiento y capacidad que posee la población trabajadora para producir.

El ahorro es el excedente de los ingresos sobre los gastos. Parte del ingreso nacional que no se consume. El principal destino del ahorro es la inversión y la amortización de las deudas.

En los años 80 la liberación del mercado salió del mundo anglosajón para propagarse al mundo entero donde sea bien recibido. No sólo se esperaba de ella mejores servicios para sus demandantes; se pensaba que se establecería una mejor relación macroeconómica entre la banca y la economía. Todo ello debía pasar por una mayor eficacia de los mercados de capitales que posibiliten los compromisos entre los ahorristas y la necesidad de los inversionistas.

El ahorro podía estimularse a través de mayores posibilidades en las inversiones de capital y con protecciones contra los riesgos mejor adaptados a las necesidades de cada uno. Una mayor pluralidad de métodos de financiamientos y más competitividad de las empresas debían favorecer a la inversión. De lo cual nunca sucedió hasta ahora en el mundo aún sigue siendo un idilio; la última crisis financiera dejó en evidencia que esta relación ahorro-

inversión con un descontrol en el mercado afectaría a la economía no sólo de un país sino a muchos.

En la literatura económica existen al menos dos amplias concepciones acerca de los determinantes del ahorro y la inversión nacional:

1) Una de ellas procede de las escuelas clásica y neoclásica, que resaltan el papel del tipo de interés o de la tasa de rendimiento sobre el ahorro, y;

2) Lo expresado por Keynes y otros economistas modernos, como Franco Modigliani y Milton Friedman, quienes hacen hincapié en la renta o el ingreso.

2.1.2 Teorías de la Tasa de Interés:

Según la Teoría Clásica, ahorrar es gastar en bienes de producción (inversión); y el dinero era considerado como una variable independiente del sistema económico, ya que sirve únicamente como una variable de intercambio. Es decir que el ahorro es otra forma del gasto, pues toda renta se gasta, parcialmente en consumo y parcialmente en inversión (bienes de producción).

Para los economistas clásicos, el interés puede definirse como: "el pago por abstenerse de consumir, una recompensa por la espera, o un pago por el uso de los fondos". En consecuencia, una tasa de interés más alta incrementaría el volumen del ahorro; sin embargo, la demanda de fondos está determinada por el rendimiento esperado de la inversión. La tasa de interés se establece en el punto de equilibrio entre el ahorro y la inversión.

En esta teoría clásica, el interés es un mecanismo automático a través del cual se realiza la igualdad ahorro-inversión, concepto en el cual el ahorro no

es el atesoramiento de dinero o la disminución de la demanda total de bienes, sino más bien es permitir que una parte de los ingresos se destinen a la adquisición de bienes de capital (inversión) en lugar de bienes de consumo.

El principio fundamental de esta teoría es que el ahorro y la inversión son siempre iguales, pues partimos de que:

$$Y=C+I+G$$

Ecuación que establece que el PIB es la suma del consumo, la inversión y las compras del estado.

Para ver cómo funciona esta identidad en los mercados financieros, despejamos I y tenemos:

$$Y-C-G=I$$

Donde $Y - C - G$ es la renta total de la economía que nos queda una vez deducidos el consumo y las compras del estado.

Esta cantidad se llama Ahorro motivo por el que se llega a:

$$S=I$$

En esta identidad no toma en cuenta la proporción del ingreso que se ahorra, y que éste ajuste se efectúa cuando existe empleo completo de los factores de producción.

En efecto, esta teoría considera que la flexibilidad en la tasa de interés es el mecanismo que se supone mantiene la igualdad del ahorro y la inversión de la comunidad. "Si la cuantía del ahorro tiende a hacerse excesiva, se ponen en movimiento las fuerzas que operan a través del tipo de interés para reducir el

ahorro e incrementar la inversión, hasta que lleguen a igualarse uno y otra" Por ello:

a) Cuanto más elevado sea el tipo de ahorro, más tenderá a bajar el tipo de interés, y un tipo de interés más bajo, disminuirá el aliciente de ahorrar; que el interés se considera como la recompensa del ahorro, un aumento de los tipos de interés incrementará el ahorro, y una disminución de los tipos de interés hará disminuir éste;

b) El tipo de interés más bajo aumentará el aliciente para invertir hasta un grado en que absorba el ahorro adicional que queda después de haber bajado el tipo de interés.

Así mismo para los clásicos, un aumento en el ahorro representa una disminución de la demanda de bienes de consumo y hace que bajen los precios. Los precios más bajos significan beneficios más bajos, lo cual hace desplazarse a los medios de producción de las industrias de bienes de consumo a las industrias de bienes de inversión, en las que la demanda ha aumentado. El hecho de que la inversión aumente a la par que disminuye el consumo, la teoría clásica lo explica asumiendo que, una decisión de consumir menos hoy, está directamente ligada a una decisión de consumir más en el futuro. En este sentido, la teoría clásica no reconoce como móvil para el ahorro el deseo de riqueza.

Alfred Marshall menciona factores tanto económicos como no económicos que influyen sobre el ahorro. Entre los factores económicos, concede un papel clave al interés, aunque mantiene que puede existir ahorro aún si el interés es negativo (en consecuencia, según Marshall, se puede llamar interés a la recompensa por esperar, no por abstenerse).

Knut Wicksell, sostiene que entre las múltiples influencias que afectan a acumulación de capital, se encuentra sin duda la tasa de interés, aun cuando considera que esta influencia es incierta y ambigua, ya que teóricamente el individuo debe siempre llevar su acumulación de capital (o su consumo) hasta el punto en el cual las utilidades marginales presentes y futuras de los bienes ahorrados sean iguales.

Irving Fisher afirmó que la tasa de interés está determinada por varios principios:

Principios de las oportunidades de inversión, principios de impaciencia y principios de mercado (la oferta y la demanda de fondos deben estar equilibrados). Fisher mencionó también muchos factores sociales y no económicos que afectan el ahorro, además de la tasa de interés (cualquier causa que tienda a afectar la inteligencia, la previsión, el autocontrol, los hábitos, la longevidad del hombre, el afecto familiar y la moda influirán en la tasa de interés).

2.1.3 Teoría de la Renta o el Ingreso:

Según Keynes, el ahorro se define como el exceso de la renta sobre el gasto de consumo: $Y = C + S$ de donde: $S = Y - C$, definición que se aplica tanto al ahorro individual como al ahorro global del sistema económico. Al analizar esta definición se deduce que para Keynes, el volumen de ahorro depende de la renta, ya que la propensión al consumo es estable. Por otro lado, la inversión como depende del volumen de la renta nacional, sino más bien de otros factores como: crecimiento de la población, expansión geográfica, progreso técnico, por cuanto estos factores de crecimiento afectan a las previsiones de beneficios de los empresarios.

Esta teoría, que inspiró las políticas de los gobiernos capitalistas durante medio siglo, está siendo rebasada por fenómenos propios de la llamada “sociedad de consumo”, tales como la concentración de la producción, del ahorro y del poder financiero en monopolios, y la producción en masa y el consumo de derroche instigado por la propaganda, de aquí que el ingreso disponible del conjunto de las familias se destina al consumo y al ahorro; por ende podemos deducir las siguientes ecuaciones;

Así tenemos:

$$Y = C + I \text{ Renta} = \text{Consumo} + \text{Inversión}$$

$$S = Y - C \text{ Ahorro} = \text{Renta} - \text{Consumo}$$

Transponiendo:

$$Y = C + S \text{ Renta} = \text{Consumo} + \text{Ahorro}$$

Por lo que:

$$I = S \text{ Inversión} = \text{Ahorro}$$

De esta manera mientras los clásicos relacionan la igualdad entre ahorro e inversión a las variaciones automáticas del tipo de interés, Keynes la asocia a las variaciones del nivel de la renta. Keynes critica la teoría clásica al rechazar que el acto de no gastar, éste es el ahorro de una persona, aumentará la inversión global en la misma cantidad, ya que de ser así, toda falta de gasto para el consumo sería compensada por un aumento correspondiente en la inversión.

Los Keynesianos, consideraron al dinero como variable fundamental dentro del sistema productivo, constituyendo un medio de pago, cuando cumple labor de intermediación, y reserva de valor si se lo demanda por su valor en sí mismo (lo que conduce a un mercado especulativo).

Para esta teoría, la tasa de interés se determina mediante la interacción de la preferencia de liquidez y la cantidad de dinero, siendo su oferta y demanda las que determinan el precio. Al incorporar al análisis el rol de dinero, el volumen de ahorro no depende de la tasa de interés, sino del nivel de ingresos. En este análisis el ahorro no necesariamente genera inversión, ya que su aumento puede reducir la demanda de bienes de consumo, disminuyendo la producción de bienes de capital, y dirigiendo ese dinero al mercado especulativo, ya que no existe la razón de ser del inversionista; esto es el rédito. De esto se deduce que "el móvil del inversionista es la eficiencia marginal del capital, que es el rendimiento más elevado sobre el costo previsto para producir una unidad más de un tipo particular de bienes de capital"

En la teoría keynesiana, el ahorro se iguala a la inversión mediante variaciones del ingreso, cuando éstas se dan vía incremento de la inversión, produce un aumento en el gasto (demanda efectiva) y en alguna proporción aumento en el volumen de ahorro.

Visto desde la óptica de la demanda de dinero y la tasa de interés es inversa, y se basa en el hecho de que los individuos poseen dinero en lugar de cualquier otro activo. Además, los individuos demandan dinero por el motivo especulación, de forma que la cantidad de dinero que deciden poseer, depende de la cantidad que planean gastar, de los costos y las utilidades de mantener dinero.

En efecto, para Keynes, la inversión total es siempre igual al ahorro total. Esta igualdad es una condición de equilibrio, independientemente del nivel de empleo que pueda haber. Esta igualdad entre ahorro e inversión se da como una consecuencia de las variaciones del nivel de la renta. "Si la inversión aumenta, entonces aumentará la renta, hasta que el ahorro procedente del aumento de la renta sea igual al aumento de la inversión, y si la inversión

disminuye, la renta disminuirá hasta que el ahorro procedente de la renta inferior igual a la inversión reducida".

He aquí la diferencia entre las dos teorías: Para los clásicos existe una ecuación especial del empleo total (Ahorro = Inversión en una situación de total); para los Keynesianos se requiere analizar: Inversión, Ahorro y renta, pues el equilibrio en la economía es cambiante. Para Keynes, la Inversión adición al equipo de bienes de capital reales (por ejemplo: construcción de nuevas casas, nuevos edificios para oficinas, medios de transporte, adiciones a las existencias de artículos de consumo, etc.), es decir la definición de inversión comprende las adiciones a las existencias artículos, así como las adiciones al capital fijo. Esta definición de inversión es diferente del término inversión de tipo puramente financiero (adquisición de acciones o títulos en la bolsa de valores). Una inversión financiera no genera ninguna adición al capital real, y por ende no tiene lugar ninguna inversión real. "Cuando se emiten nuevos valores industriales para financiar una ampliación de instalación, etc. y se adquieren trabajo y materiales para construir bienes de capital, es esto último y no la adquisición 'de los valores industriales, en cuanto tales, lo que constituye la inversión real"

2.2 La Producción

La producción es el hecho de reunir componentes para crear bienes o servicios, es decir es un proceso en el que a través del uso de los factores de producción (capital y trabajo) se genera una creación de valor.

Para expresar la relación a través de una forma matemática llamada función de producción se expresará de la siguiente manera:

$$Y = f(N, K)$$

Siendo Y la producción dentro de una economía (PIB), con los factores de trabajo (N) y el capital (K).

El PIB es un indicador que mide el volumen de producción realizada dentro de las fronteras de un país, más detalladamente consiste en el valor de la producción de un país en un PERIODO determinado y esta no comprende las transacciones de mercancías existentes. Este indicador además de medir la producción, es un instrumento útil que mide el bienestar de los habitantes de una nación.

El trabajo

El trabajo es el esfuerzo humano como factor para la creación de un bien o un servicio, según la tesis central del libro La Riqueza de las Naciones de Adam Smith indica que la clave del aumento productivo está en el crecimiento económico que se potencia a través de la división de trabajo, esto quiere decir si la fabricación de un bien requiere una determinada cantidad de operaciones es necesario la división del trabajo ya que permite el ahorro de tiempo en el encadenamiento de las operaciones y por ende una mayor producción.

El Capital

El capital es uno de los factores que más prioridad se ha dado en la era moderna ya que es un factor móvil y de rápido ajuste. El capital consta de aquellos bienes producidos durables que a su vez se usan como insumos para una producción posterior. En épocas anteriores el capital consistía inicialmente en activos tangibles. Hay tres categorías principales de bienes de capital: estructuras (como edificios y casas), equipos (bienes durables de consumo como automóviles y equipo de producción durable como máquinas y camiones)

e inventarios (automóviles en el lote de un comerciante) pero los capitales intangibles tienen cada vez más relevancia, por ejemplo los software, patentes, y marcas. En el sistema financiero el capital se compra y se vende en mercados de capital, por ejemplo, Apple vende celulares a las telefónicas; las telefónicas usan estos bienes especiales de capital junto con una línea, mano de obra capacitada y otros insumos para producir y vender los celulares con servicios de internet y llamada.

La economía se divide en dos grandes grupos, el sistema financiero y los bienes y servicios, cuando ambos interactúan lo hacen a través de un contrato, que es utilizado como un mecanismo para obtener un financiamiento dentro del mercado a través del tiempo.

El crédito

En las economías donde los gastos se pagan en dinero, el poder de creación de dinero separa a quienes invierten y quienes ahorran. La principal función bancaria es la creación monetaria: los créditos hacen los depósitos (inversión-ahorro). Ejercer la función bancaria es crear un depósito nuevo en beneficio de su prestamista en el acto mismo que le otorga el crédito. La creación monetaria es el acto por el cual la decisión de prestar no es la transferencia de un depósito preexistente, sino la formación de un nuevo depósito.

El crédito que crea una moneda nueva es el que permite que el gasto sea el motor económico. El gasto, que provoca una nueva inyección monetaria, transforma este avance en ingresos. Por eso, desde una perspectiva macroeconómica, la inversión global implica la formación del ahorro global. Como recalca Keynes, es la falta de moneda, y nunca la falta de ahorro, lo que puede poner trabas a la inversión.

Los proyectos de inversión son apuestas industriales; los planes de financiamiento son apuestas sobre la calidad de las apuestas industriales. Aunque los mercados puedan sustituirlas, aunque algunas instituciones especializadas puedan hacerse cargo de los segmentos particulares de los financiamientos a largo plazo, los bancos son indispensables para sostener los planes de financiamiento, porque son los únicos en poder arrancar las apuestas sobre el futuro a la traba del ahorro disponible.

2.2.1 El Conocimiento: Base Primordial para el Progreso Técnico

Según M. Aglietta en la actualidad el progreso técnico se considera como la capacidad que una economía produce cuando una nueva tecnología ahorradora de capital y trabajo es aplicada en otro concepto la especialidad del progreso técnico está en la actividad que genera: el conocimiento científico y técnico, es más común en economía capitalistas y desafía el estado estacionario y es perfecta en modelos de teorías neoclásica. Es por eso que el progreso técnico no se origina de la nada sino que debe de incentivarse y eso es en base al conocimiento; se utilizaría al conocimiento como un capital que puede ponerse en reserva sobre un gran número de soportes: ideas científicas que al ser creadas se conocen públicamente, las patentes muy importantes en el mundo globalizado, sistemas de información, tecnología, habilidades incorporadas en los seres humanos, éste absorbe recursos que no están disponibles para la producción corriente pero genera su propio producto que da garantías de productividad a los sectores de producción. Es por eso que el flujo de nuevos conocimientos no sufre decrecimientos ya que constantemente se va actualizando gracias a la información globalizada y la inversión que emplea el Estado hacia los nuevos conocimientos, esto forja al progreso técnico dándole una tasa de crecimiento a largo plazo. Ese crecimiento depende de las

condiciones del equilibrio ahorro-inversión, en la medida en que influyen la acumulación de los factores que determinan la trayectoria del progreso técnico.

CAPÍTULO 3

RESEÑA HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Para hacer un estudio detallado y mostrar la importancia de la industria de la construcción en la economía ecuatoriana, se va a dividir en cuatro diferentes Períodos que han existido en la evolución económica del país; el primer periodo será el del “auge petrolero” (1969-1981), el segundo será el de Inicios de la Crisis Económica hasta el periodo previo a la dolarización (1982-1999), el período cuarto sobre la Dolarización (1999-2000), el último período posterior a la dolarización (2001-2010).

3.1 El Auge Petrolero (1969-1981)

En el Ecuador, el primer pozo petrolero se descubrió en Ancón, península de Santa Elena, la empresa inglesa Anglo. Sin embargo, la producción a niveles comerciales no se dio sino en 1925 y la exportación en 1928, aunque en cantidades marginales.

Hasta 1971, las exportaciones petroleras no superaban el 6% del total de las exportaciones totales del Ecuador, según datos del Banco Central.

Entre 1928 y 1957, el país exportó 42 millones de barriles de crudo, igual al volumen exportado solo en 1972, año en que se inaugura la era del ‘boom’ petrolero.

Durante cerca de cuarenta años, desde 1928 hasta 1959, la explotación de crudo se concentró en la península de Santa Elena.

Con la exportación de petróleo proveniente de la región amazónica, durante la década de los setenta, el Ecuador entró con fuerza en el mercado mundial y experimentó un acelerado proceso de consolidación de su Estado. No

porque se hubiera producido un cambio cualitativo en su condición de país exportador de materias primas, sino más bien por el creciente monto de los ingresos producidos por las exportaciones petroleras que ayudaron a dinamizar y ampliar la economía.

La explotación de crudo se constituyó en una fuente autónoma de financiamiento del Estado, a diferencia de lo que había sucedido en épocas anteriores con la producción de cacao o banano.

Las exportaciones totales, alentadas sobre todo por las petroleras, crecieron de 199 millones de dólares en 1971 a 2.568 millones de dólares en 1981, el PIB aumentó de 1.602 millones de dólares a 13.946 millones de dólares en el mismo período, la reserva monetaria internacional de 55 millones de dólares a 563 millones de dólares. Con esto también se vigorizó la participación del Ecuador en la lógica globalizante del capital internacional. El país se volvió atractivo para las inversiones y para los bancos extranjeros, precisamente por esa riqueza petrolera, que le otorgó la imagen de nuevo rico.

Cuando el Ecuador llevaba poco más de un año exportando petróleo, que empezó a fluir hacia el mercado mundial en agosto de 1972 a raíz de la cuarta guerra árabe-israelí (octubre de 1974), se produjo un primer y significativo reajuste de los precios del crudo en el mercado internacional. El crudo Oriente, que en agosto de 1972 se cotizó en 2,5 dólares por barril, subió en promedio a 4,2 dólares en 1973 y a 13,7 dólares en 1974.

Este aumento de la valoración del petróleo amplió notablemente el flujo de recursos financieros, facilitando un crecimiento acelerado de la economía ecuatoriana, sin que sea necesario forzar un aumento de la producción petrolera.

Fue oportuna la intervención del Estado que frenó la pretensión de la compañía Texaco, que quería incrementar y hasta duplicar la capacidad de transporte existente en ese entonces; de haberse cristalizado esta pretensión el ritmo de explotación de los campos amazónicos habría sido mucho mayor, con las consiguientes consecuencias ecológicas y aún económicas: mayor destrucción ambiental y social, así como quizás con un ritmo de endeudamiento externo más acelerado.

Gracias al auge exportador que produjo el petróleo, el PIB creció de 1972 a 1981 con una tasa promedio anual del 8%, con índices espectaculares para algunos años (en 1973 de más del 25,3 %), en particular para la industria que registró una tasa de crecimiento de 10 % promedio anual; mientras que el valor del producto por habitante aumentó de 260 dólares en 1970 a 1.668 dólares en 1981.

En esta década del auge petrolero, el país inicia con endeudamiento externo ya que la existencia de importantes volúmenes de recursos financieros en el mercado mundial, que no encontraban en esos años una colocación interesante en las economías de los países industrializados; entonces se incrementaban los créditos hacia el mundo subdesarrollado, no se concentraron exclusivamente en los países exportadores de petróleo.

En ese período, el monto de la deuda externa ecuatoriana creció en casi 22 veces: de 260,8 millones de dólares al finalizar 1971 a 5.869,8 millones cuando concluyó el año 1981. Es preciso anotar que, en este mismo período, el servicio de la deuda externa experimentó un alza también muy grande: en 1971 comprometía 15 de cada 100 dólares exportados, mientras que diez años más tarde a 71 de cada 100 dólares.

En esta época el país tenía un tipo de cambio rígido, que se sostuvo mientras se mantenía un flujo abundante de recursos financieros externos:

endeudamiento externo a más de los ingresos petroleros. Esto condujo a una mayor dependencia de recursos foráneos; de esta manera, cuando estos ingresos de origen externo comenzaron a debilitarse, la economía nacional siguió la misma tendencia.

Es así que a partir de 1979 hasta 1981 la construcción decayó, a pesar que los precios del petróleo se incrementaban, sin embargo, lo que marcó un estancamiento del crecimiento del sector de la construcción a más de la baja inversión extranjera fue el incremento en los costos de construcción, causado entre otros por, el incremento elevado en tasas de intereses y por el aumento del monto de moneda nacional a pagarse por los préstamos obtenidos en dólares por las empresas constructoras.

3.2 Inicios de la Crisis Económica hasta el periodo previo a la Dolarización (1982-1999)

Las razones que originaron la crisis son múltiples, tanto de orden coyuntural como estructural, entre las primeras destacamos tres de origen exógeno:

1. Los estragos del fenómeno de El Niño. Las pérdidas que provocó se estiman en 2.869 millones de dólares, de acuerdo a un estudio de la CEPAL.
2. Los diversos efectos que ha provocado en nuestra economía la crisis financiera internacional, destacándose también la tendencia al deterioro de los términos de intercambio. Esta crisis ocasionó un deterioro combinado en la balanza de pagos, tanto por el lado comercial como por el lado de la cuenta de capitales, estimado en algo menos de 2.000 millones de dólares. En Ecuador afectó con fuerza la liberalización financiera fondomonetarista, en tanto aumentó la vulnerabilidad de la economía por la cantidad y la

volatilidad de los capitales de corto plazo, al tiempo que se fortalecían las tendencias concentradoras del ingreso; y

3. La aparatosa caída del precio del petróleo en el mercado mundial en 1998. Los ingresos que se habrían dejado de percibir por este motivo y por una menor producción petrolera a la estimada se calculan en alrededor de 700 millones de dólares. Esta pérdida se suma a los menores ingresos provenientes de las exportaciones no petroleras, que luego se recuperaron rápidamente desde el primer trimestre del año 1999.

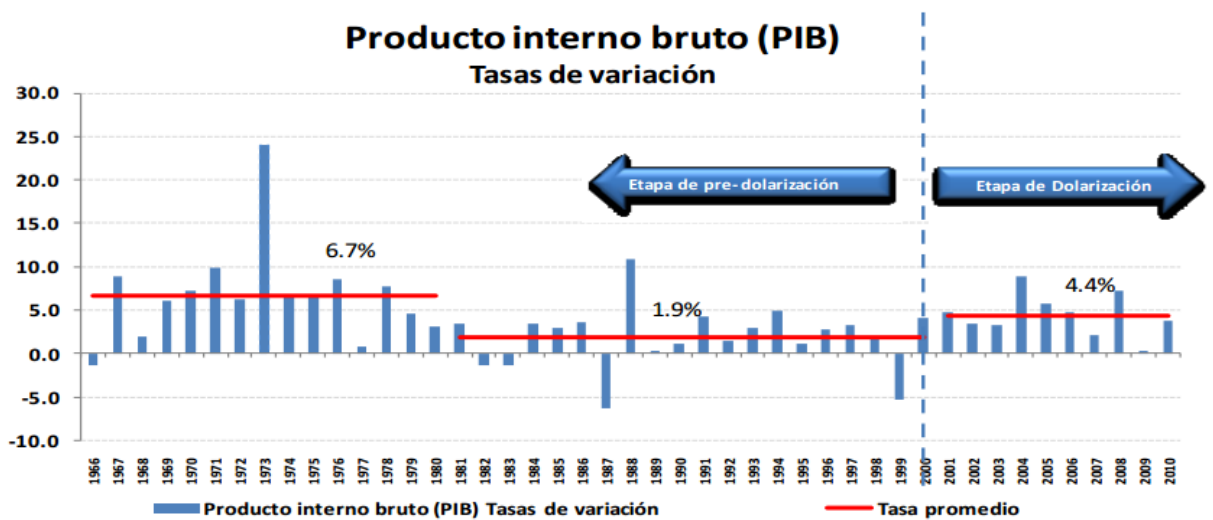
A partir de 1982, a raíz del deterioro que se produjo por la caída de los precios de petróleo y la reversión del flujo de los préstamos a los países del Tercer Mundo, se interrumpió el desenfreno petrolero. Y en el año anterior se habían presentado los primeros dolores de cabeza en la economía, a raíz del estrangulamiento fiscal que se agudizó con el conflicto fronterizo con el Perú.

El precio del crudo que se había incrementado a más de \$ 30 dólares por barril a principios de los años ochenta: \$ 35.2 dólares por barril en 1980 y a \$ 34.4 en 1981, cae levemente a \$ 32.5 dólares en 1982, y experimento un deterioro sostenido a partir de 1983. Ese fue el momento más crítico para el Ecuador. Justo cuando explotó la burbuja financiera se derrumbaron los precios de la mayor parte de las exportaciones originadas en los países subdesarrollados. Pero a pesar de todos estos elementos de origen externo, no se puede ocultar de ninguna manera que la crisis se originó también en el interior del Ecuador, en donde varias causas sistemáticas ahondaron el endeudamiento y explican no solo los elevados montos de la deuda sino su deficiente utilización.

El PIB experimentó una contracción importante, al descender de 13.946 millones en 1981 hasta 9.129 millones en 1988. En todos estos años la deuda

externa siguió incrementándose, el crecimiento económico medido en el PIB, llegó al 2,3%, siendo en 1987 el año que presenta la tasa de crecimiento del PIB, -6%, el porcentaje más bajo para esas dos últimas décadas.

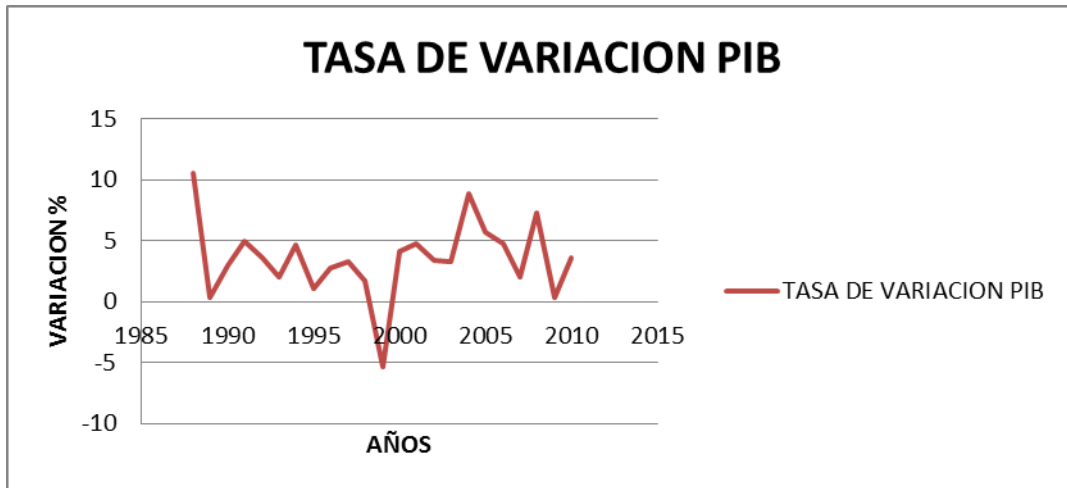
Gráfico N° 3



Fuente: BCE.

Supuestos Macroeconómicos 2012-2015, 15 de Noviembre 2012. Pág. 2.

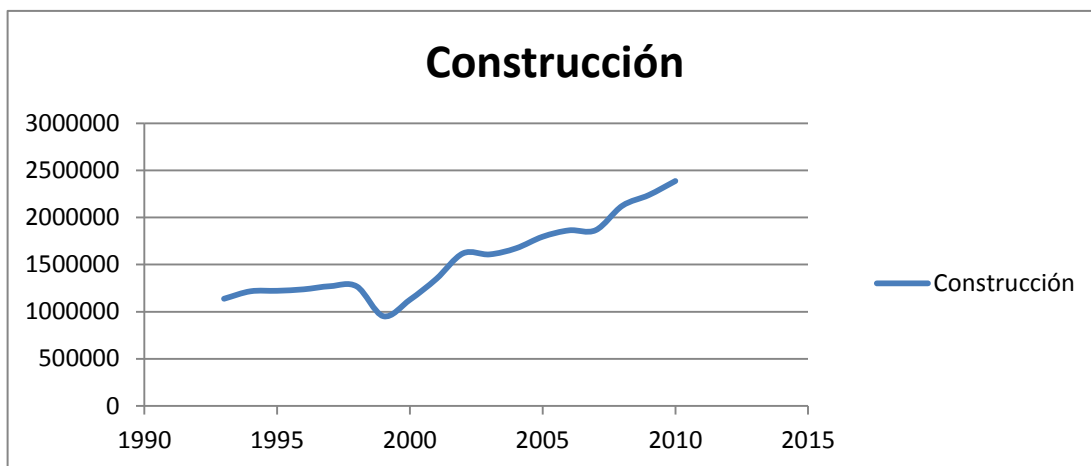
Gráfico N° 4



Elaborado por: Autores
Fuente: BCE.

La terrible crisis económica y social que sufriera el país en la época de los ochenta, se reflejó en la industria de la construcción, como puede apreciar en la cuadro para este periodo la tasa promedio anual del PIB, decreció en el 3,85%, el año 1999 y a comienzos del 2000 (Gráfico 4) son los años que registran las tasas de decrecimiento más bajas. Lo que se reflejó en la tasa de crecimiento del PIB de la construcción. Al desacelerar el crecimiento de la construcción, decayó el nivel de intervención de la mano de obra en esta rama de la actividad, al igual que las exportaciones, producción nacional de insumos y materiales para la industria.

Gráfico N° 5



Elaborado por: Autores
Fuente: BCE.

3.3 Dolarización (1999-2000)

El 2 de Marzo de 1999 el sucre perdió el 250% de su valor; el mismo día cerraron ocho bancos que estaban en problemas. El 11 de Marzo, el gobierno congeló los depósitos en la totalidad del sistema bancario. El descontento sobre la crisis financiera y el estado de la economía en general, indujo a algunos observadores a proponer la dolarización oficial. La inflación se convirtió en la más alta del continente al subir al 67%, la deuda externa de 13.000 millones de dólares cayó en mora y el desempleo alcanzó el 17%.

El Ecuador enfrentó la crisis más grande de toda su historia republicana. Aún peor, esta crisis no fue una sola sino más bien la convergencia de una serie de crisis de índole económico-político-social, con repercusiones educativas y hasta ecológicas. La dolarización oficial fue la única salida del Ecuador.

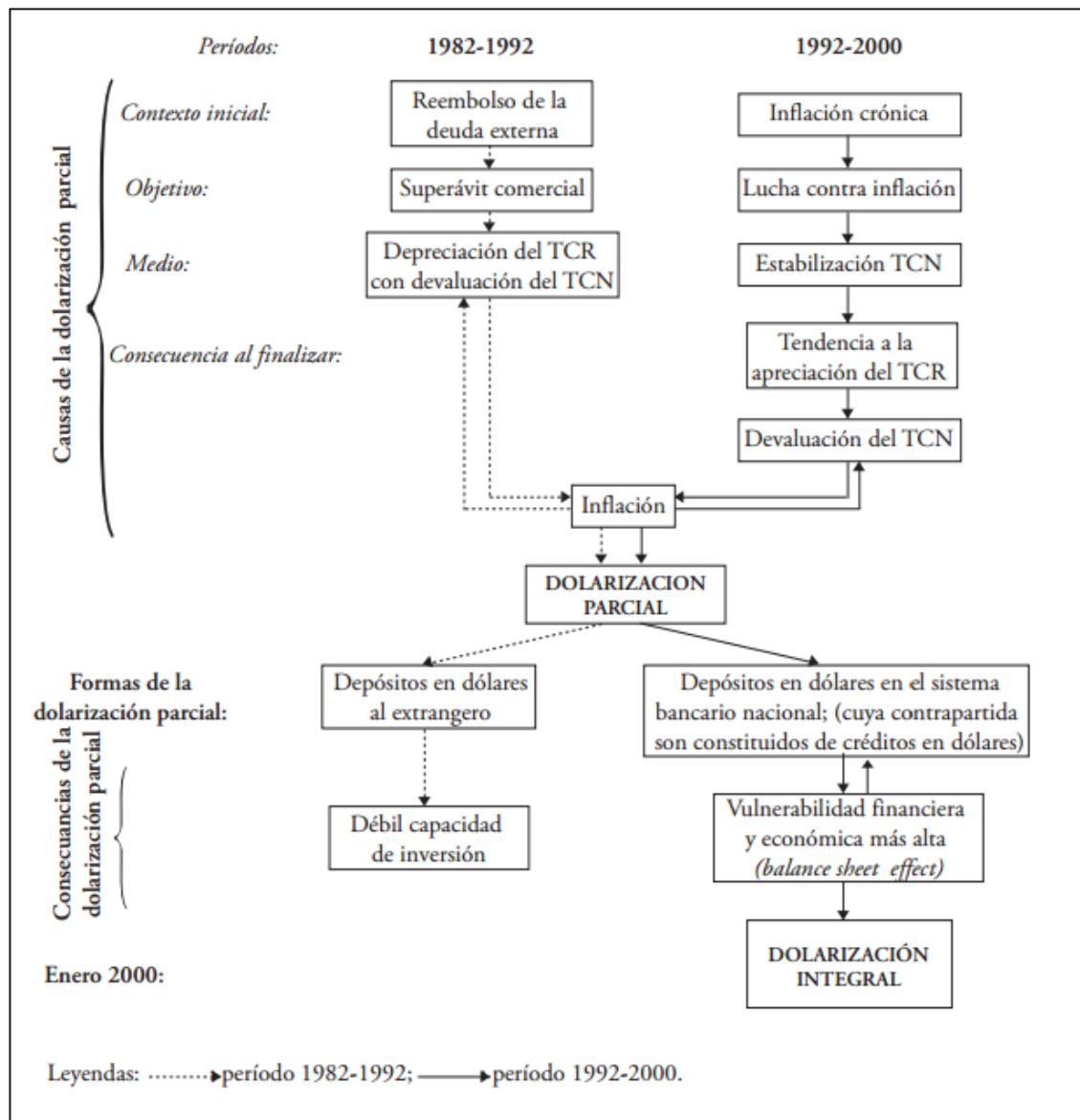
Ante la profundidad de los desequilibrios económicos y la inestabilidad política, el 9 de enero de 2000, el Gobierno Nacional anunció la decisión de adoptar un esquema de dolarización de la economía con el fin de tranquilizar a la población y controlar su descontento. Esta medida implicaba que la divisa norteamericana sustituya a la moneda doméstica en sus funciones de reserva de valor, unidad de cuenta, y medio de pago. El dólar estadounidense se convierte entonces en la moneda de curso legal y se le prohíbe al BCE emitir nuevos sucres, salvo moneda fraccionaria.

La alternativa de política económica adoptada se justificó bajo los argumentos de querer romper la inestabilidad del mercado cambiario, reducir las presiones inflacionarias de origen monetario y cambiario, y modular favorablemente las expectativas de los agentes económicos a fin de dinamizar la actividad productiva, estimular las inversiones y propiciar un mayor ingreso de capitales del exterior.

La dolarización buscaba evitar una hiperinflación y alcanzar en poco tiempo una estabilidad en los precios, lograr la convergencia de las tasas de interés a sus valores internacionales, reducir los costos de transacción para flujos internacionales de capital, y crear un ambiente macroeconómico estable que incentivara la inversión extranjera y restableciera el crecimiento sostenido de la economía.

INTERPRETACIÓN ECONÓMICA DEL PERÍODO 1982-2000 EN EL ECUADOR

Gráfico N° 6



Fuente: FLACSO Sede Ecuador
El camino hacia la dolarización en el Ecuador. Axel Gastambide.

Con la dolarización oficial, Ecuador asumió el triste privilegio de ser el primer país de América del Sur que sacrificó incondicionalmente su moneda nacional e introdujo una moneda extranjera como de curso legal completo y único. La economía ecuatoriana atravesó una depresión sin comparación en su historia republicana, tenía prácticamente quebrado su sistema financiero y se encontraba en la situación de moratoria de su deuda externa (Gráfico 6).

3.3.1 Período posterior a la Dolarización (2001-2010)

En contraste con los años anteriores, a partir de 2000 las condiciones externas se han tornado altamente favorables para la economía ecuatoriana. Los precios del petróleo han mantenido una tendencia ascendente sostenida, alcanzando en 2006 sus valores reales más altos en las últimas dos décadas. La masiva migración internacional producida por la crisis, que llevó a al menos 900 mil ecuatorianos fuera del país, condujo a un crecimiento espectacular de las remesas de los emigrantes, convirtiendo a este rubro en la segunda fuente de divisas del país, después de las exportaciones de petróleo. El tipo de cambio real al que se adoptó la dolarización, que duplicó sus valores de la década anterior, favoreció ampliamente a las exportaciones. Además, las tasas de interés internacionales cayeron dramáticamente (sobre todo después de las medidas de reactivación norteamericana posteriores al 11 de septiembre de 2001) reduciendo en parte el peso de la deuda externa, y finalmente la devaluación del dólar frente al euro y al yen ha beneficiado al país.

A partir del año 2000, fueron algunos elementos que repercutieron de forma favorable a la economía.

- El precio del petróleo se recuperó desde mediados de 1999, alcanzando valores favorables.

- La masiva emigración internacional a España, Estados Unidos e Italia repercutió en elevadas transferencias de divisas. Las remesas se ha convertido en la segunda fuente de divisas después de las exportaciones de petróleo, ascendiendo de 200 millones de dólares en 1993 a 1.432 millones de dólares en 2002.
- La construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP) ha dinamizado la economía y ha constituido la inversión extranjera más voluminosa en el Ecuador desde los años 1970.
- El tipo de cambio al que se adoptó la dolarización (25.000 sucres por dólar) permitió precios relativos excepcionalmente favorables para las exportaciones en el año 2000, que al momento de la dolarización duplicaron su valor de 1994.

Las tasas internacionales de interés han alcanzado su nivel más bajo en muchos años, como resultado de las políticas de reactivación norteamericanas.

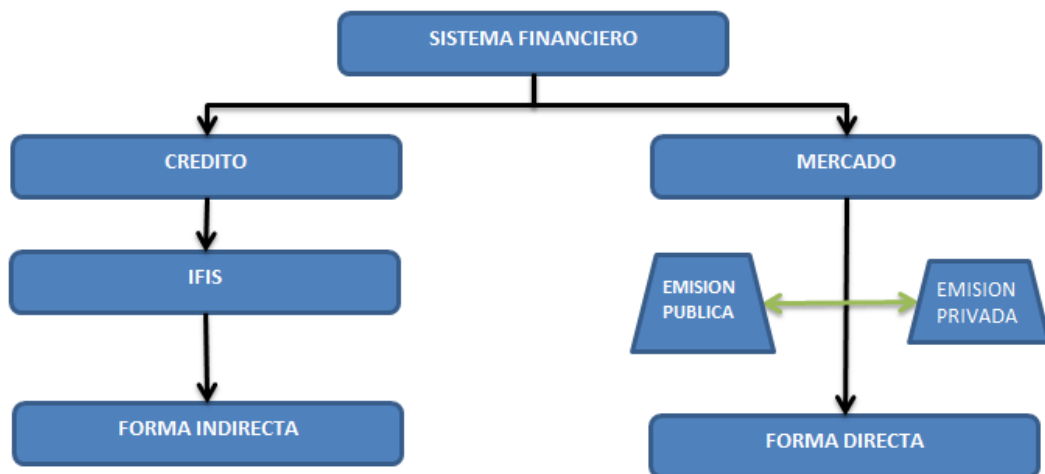
CAPÍTULO 4

EL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero está estructurado por instituciones financieras, bancarias y demás sociedades de derecho público y privado debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, que operan en la intermediación financiera. El objetivo es canalizar el flujo monetario circulante en el mercado y cuya tarea principal es que el dinero de los ahorristas sea accesible para los inversionistas con intenciones productivas.

4.1 Estructura del sistema financiero

Gráfico N° 7



Elaborado: Autores

El sistema financiero mundial está estructurado por dos fuentes para el desarrollo de la misma, las instituciones intermediarias que es la forma tradicional para acceder al crédito y los mercado de valor que es utilizada más en el mundo anglosajón (Gráfico 7).

En Ecuador existe aún el esquema tradicional para la canalización de recursos financieros, en ella participan tanto bancos o entidades financieras que financian actividades de producción y acceso a créditos de consumo como hipotecas para la vivienda.

Los créditos que otorgan estas instituciones tienen la característica de permanecer como activos en los balances de las instituciones financieras (IFIS) o negociarlos al Banco Central para obtener liquidez con una respectiva tasa de descuento. El problema de este sistema surge que aquellas IFIS pueden otorgar créditos a largo plazo con ahorros muy bajos lo que causaría un riesgo bien alto en el sistema además de no acceder a un crédito fácilmente para empresarios y además no incentivar en mayor escala al sistema financiero haciéndolo una fuente primordial para el acceso a financiamiento a nuevos emprendimientos.

4.2 Intermediación Financiera

La intermediación financiera es el proceso mediante el cual las instituciones financieras trasladan recursos entre distintos agentes económicos.

Esta actividad lo que hace es colocar fondos en préstamo de unos agentes económicos para prestarlos a otros agentes económicos que desean invertirlos.

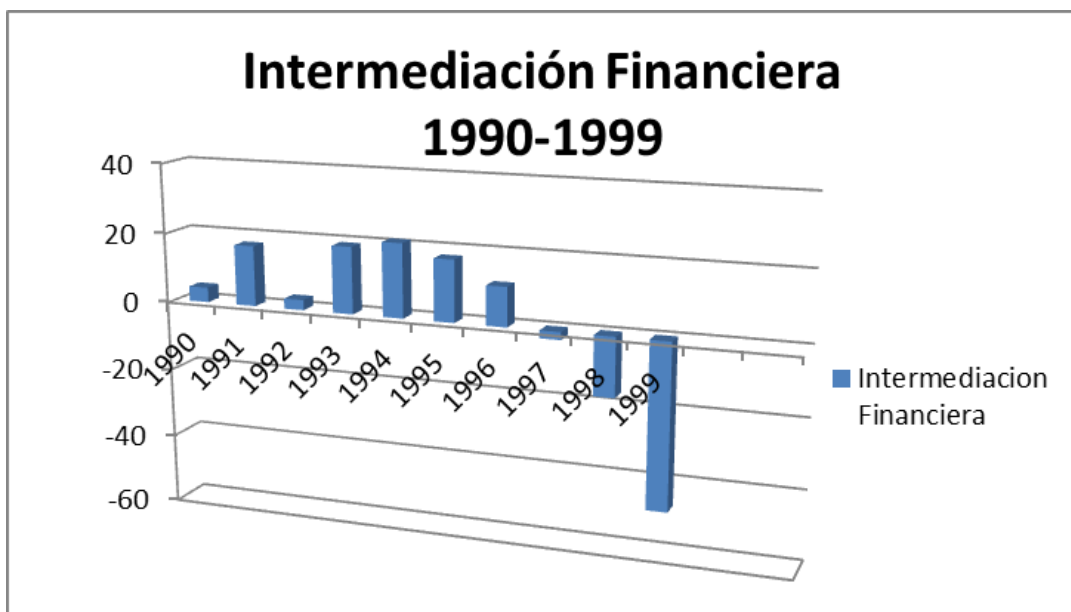
Los agentes que funcionan dentro de esta actividad compran los activos financieros que emiten algunos agentes económicos y los transforma en activos financieros distintos, para venderlos a otros agentes económicos. No se trata sólo de una compraventa de activos financieros, sino que también existe una transformación de los mismos. El objetivo de esta actividad financiera es canalizar fondos desde los ahorrantes a los inversionistas.

Es decir como ahorrista, recibo dinero por parte de la institución financiera que guarda mi dinero a una tasa de interés, el cual a su vez concede crédito o recursos financieros al prestatario, que lo utiliza para capital de trabajo.

La persona a la cual se le otorga el crédito puede con ese dinero, financiar la adquisición, construcción, remodelación de una casa o la compra de vivienda, todo esto a través del sistema de intermediación.

4.2.1 Análisis de la Intermediación Financiera (1990-2010)

Gráfico N° 8



Elaborado por: Autores

Fuente: BCE

Al analizar el periodo de 1990 al 2010 (Gráfico 8), se observa que la intermediación financiera en el Ecuador fue evolucionando, hasta el año de 1995, decreció en el año 1997 y a partir del año 1998 en adelante cayo completamente anticipándose a la crisis, los principales problemas de aquella época se derivaron primeramente del sector agrícola el cual quedo en bancarrota, la caída del precio del petróleo, para 1998 se declara el Salvataje

bancario, como política que permitía la entrega de créditos a la banca privada, a través de instituciones públicas.

En 1999 se declara el feriado bancario, y para la banca ecuatoriana la intermediación financiera registro el mayor decrecimiento de la época, esto seguido de la disposición de congelamiento de depósitos por 1 año de las cuentas de más de 2 millones de sucres en el gobierno del Sr. Mahuad, lo que provoco el quiebre de casi el 70% de las instituciones financieras.

Gráfico N° 9



Elaborado por: Autores
Fuente: BCE

El banco central implementó medidas devaluatorias del dólar, para cubrir con el gasto público y poder salvar el déficit presupuestario del estado.

El año 2006 la intermediación financiera mostro su más alto porcentaje de crecimiento (Gráfico 9), el cual se produjo por el buen desempeño de la economía en ese año y a las altas tasas de crecimiento de la economía para entonces, el precio del petróleo se mantuvo elevado durante ese periodo.

A partir del año 2002, la intermediación financiera se recuperó notoriamente, hasta finales del año 2010, esto como resultado del dinamismo del sector financiero y a la amplitud del acceso a créditos.

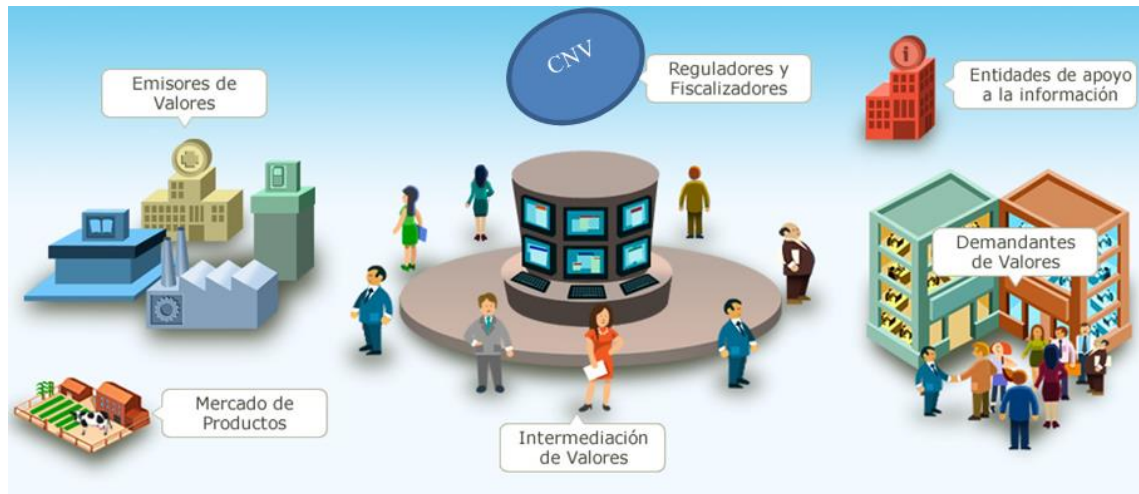
4.3 Función del mercado de valores

El sistema de mercado de valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del mismo estado en libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto como por este último a través de diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

El mercado de valores funciona por medio de la bolsa de valores que es el ente regulador entre los partícipes del Mercado de Valores y son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por el Superintendencia de Compañías, conformadas por sociedades agentes (Casas de Valores) que tienen por objeto brindar servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. La Bolsa tiene como objetivo facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores al proveer la infraestructura necesaria para poner en contacto a oferentes y demandantes de los valores en ellas, además tienen como función fundamental la entrega de información transparente a los participantes que están dentro del mercado tanto compradores como vendedores. El conocimiento juega un papel muy importante en este tipo de mercado ya que se emplean algunas estrategias técnicas que necesitaría el comprador como el vendedor por tanto se requieren de conocimientos constantemente preparados y actualizados ya que es un progreso técnico y la actividad que lo producen es el conocimiento científico y técnico.

El gráfico 10 demuestra explícitamente lo detallado anteriormente.

Gráfico N° 10



4.3.1 El contrato

Un contrato es un documento legal que obliga a las partes a dar, hacer o no hacer alguna cosa. Desde un punto de vista económico, el contrato establece pautas reguladoras para los agentes económicos, reduciendo de esta forma los riesgos de las actividades.

Existen 2 tipos de contrato, los contratos a Plazo y los Contratos Futuros.

Contratos a plazo o FORWARD

Es un acuerdo de comprar o vender una cantidad específica, de una divisa, en una fecha futura determinada, a un precio fijado en el momento de la firma del contrato.

Contratos futuros

Es un instrumento derivado bursátil, es casi idéntico a un contrato a plazo (forward), ambos implican la compra o venta de bienes o servicios en una fecha específica en el futuro, a un precio determinado a la firma del contrato.

Sin embargo estos contratos, son instrumentos listados que se negocian en mercado organizados, son muy riesgosos por su propia naturaleza y son altamente bursátiles, esto significa que es fácil establecer y cerrar una posición y que los costos de transacción son bajos.

4.3.2 Teoría de la eficiencia del mercado

Un mercado de capitales es eficiente si los precios de los activos reflejan completamente toda la información disponible, los precios de los activos se ajustan completamente a la información, la cual es procesada correctamente por todos los individuos en el mercado, por lo que no habría posibilidad para un individuo en particular de obtener ganancias por encima de las que obtiene el mercado, transando sobre la base de dicha información.

Existen tres tipos de eficiencias en el mercado, la débilmente eficiente, es cuando un precio se fija en cuestión de sus datos históricos. Por tanto, es imposible hacer ganancias efectivas al predecir los futuros precios a partir de un análisis estadístico de la serie de los precios pasados.

La medianamente eficiente, es cuando un precio se fija en función de sus datos públicos. Por tanto, es imposible hacer ganancias al predecir el precio futuro a partir de la información pública sobre los determinantes fundamentales conocidos.

La fuertemente eficiente, es cuando toda la información influye para determinar el precio. Por tanto, es imposible lograr ganancias al predecir el precio futuro sobre la base de alguna información cualquiera.

4.3.3 Proceso de titularización de activo

1. Resolución de Órgano Administrativo de Originador correspondiente, en la que se autoriza la constitución de un Patrimonio Autónomo con el fin de realizar una titularización.
2. Contratar asesores legales y financieros para la emisión.
3. Firma de escritura del Contrato de Fideicomiso Mercantil de Titularización, por medio del cual se constituye el Patrimonio Autónomo y se transfiere el activo titularizable.
4. Contratar a una compañía calificadora de Riesgos para que realice la calificación de la titularización.
5. Elaboración del Prospecto de Oferta Publica, Reglamento de Gestión y demás documentos requeridos para la autorización de la titularización.
6. Ingresar la documentación a la Superintendencia de Compañías para la aprobación e inscripción de Fideicomiso Mercantil y de los valores productos de la titularización en el Registro de Mercados de Valores.
7. Superintendencia de Compañías emite la Resolución mediante la cual aprueba el proceso de titularización y el Certificado de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores.
8. Solicitud para la aprobación acompañada los documentos, para la inscripción del Fideicomiso Mercantil y los valores producto de la titularización en el Registro de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

9. El Directorio de la Bolsa de Valores de Guayaquil resuelve aprobar la inscripción de la emisión de obligaciones convertibles en acciones y fija un día para la negociación de los valores.
10. Colocación de los valores en el mercado bursátil.

CAPÍTULO 5

LAS BURBUJAS ESPECULATIVAS EN EEUU

5.1 La Crisis Inmobiliario en Wall Street

Estados Unidos no solo fue el escenario del crack de 1929, la crisis más conocida y con mayores efectos sociales y políticos conocida hasta la fecha. También allí se han producido las dos mayores crisis anteriores a la actual que han afectado a países desarrollados. Son previas pero, no obstante, deben ser consideradas como parte de un mismo proceso crítico ya que su vinculación no sólo es estrecha en el tiempo sólo cuatro años separan el fin oficial de una y el comienzo de la otra, sino también en su naturaleza. Y las dos son también ejemplos representativos de lo que son las burbujas especulativas de nuestra época.

Entre 1993 y el año 2000 la economía de Estados Unidos parecía ir viento en popa con un crecimiento medio anual del Producto Interior Bruto del 4,8%, basado en el alto nivel de consumo de los hogares y en la fuerte inversión de las empresas.

Eran los tiempos en los que las nuevas tecnologías de la información y la comunicación absorbían los tiempos de los telediarios asombrándonos a todos con las increíbles prestaciones que ofrecían a hogares y empresas.

Y las altas expectativas de beneficio generadas por la aplicación de estos avances técnicos al proceso productivo animaron a los empresarios a lanzar grandes inversiones en equipos y software, estimulando así la actividad económica.

Estas expectativas tan positivas se daban en un contexto de creciente internacionalización de las finanzas, lo que hacía que inversores de todo el

mundo pudieran invertir en Estados Unidos con un par de clics de ratón, y viceversa.

Eso provocó grandes entradas de capital en la bolsa que buscaban rentabilizar a corto plazo, lo que se traducía en compras y ventas inmediatas tratando de aprovechar las constantes subidas en el precio de los valores.

En realidad, se había desatado otra burbuja, ahora bajo la forma de una espiral especulativa en torno a los valores que emitían, sobre todo, las nuevas empresas de base tecnológica entonces llamadas empresas puntocom.

Su valor subía vertiginosamente a partir de la expectativa de que tal valor subiría y seguiría subiendo indefinidamente... tal como se cree siempre en medio de ese tipo de burbujas.

No sólo los grandes inversores sino incluso muchos hogares participaban de la gran fiesta bursátil, viendo así incrementarse su riqueza que, al añadirse además a un endeudamiento al que nadie temía en ese entorno de ebullición financiera, permitió mantener el consumo estadounidense en niveles muy altos que a su vez empujaban hacia arriba la tasa de crecimiento económico.

Pero mientras que el consumo y la inversión nacional eran elevados, la tasa de ahorro descendía prácticamente a cero, lo que generaba desequilibrios comerciales (las importaciones estadounidenses eran cada vez mucho más grandes que las exportaciones) que obligaban a financiar dicho desfase a través de la entrada de capitales externos.

Hacia el año 2000, cuando finalmente estalló la burbuja bursátil, se iniciaba un nuevo periodo de vacas flacas que vino a coincidir con el ataque a las Torres Gemelas.

El Presidente Bush llamó enseguida a los estadounidenses a consumir pero las deudas acumuladas y la pérdida de ritmo que venía sufriendo la economía hacían que para que se pusiera en práctica su llamamiento se necesitara algo más que proclamas.

La Reserva Federal salió al paso de las dificultades y rebajó los tipos de interés hasta un mínimo histórico y así los mantuvo durante meses.

5.1.1 La burbuja inmobiliaria

Desde mayo de 2000 hasta diciembre de 2001 los tipos de interés bajaron en once ocasiones, pasando desde 6,55% a un mínimo histórico de 1,0%.

La recesión acabó superándose en 2003, pero la decisión de rebajar los tipos de interés no fue sino una salida en falso, entre otras cosas, porque pronto comenzaron a subir de nuevo generando un sobre coste importante, que millones de personas que habían ido suscribiendo los créditos con interés variable no podrían asumir. Aunque logró incentivar el crecimiento económico por la vía de un mayor consumo, trajo como principal consecuencia la creación de otra nueva burbuja, ahora inmobiliaria, que teniendo como motor a la especulación empujó los precios de las viviendas al alza de forma constante.

El endeudamiento no sólo salía barato, como consecuencia de los bajos tipos, sino que además podía servir para especular en un mercado en alza y obtener altos beneficios, así que la demanda de préstamos se incrementaba constantemente.

Entre 1997 y 2006, los precios de las viviendas en Estados Unidos se incrementaron un 130%. El endeudamiento familiar también había aumentado

notablemente, y mientras que a principios de esta década había rondado el 100% de los ingresos, durante 2007 llegó hasta el 130%. Y de la mano de este endeudamiento aumentaba también el consumo, que en Estados Unidos pasó de representar el 67% del PIB en el año 2000 al 72% en 2007, dando así la sensación de que todos vivían en el mejor de los mundos posibles.

La naturaleza especulativa del fenómeno inmobiliario que se estaba produciendo lo muestra el hecho de que durante el año 2005 aproximadamente un 40% de las viviendas compradas no fueron destinadas a viviendas para residencia primaria, sino que se compraban como segunda vivienda o para especular con ellas en el mercado.

La participación en una burbuja de gran parte de la población que incluso no tenía grandes patrimonios sirvió a veces para que un buen número de los hogares obtuviera rentas financieras que complementaban sus rentas del trabajo. Pero no fue eso lo que sucedió en esta ocasión. Los beneficiarios de esta burbuja fueron muchos menos como muestran sin lugar a dudas los datos: el 1% de los hogares más ricos son los propietarios de una tercera parte del patrimonio inmobiliario, y el 50% más pobre sólo tiene un 3%.

5.1.2 LA preparación y el estallido de la Crisis

Mientras la burbuja inmobiliaria se mantenía creciente, eran muchos los hogares que buscaban endeudarse para la compra de viviendas con la expectativa puesta en que pronto podrían venderlas a un precio mucho más alto. Así, el interés por obtener préstamos de las familias más pudientes y la necesidad de los bancos por concederlos se encontraron felizmente. Pero eso no era suficiente para los bancos.

La letra pequeña y el engaño: la eclosión de las hipotecas basura

Si se reducen los tipos de interés, como ocurrió a principios del 2000, los bancos obtienen menos rentabilidad de sus créditos y en consecuencia tienen menores beneficios. Para compensar esa pérdida tienen dos posibilidades, o tratar de aumentar el número de créditos que conceden, o concederlos a tipos más elevados.

Para lograr mayores rendimientos, los bancos estadounidenses multiplicaron su oferta de préstamos hipotecarios y recurrieron a todo tipo de procedimientos (ofertas falsas, ocultación de tipos de interés reales, concesiones sin solicitar datos personales de quienes los recibían...) llegando a concederlos de modo muy arriesgado a familias que no podrían pagarlos si iba a peor su situación económica, a cambio, naturalmente, de tipos de interés más elevados.

Así se extendieron las llamadas "hipotecas subprime", que tenían mucho más riesgo de impago porque se concedían a personas con pocos recursos económicos. Incluso hubo cientos de miles de casos más extremos que éstas hipotecas subprime, los llamados préstamos a personas Sin Ingresos, Sin Trabajo y Sin Patrimonio.

Las "subprime" se encuentran jerarquizadas en el último escalafón de calidad entre las hipotecas de Estados Unidos, por debajo de las "prime", las "jumbo" y las "nearprime".

Son un tipo de hipotecas que se venía concediendo desde hacía muchos años, pero mientras que en las décadas anteriores no superaba el 9% del total de hipotecas suscritas, en el año 2006 alcanzó el 20% del mercado.

Además, muchas de estas hipotecas eran suscritas a través de "brokers" o mediadores, es decir, personas contratadas por el banco para buscar posibles clientes y que son remuneradas por comisiones. Esto significa que sus

honorarios dependían positivamente del número de hipotecas contratadas, por lo que su interés personal no era otro que el de conceder tantas hipotecas como fuera posible, aunque para ello hubiera que utilizar todo tipo de estrategias y engaños.

Lógicamente, para compensar el alto riesgo que conllevaban dichos préstamos, los bancos impusieron tipos de interés más altos a los prestatarios, de modo que las amortizaciones mensuales que tenían que soportar éstos eran mucho más duras de lo normal.

En multitud de casos que luego han ido siendo denunciados, incluso se hacían verdaderas trampas y se cometían engaños. Quienes acudían a solicitar los préstamos no eran conscientes de dónde se estaban metiendo, puesto que los mecanismos ideados por los bancos para pagar los préstamos eran especialmente complejos y engañosos.

En primer lugar, porque muchos de estos préstamos se concedían con un tipo de interés auto-ajutable que se conoce como "Adjustable-Rate Mortgage (ARM)" y que tiene varias modalidades. Una de ellas, la "interest only adjustable rate mortgage" permite pagar durante un periodo inicial sólo los intereses y no el principal de la deuda, por lo que transcurrido dicho periodo la carga a pagar se hace mucho más pesada.

Otra modalidad es la llamada "payment option", que permite que los prestatarios elijan la cantidad a pagar cada mes, pero con los intereses añadidos al principal de la deuda.

No obstante, todos los préstamos con tasas reajustables dependen de las variaciones de otros índices financieros, especialmente del interbancario "London Interbank Offered Rate (LIBOR)", por lo que incrementos en éstos

suponen necesariamente unos incrementos también en las cuotas mensuales a pagar por el prestatario.

En cualquier caso, todos estos mecanismos son difíciles de comprender para la mayoría de la población, ajena a la jerga económica, y pueden ser malinterpretados con facilidad.

De hecho, la Oficina de Responsabilidad del Gobierno de Estados Unidos que es el organismo oficial que audita, evalúa e investiga para el Congreso, mostró su preocupación con respecto a la falta de información de los prestatarios a la hora de enfrentarse a préstamos complejos. Y llegó a responsabilizar directamente a la publicidad engañosa de los bancos e intermediarios, y a la utilización de la "letra pequeña".

En segundo lugar, los bancos forzaban a muchos prestatarios a contratar préstamos hipotecarios subprime a pesar de que, de acuerdo con las características económicas del prestatario, aspiraban a contratar hipotecas de mejor calidad. De esta forma conseguían que dichos prestatarios soportasen tasas de interés mucho más altas, incrementando así los beneficios bancarios.

Un estudio del Wall Street Journal del año 2006 confirmaba que al menos un 61% de los prestatarios que tenían contratadas hipotecas subprime en realidad disponían de recursos propios suficientes para haber suscrito préstamos en mejores condiciones y, en consecuencia, estar soportando un menor tipo de interés.

En tercer lugar, muchos bancos discriminaban en función de la raza o el sexo a la hora de conceder las hipotecas. En comparación con las hipotecas concedidas a personas blancas y con similares niveles de ingresos, los bancos concedían más subprime, tras negarles las hipotecas de mejor calidad, a aquellos que eran negros, hispanos y mujeres.

Y en último lugar, los préstamos subprime también sufrían mayores costes y penalizaciones que los préstamos de mejor calidad, entre otras desventajas. Así, de acuerdo con las estadísticas de la Detroit Alliance for Fair Banking, mientras que sólo un 2% de los préstamos prime soportaban penalizaciones bancarias en el año 2000, en el caso de las subprime era del 80%.

5.1.3 La avaricia bancaria

Parecía que todo valía para suscribir hipotecas, y a ser posible aplicándoseles tipos de interés muy altos, de modo que los beneficios bancarios se incrementaron espectacularmente.

Pero la oferta continuada de créditos llegó al techo permitido por las normas internacionales, que establecen que solo se pueden conceder hasta alcanzar un volumen equivalente al 10% del capital, así que era necesario que los bancos dispusieran de liquidez adicional y, a ser posible, que disminuyeran los activos que representaban créditos para así bajar ese tope. Algo que se podía conseguir, como explicamos anteriormente, gracias a la titularización.

Y así fue como empezó a multiplicarse el proceso de venta a fondos de inversión de las hipotecas que los bancos habían ido concediendo. Un proceso que ya había comenzado antes pero que pronto empezaría a acelerarse: en el año 2001 se titularizaban el 46% de dichas hipotecas, mientras que en el año 2006 esta cifra alcanzaba ya un 75%. Y los préstamos Alt-A, siguientes en la escala de riesgo y también fuertemente implicados en la crisis, eran titulizados en un 91% de los casos.

En total, a lo largo del año 2006 se titularizaron hipotecas subprime y Alt A por valor de \$814.300 millones de dólares, y en total (sumando también

hipotecas jumbo y prime) se titularizaron hipotecas por valor de \$1,938 billones de dólares.

Como los bancos sabían que una vez suscritos podrían vender esos préstamos hipotecarios en el mercado financiero, traspasando de esta forma el riesgo a las entidades compradoras, no se preocupaban mucho por las consecuencias de posibles impagos. Como la pelota pasaba rápidamente a otras manos, no se detuvieron en analizar adecuadamente la calidad de los contratos suscritos. Y, además, la mayoría de las hipotecas eran suscritas a través de los brokers, o comisionistas, quienes únicamente estaban preocupados en la cantidad y no en la calidad.

Contratos Hipotecarios (vehículos)

La mayor parte de los bancos hipotecarios estadounidenses vendían sus contratos hipotecarios a unos fondos ("vehículos") que ellos mismos habían creado para tal fin. En realidad se los vendían a ellos mismos pero formalmente aparecían como si fueran otras empresas y eso les permitía que en sus balances el papel se sustituyera por dinero y así podían dar más créditos, que es lo que les proporciona rentabilidad.

Esos fondos de inversión vendían a su vez esos contratos a otros fondos, y estos a otros, y así esos contratos se fueron difundiendo por el sistema bancario internacional.

Desde los primeros gobiernos neoliberales de Thatcher en Reino Unido y Reagan en Estados Unidos se han venido dictando normas para facilitar todo este tipo de operaciones, eliminando controles, permitiendo la opacidad y, en suma, dejando plena libertad para que los agentes financieros llevaran a cabo las operaciones de empaquetamiento y maquillaje que fueran necesarias para llenar los mercados de todo este tipo de productos financieros especulativos.

Los vehículos son los actores fundamentales en el proceso de titularización, pues son ellos quienes captan los derechos de cobro de los préstamos (u otros activos) y los revenden convertidos en títulos de deuda, bonos o cualquier instrumento financiero aceptado por los inversores.

Cuando una persona contrata un préstamo hipotecario, con o sin la intermediación de algún comisionista, el banco está utilizando el dinero de sus depósitos para satisfacer la operación.

Ese dinero sale de su balance y a cambio el banco se queda, o lo convierte, en un contrato que refleja el derecho a cobrar dicho préstamo. En el balance del banco sale dinero líquido y entra papel (el contrato).

Este papel no le proporciona al banco sino muy poco dinero contante y sonante (liquidez, como decimos los economistas): solo la cuota mensual que pagará quien haya recibido el préstamo.

Como al banco le interesa sobre todo tener liquidez para poder seguir dando préstamos, recurre, como hemos comentado ya, a la titularización, vendiendo el papel, los préstamos hipotecarios, a los vehículos financieros, quienes en contrapartida le dan dinero líquido.

Con ese dinero ya pueden volver de nuevo a la concesión de préstamos, y así sucesivamente.

Una vez que los vehículos financieros tienen los derechos del préstamo en su poder (el papel que les vendió el banco) pueden venderlos (en forma de MBS, ABS, CDO, etc.) a través de la emisión de bonos. El vehículo divide los activos titulizados en tramos de riesgo o "porciones" (por lo general "senior", "Junior" y "equity"), a los que se asignan diferentes calificaciones crediticias y que rinden a distintos tipos de interés en función del riesgo que conlleven. Finalmente, los bonos son vendidos a los inversores y de esta forma el vehículo

obtiene la financiación necesaria para seguir comprando más préstamos a los bancos.

Los vehículos o los inversores también pueden comprar estos bonos a otros vehículos o inversores, formar un paquete con nuevas combinaciones y volver a revenderlos y así la pirámide puede extenderse sin parar.

Los vehículos son creados por los propios bancos o por otras entidades financieras y, aunque en teoría son entidades independientes, en la práctica son administradas en última instancia por las entidades fundadoras que, como veremos más adelante, también las respaldan en caso de pérdidas.

Los vehículos de titularización, generalmente llamados "Special Purpose Vehicle" (SPV), tienen personalidad jurídica propia y se crean con el único propósito de titularizar los activos. Enron, la empresa estadounidense que quebró en 2001 revelando el mayor fraude empresarial de la historia había llegado a crear 3.000 entidades SPV (Garton y Souleles, 2005 y Estefanía, 2006).

La forma que toman los vehículos y sus limitaciones dependen de las leyes nacionales o supranacionales que regulan la actividad financiera en cada país. Por ejemplo, a diferencia de Estados Unidos y del resto de Europa (a excepción de Francia), en España los SPV son llamados "Fondos de Titularización" (FT), están regulados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no tienen personalidad jurídica y son administrados a través de una sociedad gestora. Pero su función es exactamente la misma que la de los SPV (Losada López, 2006).

En cualquier caso todos los vehículos tienen características comunes que los hacen clave en este proceso de titularización.

En primer lugar, son entidades muy "apalancadas", es decir, que están muy poco capitalizadas, lo que equivale a decir que tienen muchos activos (derechos) en forma de deudas exigibles en relación a los recursos propios. En caso de que los pagos de dichas deudas se detengan o se cancelen la entidad corre el riesgo de no poder responder a sus obligaciones y caer en bancarrota.

En segundo lugar, tienen el único propósito de emitir deuda para captar los fondos necesarios para comprar activos titulizados y obtener rentabilidades con dichas operaciones.

Y en tercer lugar, son entidades muy poco transparentes y que suelen ubicarse en paraísos fiscales con el objetivo de huir de las regulaciones y del pago de impuestos.

Los bancos crearon las entidades específicas denominadas SIV (Structured Investment Vehicles), para absorber los préstamos hipotecarios de los propios bancos y emitir deuda a corto plazo que vendían a los inversores. Sus ganancias provenían de la diferencia entre lo que pagaban a estos últimos y lo que obtenían de los activos titulizados que habían comprado a los bancos.

Gracias a todo ello, una vez los títulos financieros se iban emitiendo por los vehículos proporcionando altas rentabilidades, los agentes financieros e inversores de todo tipo (bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones...) se volcaron sobre ellos. La interdependencia financiera y las nuevas tecnologías hicieron que todos estos productos se distribuyeran a través de todos los sistemas financieros desarrollados del mundo.

Su doble consecuencia era, por un lado, que se diseminaban los productos financieros que luego resultarían ser pura basura. Y, por otro, que su alta y rápida rentabilidad atraía cada vez a más capitales, incrementándose así el divorcio entre la economía real y la financiera.

Así, mientras que el PIB mundial (que cuantifica el valor monetario de la producción de bienes y servicios) se multiplicaba por dos entre 1990 y 2005, los mercados de divisas (compra y venta de monedas) lo hacían por 3, el mercado de deuda pública (compra y venta de emisiones de los Estados) por 5, el de derivados por 4 y el de acciones por 9.

Para hacernos una idea de la magnitud de la desvinculación creciente, baste con saber que en 2004 el volumen de transacciones diarias en el mercado de divisas alcanzó un valor de 1,8 billones de dólares, lo que es una cifra 15 veces superior al PIB mundial, 60 veces superior al comercio mundial y 800 veces por encima de la inversión extranjera directa.

CAPÍTULO 6

DIFERENTES CLASES DE PRODUCTOS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS CONSTRUCTORAS EN EL ECUADOR

6.1 Financiamiento Nacional

En este capítulo, se presenta un resumen de los diferentes productos que existen actualmente en el Mercado Ecuatoriano para el financiamiento de las constructoras en el país.

Se mostrara la variedad de planes de financiamiento de las principales Instituciones Bancarias y Financieras y se buscara alternativas de financiamiento eficaces a la economía del país.

6.1.1 Préstamos banco ecuatoriano de la vivienda

El banco Ecuatoriano de la Vivienda se ha convertido en una Banca de segundo piso y ha creado un fideicomiso mercantil llamado FM-BEV que destina sus recursos económicos con la finalidad de promover la movilización de los mismos al sector de la vivienda en sus diferentes fases, construcción y comercialización de programas de vivienda preferentemente de interés social, para lo cual los entes interesados para la obtención de estos recursos deben conformar un fideicomiso inmobiliario.

6.1.2 Fideicomiso Inmobiliario

Este Fideicomiso Inmobiliario consta de 3 fases que son: construcción, comercialización y compra de cartera.

Los Constructores, Promotores, Empresarios, profesionales, inversionistas, proveedores de industria, que requieran financiamiento deberán conformar un Fideicomiso Inmobiliario, el cual contará con los siguientes elementos:

- CONSTITUYENTE: Propietario del Terreno, Constructores, Promotores, Inversionistas.
- PATRIMONIO AUTÓNOMO: terreno, Proyecto Urbanístico, Licencias, Estudios técnicos, Cuotas de entrada, de los potenciales compradores de vivienda.
- BENEFICIARIO: Propietario del terreno, Promotores, Compradores de las viviendas.

6.1.3 Préstamos normales

En Ecuador las Instituciones Bancarias ofertan préstamos a las personas para la obtención de una vivienda a través de diferentes planes que ofrecen variedades de tasas y financiamiento de rubros como gastos legales y el seguro para la vivienda.

De igual manera estos préstamos los ofrecen a las constructoras, para que puedan financiar diferentes sus proyectos.

6.1.4 Prestamos Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social

El BIESS puede prestarle dinero al constructor cuando se trata de una empresa formal. Otra opción es que el IESS participe en calidad de socio de proyecto. Ahora, el seguro asume ese riesgo siempre y cuando el pre-proyecto y los estudios de factibilidad reflejen, que es rentable. Y que el nivel de rentabilidad será superior al que se obtendría en las inversiones tradicionales.

6.2 Cédulas Hipotecarias

Las Cédulas Hipotecarias en el Ecuador se crearon como un sistema de ahorro interno y de crédito a largo plazo, es decir, para ser pagada en no menos de un año y no más de treinta años. Estos títulos se emiten con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios concedidos, con garantía de inmuebles para la sociedad emisora (entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro y sociedades de crédito hipotecario), su objetivo básicamente es financiar vivienda.

Según el Artículo 1 de la LEY QUE REGULA LA EMISION DE CEDULAS HIPOTECARIAS. Las Cédulas Hipotecarias son títulos ejecutivos que contienen un derecho económico que consiste en la percepción de una renta periódica fija o reajutable, y el derecho al reembolso del capital determinado en la misma, en el plazo estipulado para el pago de los préstamos a que correspondan. Las cédulas hipotecarias deberán estar garantizadas por los bienes inmuebles hipotecados a favor de la institución financiera emisora, para caucionar tales préstamos de amortización gradual y por el conjunto de sus préstamos hipotecarios de amortización gradual con emisión de Cédulas Hipotecarias vigentes. Accesoriamente las Cédulas Hipotecarias también estarán garantizadas por el capital y las reservas de la institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las cédulas hipotecarias son negociadas en el Mercado de Valores y su cotización se fija por su oferta y demanda. La rentabilidad depende del precio de compra que tiene relación directa con el plazo. En el aspecto tributario sus intereses y rendimientos están exonerados del impuesto a la renta.

Este título-valor ha representado y representa una parte fundamental en la negociación de Bolsa, a más de ofrecer una rentabilidad atractiva, son títulos

que han ayudado al sector de la construcción por medio de su emisión e indirectamente a los sectores productivos de la economía.

6.2.1 Titularización de la Cartera Hipotecaria

La titularización se define como aquel proceso de transformación de activos financieros, generalmente llamados "básicos", que carecen de un mercado secundario en títulos valores que se conocen con el nombre de activos "sintéticos" o "derivados" que se caracterizan por tener mayor mercado y liquidez que los activos originales.

Es decir, llevar a cabo un procedimiento de cambios formales en las características de los activos, vía modificaciones legales y financieras, que logran atraer al inversionista bursátil. Esto no es más que el proceso de llevar a las bolsas de Valores las operaciones financieras que en la actualidad no se negocian por medio de ellas, es decir, concentrar las opciones que por su naturaleza original no pertenecen al mercado bursátil.

Al hablar de Titularización se debe hacer hincapié en dos aspectos. Por un lado, este mecanismo obra de la ingeniería financiera se basa en el principio de la desintermediación y, dentro de ella, la búsqueda de financiamiento directo de las empresas por medio de la emisión de acciones, bonos y papeles comerciales. Bajo esta óptica la estrategia fundamental debe dirigirse a la atracción de nuevas sociedades emisoras y a la mayor apertura de los actuales participantes. En segundo término, destaca la movilización de activo en el sentido de utilizar la riqueza acumulada como fuente de liquidez y de liberación de recursos para atender proyectos productivos. La idea fundamental consiste en transformar aquellos activos ilíquidos en activos financieros transables a través de diversos mecanismos y haciendo uso de la ingeniería financiera.

Es igualmente posible titularizar la cartera hipotecaria de cualquier entidad financiera ya que existen flujos programados de ingresos que pueden ser cedidos a terceros. Dentro de esta cartera hipotecaria podemos encontrar hipotecas y cédulas hipotecarias. Existe otro tipo de activos que podrían ser sujetos de Titularización constituidos por operaciones de diversa naturaleza que tienen en común el generar un flujo estable de ingresos.

CAPÍTULO 7

Impacto del sector de la Construcción en el Sistema Financiero Nacional

7.1 Hipótesis

La construcción en el Ecuador en estos últimos diez años ha generado actividad en muchos sectores de la economía, sin embargo no es suficiente para la creación de riqueza en el sistema financiero ecuatoriano.

7.2 Técnicas de investigación

7.2.1 Investigación Bibliográfica

Mediante esta técnica se recopilara material e ideas ya existentes, es decir información secundaria, para la presente investigación, se lo hará en bibliotecas, hemerotecas, archivos y otros centros especializados en el tema.

Documentos y estudios afines o relacionados con el tema de estudio.

7.2.2 Investigación Observacional

Ya que mediante esta técnica podemos acceder de forma abierta y directa a la realidad del tema de investigación, para obtener información primaria del tema objeto de investigación.

Las observaciones serán de tipo:

- Directa.
- Documental: en el caso de los estudios efectuados sobre el tema.

- No participativa: ya que en la investigación sólo se establece un contacto con los actores involucrados en el tema de estudio pero no se participa de forma directa sobre sus actividades.
- Individual.
- Colectiva.

7.3 El Sector de la Construcción y la propuesta de incentivar el Mercado de Valores

Reseña

Entre el año 2007 y 2011 se ha invertido cerca de 22 mil millones de dólares en construcción de carreteras a nivel nacional, esto con el objetivo de tener una eficiente red de circulación terrestre que incentive diferentes sectores como el comercial, turístico, etc. Esto es una buena labor realizada para el futuro del país pero ese dinero invertido en infraestructura ha sido planificada para un desarrollo físico (material) pero no para un desarrollo intangible como es el desarrollo financiero, de esta forma el país podría crecer más rápido de lo esperado en los próximos años.

Pero la informalidad en los contratos entre Estado-Empresa es muy común, por ejemplo la mayoría de empresas constructoras en licitaciones no presentan garantías adecuadas para respaldar los contratos por lo que a veces la obras adjudicadas corren riesgos por incumplimiento.

El beneficio que causaría si el Estado emplea contratos verdaderamente formales como un respaldo en garantías existentes, el buen uso de los fondos, el manejo óptimo de los recursos, el historial de las empresas adjudicadas, etc. Si todo lo anterior abarca con la formalidad en este sector lo demás cae como añadidura, las empresas constructoras con esa base de credibilidad podrán

utilizar los contratos estatales en el mercado de valores, así el dinero para esa obra llegaría lo más pronto posible y no esperaría hasta que el Estado desembolsa el monto en un lapso determinado a futuro, además de favorecer a la empresa constructora y al Estado también favorecerá al mercado financiero, ya que aparte de sembrar confianza en el inversionista, los márgenes de rentabilidad evolucionan en esos títulos que al ser negociados más de una vez por su credibilidad lograría obtener un efecto multiplicador acelerado por lo que generaría mayor riqueza en el mercado y consecuentemente en la economía nacional.

Un intento errado

En el año 2011 el Gobierno decide pagar con bonos de Estado algunas obras que se realizarían en el país, esto causó buena expectativa en el mercado sobre todo a los inversionistas individuales y la banca, vieron con entusiasmo la noticia pero luego de conocer una larga lista de restricciones para negociar esos bonos en el mercado desanimó a muchos y quedaron muy pocos interesados en comprar aquellos papeles. Los constructores que recibieron un 20% en dinero como anticipo y el 80% en bonos de las obras contratados por el gobierno que tendrán que venderlos con descuentos altos o guardarlos hasta que se venzan lo que significa una espera de 2 años y otro a 5 años para poder recuperar el capital.

Los constructores podrían salir al mercado a negociar esos papeles para tener liquidez y no quedarse con el papel, sólo las constructoras con fuerte capital podrían esperar hasta que el tiempo del papel venza, pero el gran error del gobierno fue poner restricciones en esos papeles como:

- No pueden ser comprados por ninguna institución o inversionista público.
- No pueden ser usados como colaterales para la obtención de crédito.

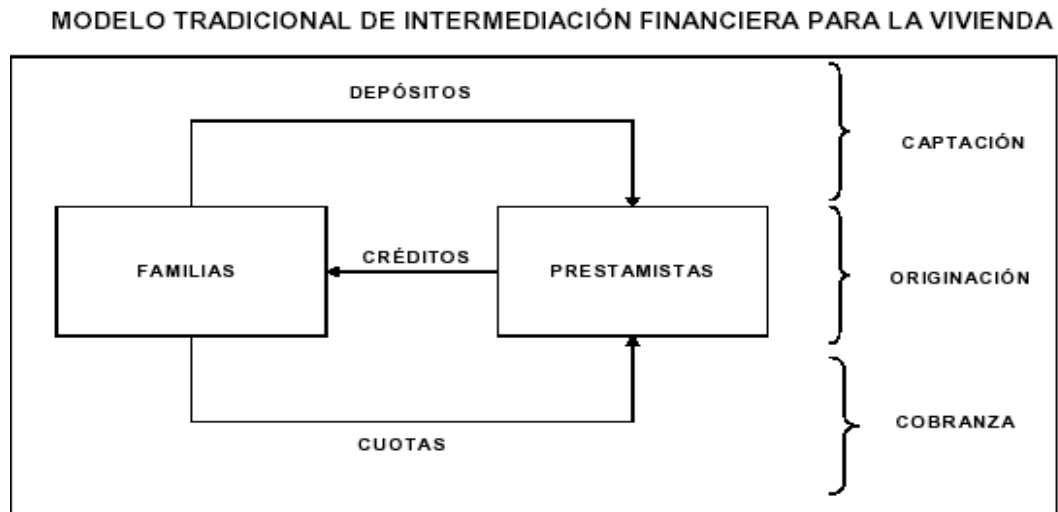
- No pueden ser usados como garantía para emisiones de otros papeles en el mercado de valores.
- No sirven para cubrir encajes legales de la banca ecuatoriana.

Esto causó una fuerte especulación en el mercado que elevó la tasa de descuento ya que los inversionistas no vieron confiables estos papeles estatales de lo cual un paquete de USD 2,4 millones de bonos a dos años de plazo fue vendido en el mercado secundario al 84.6% de su valor nominal eso indica que tuvo un descuento de 15.4% quiere decir que el valor del papel se redujo, entonces el constructor aunque tenga el dinero de inmediato tiene un margen mucho menor al que se proyectaría a futuro por ende aunque la intención es buena la especulación juega un papel importante en este proceso. Esto muestra que las restricciones son lo que hizo elevar la tasa de descuento de los bonos y justamente ese descuento está indicando que hay menos demanda en estos papeles. Normalmente la tasa de descuento aumenta cuando el plazo del papel es cada vez más amplio pero en este caso el plazo es corto por tanto no es lógico que un bono de dos años de plazo se venda con un descuento mayor al de un bono de ocho años. Esto impide a que pequeños y medianos constructores puedan acceder a esta clase de contratos ya que el costo de la obra aumentaría por aquella tasa de descuento y no obtendrían el margen esperado si la obra fuese con dinero directamente. En base a esto la aportación del sector de la construcción a la economía no estaría siendo optimizada debido a esos bonos aparte de ser a corto plazo y con precios ya en el mercado por debajo de su precio nominal, no generarían actividad en el mercado de valores y ni siquiera incremento en el flujo del sistema financiero.

Los modelos serían los similares a los modelos que se realizan en el sector de la vivienda, por ejemplo el modelo tradicional es cuando el consumidor trata directamente con el prestamista y solo existe un margen que

es el del mismo prestamista, esto no genera un crecimiento poco aprovechado del que se podría dar si se cambiara de sistema (Gráfico 11).

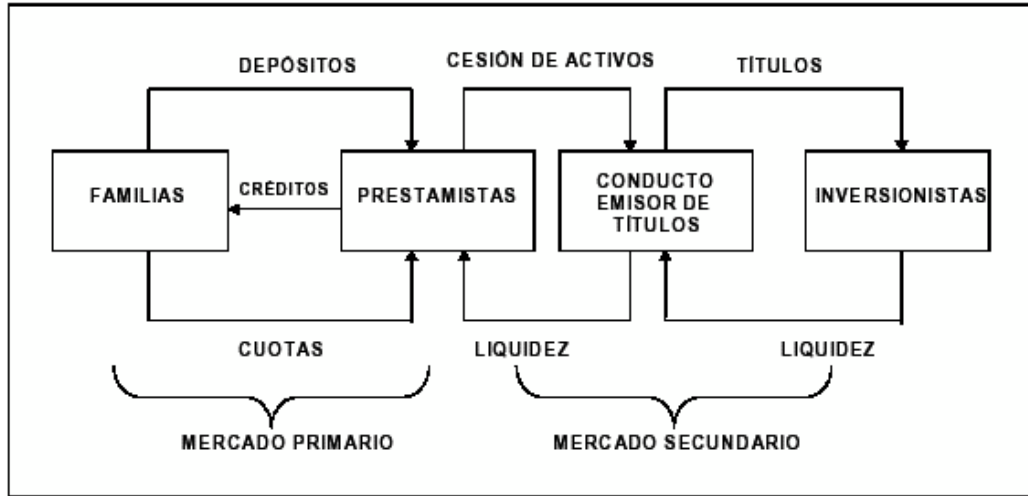
Gráfico N° 11



En cambio en un sistema secundario están inmersos más operaciones, liquidez, confianza y beneficio social y financiero, los inversionistas son los que optan dar liquidez al mercado a cambio de títulos que generen renta por lo que el prestamista obtiene ya esa liquidez lo más pronto posible (Gráfico 12).

Gráfico N° 12

MOVILIZACIÓN DE RECURSOS PARA LA VIVIENDA CON UN MERCADO SECUNDARIO



7.3.1 Análisis: mecanismo de participación en un mercado secundario

A pesar que en el año 2008 el Gobierno ecuatoriano declaró el no pago de la deuda al acusarla de ilegítima, los bonos estatales fueron vistos con mal gusto por los inversores internacionales, por esto se reservó una fuente de financiamiento importante que necesitaría el Gobierno para satisfacer el déficit en el presupuesto de los siguientes años, la alternativa fueron los préstamos realizados a China en el que a cambio de dinero se usa como colateral el petróleo.

Pero hoy en día por los altos precios del petróleo, por la estricta recaudación de impuestos y por el crecimiento económico de los últimos años se está viendo a Ecuador como un mercado emergente agradable y de total beneficio para la emisión de bonos. Un puente importante para comenzar a expandir sus bonos a los mercados internacionales sería el mercado de valores interno y que éste sea por medio de la empresa privada sobre todo las

empresas constructoras que es donde más dinero circula entre Gobierno-Empresa.

En Ecuador teniendo en cuenta que posee un mercado de capital incipiente, con el fin de captar recursos financieros que puedan ser atraídos hacia el sector de la construcción es forzoso realizar un cambio de esquema del tradicional o uno que canalice la inversión y el ahorro en un mercado de valores. Mediante el desarrollo de un mercado secundario el Gobierno puede emitir bonos para que las empresas constructoras los receipten y puedan negociarlos en el mercado de valores, estos bonos tienen que ser muy flexibles y sin muchas restricciones para que así la empresa constructora pueda beneficiarse y obtener tasas de descuento minúsculas con márgenes considerables, al ser así los inversionistas verán con mucho agrado estos bonos y según la especulación ocasionaría un efecto multiplicador considerable incrementando así la confianza en el mercado de capital.

7.3.2 Constructoras en el mercado de valores

Si una compañía decide abrirse al mercado de valores para obtener financiamiento el paradigma puede ser de la siguiente manera:

Bonos privados

- Empresa constructora decide invertir en el proyecto de un edificio cuyo objetivo es inmobiliario, su costo es de USD 10'000.000
- Ve como recurso la financiación en su totalidad al mercado de valores de lo cual lanza al mercado 10 bonos dejando como garantía el edificio que estará próximamente construido.
- La respuesta de la demanda está bien atractiva ya que la especulación indica que el sector inmobiliario está en auge y según los registros financieros de la constructora son excelentes por lo cual el inversionista acepta invertir en papeles de esta compañía.

- Cuando los inversionistas deciden comprar los bonos la constructora recibirá el dinero pero con una tasa de descuento acorde a lo que establezca el mercado, debido a que la especulación es favorable la tasa de descuento no será muy alta (2%).
- La constructora se beneficia a corto plazo con el financiamiento y podrá ejecutar la obra rápidamente.
- Los bonos que se quedaron en el mercado adquiridos por los inversionistas deciden sacarlos al mercado nuevamente pero con un margen más alto ya que las garantías ofrecidas son muy buenas.
- Una constructora al incurrir emitiendo bonos como fuente de financiamiento crea un efecto multiplicador dentro del sistema financiero ya que crea altos márgenes de renta al portador del bono por lo que el costo del edificio doblaría su valor en bonos.

Si el Gobierno decide pagar con bonos las obras publicas e incentivar el Mercado de Valores el ejemplo es el siguiente:

Bonos del Estado

- Si el Gobierno decide incentivar con bonos a los constructores las alternativas serian de acuerdo al siguiente ejemplo
- El Estado presenta una licitación de USD 5´000.000 en la cual se pagará toda la obra con bonos del Estado al contratista.
- Los bonos tendrán una duración de 10 años y serán entregados a la empresa adjudicada, esta podrá utilizar los bonos en la bolsa de valores de Guayaquil o Quito.
- Los bonos podrán ser usados como colateral para que sea una garantía si la constructora decide emitir sus propios bonos.
- Al momento que la constructora decide lanzar los papeles al mercado secundario los inversionistas se interesan y deciden comprarlo ya que ese documento les permite obtenerlo como garantía para otras

inversiones que ellos decidan realizar en el mercado por lo tanto la especulación es favorable y el multiplicador de esos papeles sube.

- La tasa de descuento se basara de acuerdo a la especulación, pero en un ambiente optimista el descuento que tendrá la constructora será leve, por otro lado los inversionistas podrán utilizar los bonos con márgenes crecientes y así existiendo un multiplicador elevado que incentive al sistema financiero.

De esta manera como se explicó al principio de este capítulo el crecimiento físico o sea en infraestructura es muy importante hoy en día debido al déficit que existe en el país tanto en carreteras, casas, calles, hospitales, escuelas, etc., pero la oportunidad de crecer financieramente es también otro factor importante que se debería aprovechar gracias a ese fluido de dinero por parte del Estado. Físicamente una carretera podría tener un precio actual pero en bonos se podría multiplicar y ser diez veces más, es así mismo en las hipotecas en el caso de las inmobiliarias.

7.4 Crecimiento poblacional

Si la presente tendencia de crecimiento en la población ecuatoriana sigue manteniéndose con respecto a la infraestructura que se desarrolla no será suficiente para que a futuro pueda remediar el déficit que existirá consecuentemente. La planificación de un crecimiento ordenado en la población es muy importante y un verdadero reto que se debe tener el Gobierno y los gobiernos posteriores de la nación.

Aparte de que ese crecimiento descontrolado proliferaría la contaminación y el exceso de consumo alimenticio, por el lado de la infraestructura sería un duro desafío para el Gobierno ya que tendría que aumentar el presupuesto Estatal para la creación de más escuelas, hogares,

hospitales, etc. Por lo tanto es considerable asegurar que una planificación esté basada principalmente por la educación que se debe emanar en la sociedad sobre todo de estratos bajos.

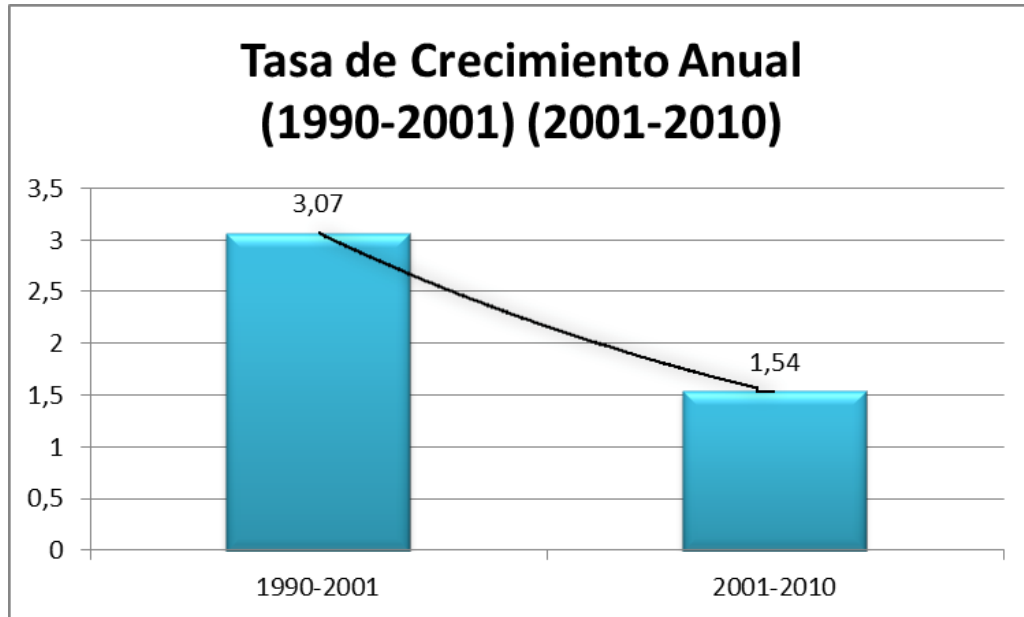
La población total ha ido incrementado pero cada vez en menor porcentaje, en los tres últimos censos de los años 1990, 2001 y 2010 se registran 9´648.189, 12´156.608 y 14´483.499 (Grafico 13) en términos de porcentaje por periodos desde 1990-2001 el porcentaje de crecimiento en la población era de 3.07% una cifra considerable, pero entre 2001-2010 el porcentaje de crecimiento poblacional baja casi la mitad colocándose en 1.54% (Grafico14).

Gráfico N° 13



Elaborado por: Autores
Fuente: INEC

Gráfico N° 14



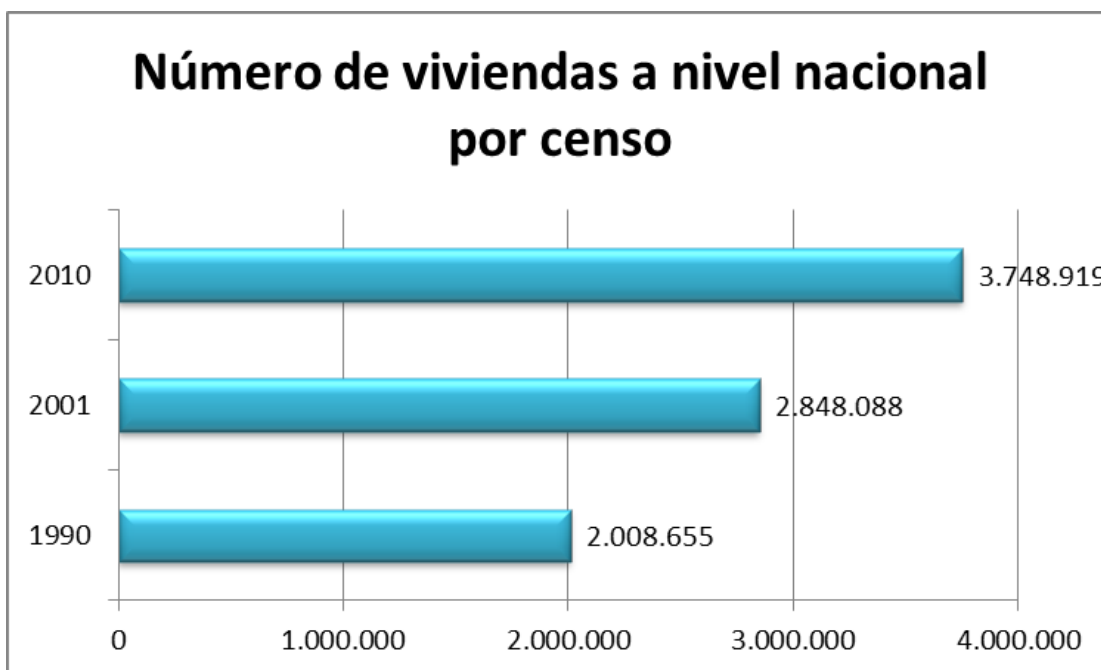
Elaborado por: Autores
Fuente: INEC

7.4.1 Plan Habitacional

El plan habitacional que se realiza en el país como lo es Socio Vivienda promovido por el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda busca dotar de casas a los hogares más vulnerables de la nación, esta iniciativa también ha incentivado el sector de la construcción pero el problema es saber si se ¿Están construyendo suficientes casas según el crecimiento de la población?

Según los censos entre 1990 y 2001 la diferencia de viviendas en cifras exactas es de 839.433 nuevas viviendas asentadas en el 2001 y entre 2001 a 2010 se asentaron 900.831 viviendas en el año 2010, es así que existe una tasa de crecimiento entre el PERIODO 1990 al 2010 de 36.62% un alto crecimiento de viviendas o nuevos asentamientos en el país. (Grafico 15).

Gráfico N° 15



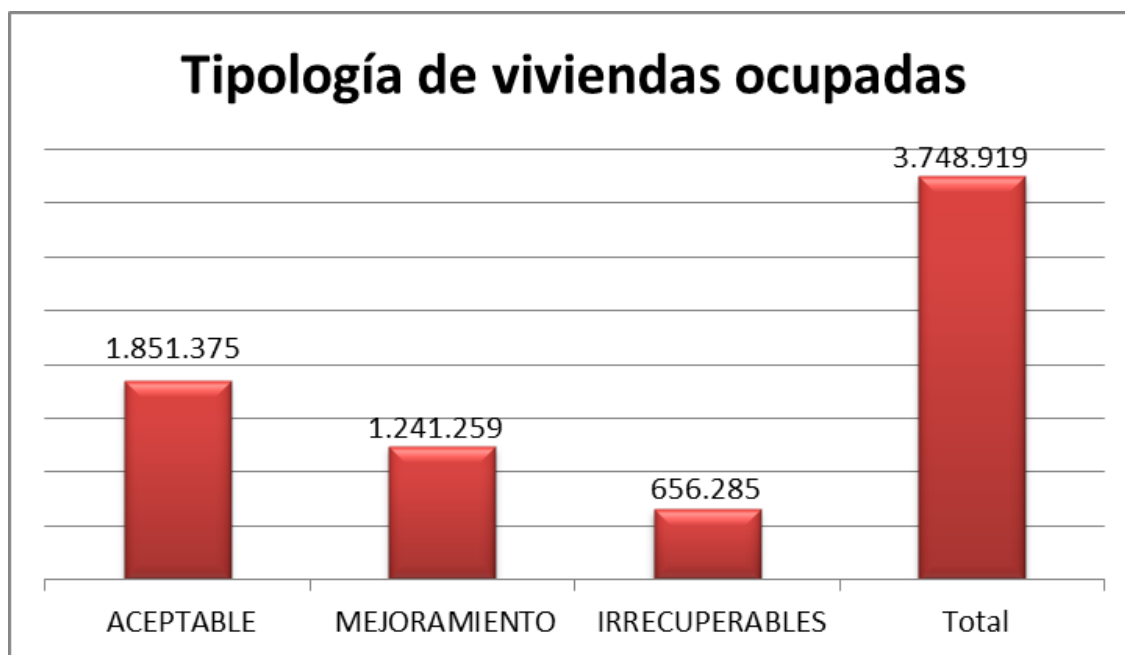
Fuente: INEC

Elaborado por: Los Autores

Entre estas viviendas que se han ido incrementando en cada censo efectuado en los periodos antes mencionados existen también las condiciones en la que estas viviendas están y se las clasificó en tres condiciones que son: Aceptable, mejoramiento e irrecuperables, las dos primeras se consideran que están con condiciones de ser habitadas pero las irrecuperables se consideran que no cumplen condiciones mínimas de habitabilidad según calidad, son irrecuperables y deben ser reemplazadas.

A nivel nacional según el Censo 2010 las viviendas irrecuperables se ubicaron en un 17.51% del total de viviendas en el país con una cifra de 656.285 casas (Gráfico 16) que deben ser reemplazadas, este es el déficit que debe ser remediado con prontitud ya que el crecimiento poblacional se incrementa y los asentamientos de igual manera que permiten crearse más invasiones en lugares no apropiados y además un crecimiento geográfico descontrolado.

Gráfico N° 16

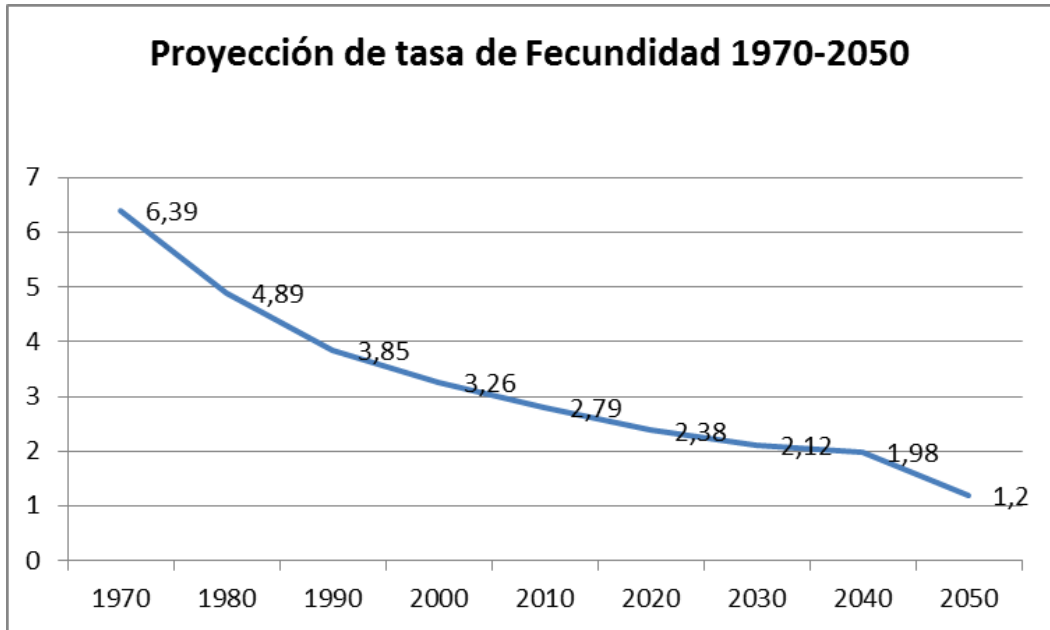


Fuente: INEC
Elaborado por: Los Autores

7.4.2 Proyección de Crecimiento poblacional

Según el INEC la proyección poblacional se mostrara con una evolución de la Tasa de Fecundidad anuncia que para el año 2030 el momento en que Ecuador estará bajo el umbral de remplazo. Esto quiere decir que a partir de ese momento ya no nacerá suficiente gente para remplazar la población actual y poco a poco el proceso de envejecimiento hará que la población empiece a reducirse en tamaño. Esta transición significara que el país ha llegado a un umbral de crecimiento donde convergen varios fenómenos: estabilización de las tasa de fertilidad, estabilización de tasas de mortalidad y el inicio del decrecimiento poblacional (Gráfico 17).

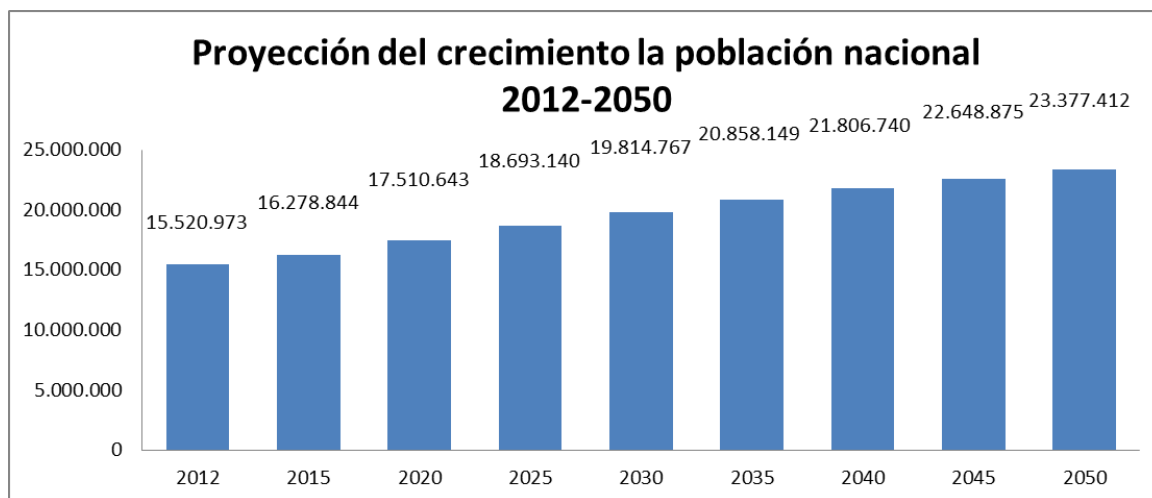
Gráfico N° 17



Fuente: INEC

Elaborado por: Los Autores

Gráfico N° 18



Fuente: INEC

Elaborado por: Los Autores

Por tanto la desaceleración en el crecimiento demográfico a futuro puede ser una ayuda para los Gobiernos posteriores ya que podría equiparar de infraestructura suficiente para años consecuentes a un presupuesto regular (Gráfico 18). Por lo tanto es ahora el momento de aprovechar la política fiscal que está implementando el Gobierno para que por medio del sector de la Construcción y los contratos que ambos realizan acelere el proceso de carencia de vivienda y al mismo tiempo apresurar el desarrollo del Sistema Financiero usando como principio fundamental el Mercado de Valores.

7.5 Regulación en los mercados financieros

Como cualquier mercado existente en el mundo el Mercado de Valores es manejado por algunos operadores como inversionistas, vendedores, intermediarios, calificadoras de riesgo, especuladores, y un sin número de personajes que negocian día a día, estos operadores cual único objetivo es

obtener financiamiento o tener márgenes considerables y perpetuos pero esto se ve muy expuesto a colapsos en el sistema financiero debido al exceso que obviamente el ser humano sin tener un control externo está a expensas de padecerlo por cuan perfecto sea un sistema. La crisis del 2008 en Wall Street fue el ejemplo más claro que debido al descontrol de las operaciones en los mercados causó un sin número de pérdidas financieras y consecuentemente perdidas laborales afectando no sólo el capital sino al ser humano, como simples piezas de dominó cayéndose una tras otra repercutiendo a otros países con el mismo sistema. Muchas razones pueden explicar las olas epidémicas de crisis bancarias que aparecieron en todos los países que se arrimaron a la liberación comercial. La mayor parte de las causas de aquello son provocadas por el fracaso de la administración para responder en un ambiente más riesgoso y más competitivo bajo la presión que ejercen los accionistas preocupados por obtener rendimientos continuos y cada vez más altos sobre las acciones, los gerentes persiguen crecimientos agresivos con bajos márgenes para absorber el exceso de capacidades.

En Ecuador los mercados son regulados con más severidad desde el 2006, primero controlando los mercados no solo financieros primarios sino los mercados de venta de productos primarios, estableciendo precios y sancionando a los que suben el precio que no esté en vigencia, esto es un arma de doble filo ya que al fijar un precio no está permitiendo que la oferta y demanda desarrolle un punto de equilibrio equitativo pero también fijando ese precio aleja a los especuladores e intermediarios que aquejen al consumidor, la intención no se aleja de que sea precisa como no pero se considera que hay una regularización. Si se logra un desarrollo en el Mercado de Valores en el futuro sería primordial que haya un red de seguridad financiera sin tener que recurrir a la centralización total, que se realicen propuestas que combinen la cooperación entre los supervisores nacionales y una mínima centralización, también que surjan normas prudenciales que armonicen aún más con respecto

a los esquemas de seguro de depósito, que también se debería crear agencias calificadoras de riesgo nacionales y estas agencias deberían acreditarse ante un comité de supervisores bancarios nacionales.

CAPÍTULO 8

Análisis del estudio

8.1 Conclusiones

A más de ser un tema de interés financiero y bancario, está el hecho que la venta de bonos, es una buena alternativa de fondeo a largo plazo que les permite contar con más recursos y ganar en eficiencia y como base para futuras investigaciones en este ámbito, así como para que se realice este tipo de actividad en la mayoría de bancos para facilitar la obtención de préstamos para la vivienda.

En los mercados financieros y de valores que se encuentran en proceso de desarrollo, como es el caso del Ecuador, existe un gran limitante como lo es la falta de oferta de instrumentos financieros, por ello, uno de los principales retos es generar una adecuada oferta de instrumentos que satisfagan las necesidades de los inversionistas y permitan facilitar la financiación a los emisores de valores.

En el Ecuador, el primitivo mercado de valores, ha incidido en la falta de vínculos entre este mercado y el mercado de financiamiento de la vivienda. Esto resalta la necesidad de fortalecer los instrumentos de crédito hipotecario para la vivienda, como son: las cédulas hipotecarias y la titularización de cartera hipotecaria.

El Sistema Financiero y la industria de la Construcción son mercados que mueven mucho capital en esta época ya que al momento de negociar causará un despunte en la economía nacional, debe ser incentivado por el Estado

porque es el que controla el dinero en el mercado y optar por una disponibilidad mayor y mejor distribuida en este sector.

El crecimiento poblacional con respecto a la reactivación de la infraestructura puede que sea un dolor de cabeza para los gobiernos posteriores si es que no usan políticas fiscales acordes para el incentivo ya que el déficit sigue aun siendo considerable, se necesitara de varios para salir de este estregio que por durante más de 50 años no se ha resuelto y que ahora es el punto inicial.

8.2 Recomendaciones

A pesar de que aún no es factible de que el mercado de valores sea una fuente de financiamiento importante en la nación, la oportunidad aún sigue latente y que las empresas se den cuenta el menor costo que hay si se opta por esta propuesta.

La regulación en el mercado de valores es muy importante ya que establece normas para los negociante que permite proteger aún más los intereses no solo de ellos sino de la población nacional, por lo que es muy importante hoy en día aprender de las crisis sucedidas anteriormente en nuestro país y de la crisis que envolvió al mundo hace pocos años.

También es importante optar por un crecimiento controlado, no sólo territorialmente sino demográficamente, esto permitirá no aglomerar población en zonas céntricas y además evitar la generación de más pobreza en el país.

BIBLIOGRAFÍA

- Abril. G., (1985). *El Desarrollo y la Importancia de la Industria de la Construcción en el Ecuador*, 1969-1983. pág. 18-26.
- Acosta A., (2000). El petróleo en el Ecuador: una evaluación crítica del pasado cuarto de siglo.
- Acosta, A., (2005). La bonanza Petrolera de los Setenta, p.3-4.
- Acosta, A., Bravo, E., Martínez, E. (2004), *Ecuador Post Petrolero, Amazonía Por la Vida: Debate Ecológico Sobre el Problema Petrolero en el Ecuador*.
- Aglietta M., (2000), *Los Bancos: Gestión de la incertidumbre y servicio de la moneda*, Macroeconomía Financiera, pág. 53-56.
- Aglietta M., (2000). *Los Comportamientos financieros y el crecimiento*, Macroeconomía Financiera, pág. 15
- Aglietta M., (2000). Mercados financieros: racionalidad e inestabilidad, Macroeconomía Financiera
- Aglietta M., Scialom L. (2004) "El desafío de la integración europea para la política prudencial" Revista Integración y Comercio.
- Banco Central del Ecuador, Dirección General de Estudios, (2010), *La Economía Ecuatoriana luego de 10 Años de Dolarización*, pág. 39.
- Brunel C. y Arias J. (2012), *Estudio de mercado Pro Chile sector de servicios en el Ecuador*. ProChile
- BCE (2003) *Capítulo Segundo la Economía durante el año 2003*, Memorias del Banco Central, pág. 49.
- Castaño R.A, (2003), Ideas Económicas Mínimas, p 197.
- Censo de Población y V de Vivienda, INEC 1990-2001-2010.
- Código Civil Ecuatoriano
- Dillar, D, (1977). *Teoría económica de John Maynard Keynes*, Editorial Aguilar, España 1977

Entrevista al Econ. Ramiro González, Director del IESS, (2010). Hipotecarios más ágiles y crédito para constructores. Revista Clave de Bienes y Raíces

Furio Blasco, E. (2004). *LOS LENGUAJES DE LA ECONOMÍA 2005*
Información Estadística Boletines Mensuales del Banco Central del Ecuador.

Keynes, John Maynard, (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, NY.

Kozikowski, Z. (2007), *Mercado de Divisas*, Finanzas internacionales, pág. 119.

Krugman P., Obstfeld (2003), *Economía Internacional*, Pág 311 – 5ta edición.

Larrea C., (2007), Dolarización, Crisis y Pobreza en el Ecuador.

Larrea, C. (2009), Dolarización y desarrollo humano, Revista Iconos.

Ley de Mercado de Valores.

Ley General de Instituciones Financiera.

Mochón F, (2011). *Economía. Teoría y Política*, p 339 - 341.

Paguay, J. (2010), *Estructuración de un fondo de inversión con títulos-valores del sector real negociados en las Bolsas de Valores de Ecuador*.

R. Dornbusch, S. Fischer, R. Startz, (2005). *La contabilidad nacional*, Macroeconomía, 9ª Edición, p 31-35

Ramírez Vera J., Armas Cabrera W. (2001), *El Proceso de Dolarización en el Ecuador*, Análisis Estadístico.

Ruiz Fernández, B. (2004). Esquemas de Titularización, pág.10-12

Smith A. (1776), *La Riqueza de las Naciones*, pág. 25.

Texcon, G. (2005), *Diseño de un simulador de vuelo para la compra y venta de acciones en el mercado accionario mexicano*, Mercado de Valores.

Torres, J. (2009), *La crisis financiera guía para entenderla y explicarla*.

ANEXOS

Anexo No. 1: Evolución del Sector de la Construcción por participación del PIB

EN MILES DE DÓLARES

AÑOS	Construcción	PIB	EVOLUCION
2000	906.170	18.318.601	
2001	1.416.427	24.468.324	510.257
2002	1.731.878	28.548.945	315.451
2003	1.896.306	32.432.859	164.428
2004	2.415.654	36.591.661	519.348
2005	2.925.666	41.507.085	510.012
2006	3.638.976	46.802.044	713.310
2007	4.016.663	51.007.777	377.687
2008	5.394.324	61.762.635	1.377.661
2009	5.632.089	61.550.427	237.765
2010	6.027.702	67.856.493	395.613
2011	7.742.822	78.188.929	1.715.120

Elaborado por: Autores

Fuente: BCE.



Elaborado por: Autores

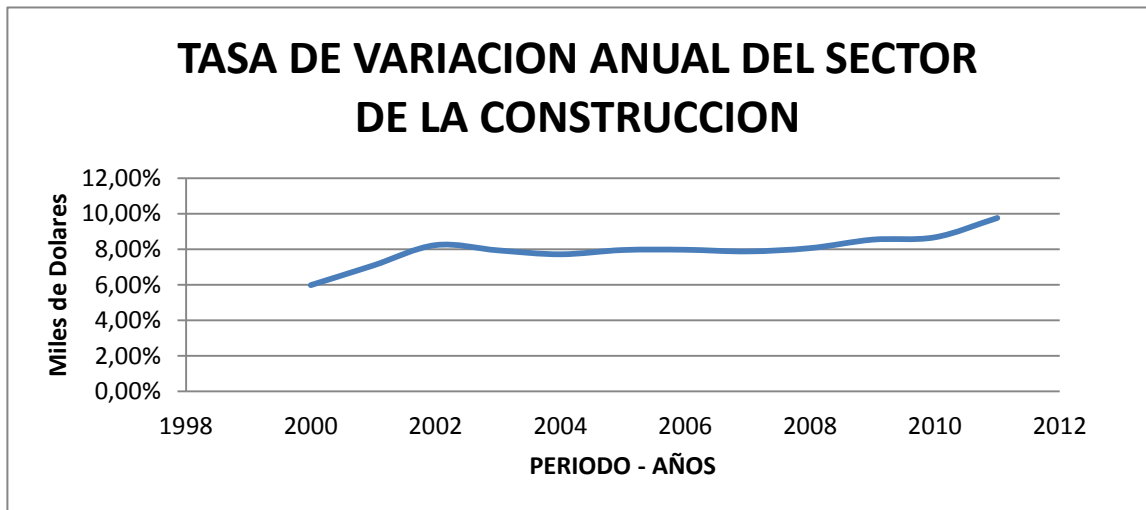
Fuente: BCE.

Anexo No. 2: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL

AÑOS	TASA VARIACION
-------------	-----------------------

2000	5,97%
2001	7,08%
2002	8,23%
2003	7,93%
2004	7,71%
2005	7,95%
2006	7,97%
2007	7,87%
2008	8,06%
2009	8,54%
2010	8,67%
2011	9,76%

Elaborado por: Autores
Fuente: BCE.



Elaborado por: Autores
Fuente: BCE.

Anexo No. 3: Intermediación Financiera.

AÑOS	TASA DE CRECIMIENTO DE LA CONSTRUCCIÓN	INTERMEDIACION FINANCIERA
1990	-7,90	4,20
1991	0,40	17,3
1992	-2,60	2,9
1993	-18,60	19,1
1994	7,00	21,1
1995	0,40	17,6
1996	1,30	11,2
1997	2,70	-2,2
1998	-0,20	-16,9
1999	-24,90	-47,3
2000	18,30	2,2
2001	19,70	-6,7
2002	20,00	2,9
2003	-0,70	0,4
2004	4,00	6,5
2005	7,30	18,3
2006	3,80	20,6
2007	0,10	8
2008	13,80	11,2
2009	5,40	1,8
2010	6,70	17,30

Elaborado por: Autores

Fuente: BCE.

Anexo No. 4: Proyección de tasa de Fecundidad 1970-2050

AÑOS	TASA DE FECUNDIDAD
1970	6,39
1980	4,89
1990	3,85
2000	3,26
2010	2,79
2020	2,38
2030	2,12
2040	1,98
2050	1,2

Elaborado por: Autores

Fuente: INEC.

Anexo No. 5: Proyección del crecimiento la población nacional 2012-2050

AÑOS	PROYECCION CRECIMIENTO POBLACION
2012	15.520.973
2015	16.278.844
2020	17.510.643
2025	18.693.140
2030	19.814.767
2035	20.858.149
2040	21.806.740
2045	22.648.875
2050	23.377.412

Elaborado por: Autores

Fuente: INEC.

Anexo No. 6: Número de viviendas a nivel nacional por años.

TIPO DE VIVIENDA	AÑOS		
	1990	2001	2010
Casa o Villa	1.280.741	2.048.769	2.709.492
Departamento	166.745	282.053	444.748
Cuarto	150.787	191.899	181.793
Mediagua	236.599	172.014	153.272
Rancho	139.584	88.485	202.212
Covacha	5.673	35.347	30.254
Choza	27.338	20.085	21.894
Otra Particular	1.188	9.436	5.254
Total	2.008.655	2.848.088	3.748.919

Elaborado por: Autores

Fuente: Censo de Población y vivienda (CPV) 1990-2001-2010

Instituto Nacional de Estadística y Censos
(INEC)

Anexo No. 7: Total de viviendas particulares ocupadas con personas presentes, según déficit cuantitativo

TIPOLOGIA DE VIVIENDAS	Casos	%
ACEPTABLE	1.851.375	49,38%
MEJORAMIENTO	1.241.259	33,11%
IRRECUPERABLES	656.285	17,51%
Total	3.748.919	100,00%

Fuente: Censo de Población y Vivienda - CPV 2010

Instituto Nacional de Estadística y Censos - INEC

Elaborado por la Unidad de Procesamiento de la Dirección
de Estudios Analíticos Estadísticos

DEFICIT CUANTITATIVO O VIVIENDAS IRRECUPERABLES: Viviendas que no cumplen condiciones mínimas habitabilidad según calidad, son irrecuperables y deben ser reemplazadas.

Anexo No. 8: Tasa de Crecimiento Anual de la Población.

Tasa de Crecimiento Anual 1990-2001			Tasa de Crecimiento Anual 2001-2010		
Hombre	Mujer	Total	Hombre	Mujer	Total
3,10	3,04	3,07	1,60	1,48	1,54

Fuente: Censo de Población y vivienda (CPV) 1990-2001-2010
Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Anexo No. 9: Los contratos de acuerdo a la LEY DE CONTRATACION PUBLICA.

De acuerdo al Artículo 118 de la Constitución Política de la Republica Ecuatoriana, el procedimiento de contratación pública se aplica a las siguientes entidades:

- Función ejecutiva, legislativa, judicial, electoral, de control, y las diferentes dependencias del Estado.
- Las entidades que integran el régimen seccional autónomo (Municipalidades y
- Consejos Provinciales).
- Las personas jurídicas creadas por ley para el ejercicio de la potestad estatal, o para la prestación de servicios públicos; o para actividades económicas asumidas por el Estado, y las creadas por acto legislativo nacional para la prestación de servicios públicos.
- Empresas de propiedad exclusiva del Estado.

El marco legal en materia de compras públicas, es la Ley de Contratación Pública y el Reglamento general de la ley de Contratación Pública.

De acuerdo a la Ley de contratación Pública, en el Capítulo II de los Requisitos y Forma de los Contratos, son requisitos para la celebración de los contratos, los siguientes:

1. La competencia del órgano de contratación;
2. La capacidad del adjudicatario;
3. La existencia de disponibilidad presupuestaria y de los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de las obligaciones; y,
4. La formalización del contrato, observando el debido proceso y los requisitos constantes en la presente Ley y su Reglamento.

De acuerdo al Art. 69.- Suscripción de contratos, para la suscripción del contrato, será requisito previo la rendición de las garantías correspondientes.

En el Art. 70.- Administración del contrato.- Los contratos contendrán estipulaciones específicas relacionadas con las funciones y deberes de los administradores del contrato, se referirán a los hechos, actuaciones y documentación relacionados con pagos; contratos complementarios; terminación del contrato; ejecución de garantías; aplicación de multas y sanciones; y, recepciones.

Con referencia al Capítulo III de la ley de Contratación Pública que hace referencia a las garantías, en los contratos a que se refiere esta Ley, los contratistas podrán rendir cualquiera de las siguientes garantías:

1. Garantía incondicional, irrevocable y de cobro inmediato, otorgada por un banco o institución financiera establecidos en el país o por intermedio de ellos;
2. Fianza instrumentada en una póliza de seguros, incondicional e irrevocable, de cobro inmediato, emitida por una compañía de seguros establecida en el país;

3. Primera hipoteca de bienes raíces, siempre que el monto de la garantía no exceda del sesenta (60%) por ciento del valor del inmueble hipotecado, según el correspondiente avalúo catastral correspondiente;
4. Depósitos de bonos del Estado, de las municipalidades y de otras instituciones del Estado, certificaciones de la Tesorería General de la Nación, cédulas hipotecarias, bonos de prenda, Notas de crédito otorgadas por el Servicio de Rentas Internas, o valores fiduciarios que hayan sido calificados por el Directorio del Banco Central del Ecuador. Su valor se computará de acuerdo con su cotización en las bolsas de valores del país, al momento de constituir la garantía. Los intereses que produzcan pertenecerán al proveedor; y,
5. Certificados de depósito a plazo, emitidos por una institución financiera establecida en el país, endosados por valor en garantía a la orden de la Entidad Contratante y cuyo plazo de vigencia sea mayor al estimado para la ejecución del contrato.

Para hacer efectiva la garantía, la Entidad Contratante tendrá preferencia sobre cualquier otro acreedor, sea cual fuere la naturaleza del mismo y el título en que se funde su pretensión.

Las garantías otorgadas por bancos o instituciones financieras y las pólizas de seguros establecidas en los numerales 1 y 2 del presente artículo, no admitirán cláusula alguna que establezca trámite administrativo previo, bastando para su ejecución, el requerimiento por escrito de la entidad beneficiaria de la garantía. Cualquier cláusula en contrario, se entenderá como no escrita.

Art. 74.- Garantía de fiel cumplimiento.- Para seguridad del cumplimiento del contrato y para responder por las obligaciones que contrajeren a favor de terceros, relacionadas con el contrato, el adjudicatario, antes o al momento de la firma del contrato, rendirá garantías por un monto equivalente al cinco (5%) por ciento del valor de aquel. En los contratos de obra, así como en los

contratos integrales por precio fijo, esta garantía se constituirá para garantizar el cumplimiento del contrato y las obligaciones contraídas a favor de terceros y para asegurar la debida ejecución de la obra y la buena calidad de los materiales, asegurando con ello las reparaciones o cambios de aquellas partes de la obra en la que se descubran defectos de construcción, mala calidad o incumplimiento de las especificaciones, imputables al proveedor.

En los contratos de obra o en la contratación de servicios no normalizados, si la oferta económica corregida fuese inferior al presupuesto referencial en un porcentaje igual o superior al diez (10%) por ciento de éste, la garantía de fiel cumplimiento deberá incrementarse en un monto equivalente al veinte (20%) por ciento de la diferencia entre el presupuesto referencial y la cuantía del contrato.

No se exigirá este tipo de garantía en los contratos de compraventa de bienes inmuebles y de adquisición de bienes muebles que se entreguen al momento de efectuarse el pago.

Tampoco se exigirá esta garantía en los contratos cuya cuantía sea menor a multiplicar el coeficiente 0.000003 por el Presupuesto Inicial del Estado del correspondiente ejercicio económico.

Con cargo a la garantía de fiel cumplimiento se podrá efectivizar las multas que le fueren impuestas al contratista.

Art. 75.- Garantía por anticipo.- Si por la forma de pago establecida en el contrato, la Entidad Contratante debiera otorgar anticipos de cualquier naturaleza, sea en dinero, giros a la vista u otra forma de pago, el contratista para recibir el anticipo, deberá rendir previamente garantías por igual valor del anticipo, que se reducirán en la proporción que se vaya amortizando aquél o se reciban provisionalmente las obras, bienes o servicios. Las cartas de crédito no

se considerarán anticipo si su pago está condicionado a la entrega - recepción de los bienes u obras materia del contrato.

El monto del anticipo lo regulará la Entidad Contratante en consideración de la naturaleza de la contratación.

Art. 76.- Garantía técnica para ciertos bienes.- En los contratos de adquisición, provisión o instalación de equipos, maquinaria o vehículos, o de obras que contemplen aquella provisión o instalación, para asegurar la calidad y buen funcionamiento de los mismos, se exigirá, además, al momento de la suscripción del contrato y como parte integrante del mismo, una garantía del fabricante, representante, distribuidor o vendedor autorizado, la que se mantendrá vigente de acuerdo con las estipulaciones establecidas en el contrato.

Estas garantías son independientes y subsistirán luego de cumplida la obligación principal.

De no presentarse esta garantía, el contratista entregará una de las previstas en esta Ley por igual valor del bien a suministrarse, de conformidad con lo establecido en los pliegos y en el contrato.

Cualquiera de estas garantías entrará en vigencia a partir de la entrega recepción del bien.

Art. 77.- Devolución de las garantías.- En los contratos de ejecución de obras, la garantía de fiel cumplimiento se devolverá al momento de la entrega recepción definitiva, real o presunta. En los demás contratos, las garantías se devolverán a la firma del acta recepción única o a lo estipulado en el contrato.