



CUADERNOS LATINOAMERICANOS

56



República Bolivariana de Venezuela
Universidad del Zulia
Vol. 31 Julio-Diciembre 2019
ISSN: 1315-4176
Dep. Legal digital: ppi:201502ZU4638



VAC



CENTRO
EXPERIMENTAL
ESTUDIOS
LATINO
AMERICANOS

Desarrollo del mercado financiero en Ecuador: un análisis del comportamiento y determinantes del mercado de valores

Bladimir Jaramillo Escobar *

Larry Yumibanda Montiel **

Resumen

Se entiende por mercado financiero, la forma de asignar recursos a la economía y está compuesto por los mercados monetario, de capitales y cambiario. Existe una estrecha relación entre el nivel de ahorro e inversión, a mayor nivel de ahorro, mayor nivel de inversión y, por consiguiente, mayor crecimiento y desarrollo económico y financiero. Este trabajo tiene como objetivo analizar el desarrollo del mercado de financiero en Ecuador, en particular, el comportamiento y determinantes del mercado de capitales, específicamente, el mercado de valores. Se realizó una investigación a nivel descriptivo, a partir de una revisión documental de la teoría macroeconómica y financiera, así como de la legislación respectiva, revisando cifras sobre el comportamiento del movimiento bursátil en la economía ecuatoriana. El desarrollo del mercado financiero de un país está en relación con una serie de factores: microeconómicos, mesoeconómicos y macroeconómicos; entre ellos se pueden mencionar: el ahorro interno, el ingreso, la inversión, la inflación, las expectativas de los agentes económicos, la incertidumbre, el riesgo, entre otros. El mercado de valores se encuentra en constante progreso, no obstante, en Ecuador sólo ha crecido el 3%, desde que se creó la primera Ley del Mercado de Valores en el año de 1993 hasta el año 2016, pasando de un 5% a un 8% en relación del producto interno bruto. Este mínimo crecimiento hace al mercado de valores ecuatoriano muy poco competitivo en relación a los países vecinos, los cuales están avanzando de forma veloz y eficaz en comparación a este país. Se concluye que el mercado de valores en la economía ecuatoriana, pese a tener una importante tasa de ahorro, como porcentaje del producto interno bruto, es aun incipiente, entre otros factores, ello obedece a que la mayoría de las inversiones que realizan los agentes económicos son de corto plazo y a tasa fija.

Palabras clave: sistema financiero, mercado financiero, mercado de capitales, mercado de valores, ahorro e inversión.

Recibido: 16-09-2019 / **Aceptado:** 20-11-2019

* Economista (UG). Magíster en Docencia y Gerencia en Educación Superior (UG). Doctorando en Ciencias Económicas (LUZ). Profesor e Investigador de la Facultad de Comunicación Social, Universidad de Guayaquil, Guayaquil-Ecuador. Correo: bladimir.jaramilloe@ug.edu.ec.

** Economista (UG). Magíster en Negocios Internacionales y Gestión de Comercio Exterior (UG). Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Guayaquil, Guayaquil-Ecuador. Presidente del Colegio de Economistas del Guayas. Correo: llarry.yumibandam@ug.edu.ec.

Development of the financial market in Ecuador: an analysis of the behavior and determinants of the stock market

Abstract

The financial market is understood as the way of allocating resources to the economy and is made up of the money, capital and exchange markets. There is a close relationship between the level of saving and investment, the higher the level of savings, the higher the level of investment and, consequently, the higher the economic and financial growth and development. The paper aims to analyze the development of the financial market in Ecuador, in particular, the behavior and determinants of the capital market, specifically, the stock market. A descriptive investigation was carried out, based on an documentary review of macroeconomic and financial theory, as well as the respective legislation, reviewing figures on the behavior of the stock market movement in the ecuadorian economy. The development of the financial market of a country is related to a series of microeconomic, mesoeconomic and macroeconomic factors; among the we can mention: domestic savings, income, investment, inflation, expectations of economic agents, uncertainty, risk, among others. The stock market is in constant progress, however, in Ecuador it has only grown 3%, since the first Securities Market Law was created in 1993 until 2016, going from 5% to a 8% in relation to gross domestic product. This minimal growth makes the ecuadorian stock market very uncompetitive in relation to neighboring countries, which are advancing quickly and efficiently compared to this country. It is concluded that the stock market in the ecuadorian economy, despite having a significant savings rate, as a percentage of gross domestic product, is still incipient, among other factors, this is due to fact that most of the investments made by economic agents they are short-term and at a fixed rate.

Keywords: financial system, financial market, capital market, stock market, savings and investment.

Introducción

En un marco general, el sistema financiero de un país, puede considerarse como un conjunto de instituciones o intermediarios, mercados financieros y los instrumentos o activos financieros, cuya finalidad es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto que en su gestión han obtenido superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto que en su gestión han obtenido déficits y que por lo tanto requieran de esa financiación (Panigo, Merino, Narodowski y Remes, 2013). Al ser la función más importante del sistema financiero la de captación del ahorro y canalización hacia la inversión, entran en el proceso una serie de instituciones que actúan en el mercado y que por lo tanto deben de estar sujetos a rígidos controles por parte de las autoridades económicas de los países.

En su evolución histórica, los mercados financieros estaban integrados por dos tipos de instituciones: la bolsa (acciones, bonos y otros títulos) y las entidades bancarias y financieras. De reciente incorporación puede mencionarse a los mercados de derivados (financieros y no financieros, en ambos se negocian dos tipos definidos de valores: contratos a futuro y contratos de opciones). Al mismo tiempo, el capital financiero, como toda forma de capital,

genera una territorialidad y desarrolla determinado espacio. Los mercados financieros desempeñan un papel fundamental en la sociedad, con una enorme incidencia en la calidad de las decisiones de inversión y, por lo tanto, en la situación general de la economía.

Por otra parte, el Estado-Nación se conformó sobre la base del desarrollo de las relaciones de producción capitalistas emergentes, poniendo en crisis las relaciones de producción feudales así como su organización espacial (los feudos), que impulsaron el mercado nacional, la unificación de una normativa legal nacional, el monopolio de la coerción legítima para hacer cumplir la normativa e instituciones creadas por los intereses dominantes, entre otros.

La burguesía, el empresariado, naciente impulsó la creación del Estado-Nación, es decir, el capital como relación social de producción, logró imponerse en el modo de territorialidad desplegada por un determinado Estado y desarrollando la forma de dicho Estado, el Estado-Nación, que es la forma político-institucional del control de un territorio "nacional" (referencia y construcción de una identidad) a través de una estructura administrativa y el monopolio de la violencia legítima (Weber, 1964; citado por Panigo et al., 2013).

Actualmente, lo que se observa es un fuerte proceso de "financiarización", es decir, el mercado financiero se ha expandido como ningún otro. Existe una veloz circulación de renta, donde en esta dinámica, las instituciones financieras originan los créditos pero distribuyen y transfieren el riesgo hacia otras instituciones (Correia, Jiménez y Manuelito, 2009). Los desarrollos de estos mercados a partir de las crisis del modo de acumulación fordista de posguerra vinieron de la mano de desregulaciones financieras a escala planetaria.

Este fenómeno ha sido muy bien caracterizado en las formas de manifestarse por Sassen (1989, 1999; citado por Panigo et al., 2013) a partir de los conceptos de securitización, desregulación y electrificación. Para esta autora, el desarrollo de innovaciones financieras produjeron nuevos instrumentos, éstos han permitido aumentar la velocidad de las decisiones especulativas y así su vez, canalizar nuevas formas de ahorro institucional.

Este trabajo tiene como objetivo analizar el desarrollo del mercado de financiero en Ecuador, a partir del estudio del comportamiento y determinantes del mercado de capitales, en particular, el mercado de valores. Para ello se realizó una investigación a nivel descriptivo, a partir de una revisión documental de la teoría macroeconómica y financiera, así como de la legislación respectiva, destacando las cifras sobre el comportamiento económico y el movimiento bursátil en la economía ecuatoriana.

El trabajo está estructurado en cuatro partes. En primer lugar, se realiza una breve introducción de los fundamentos sobre el sistema financiero relacionado con los aspectos: definición, objetivos, elementos (instituciones, instrumentos y mercados) y estructura. En segundo lugar, se realiza un estudio de los enfoques económicos del mercado financiero, en particular, la visión austríaca. En tercer lugar, se hace una revisión del funcionamiento del mercado de capitales en países en desarrollo, en particular, el mercado de valores. Por último, en cuarto lugar, se examina el desarrollo del mercado de capitales en Ecuador, a partir del estudio del comportamiento y determinantes del mercado de valores.

1. Fundamentos sobre el sistema financiero

Partiendo de los aportes de Nieto (1993); Fabozzi, Modigliani y Ferri (1996); Levi (1997); Embid, Martín y Zorrilla (1998); Pazmiño (2000); Dueñas (2008); López y Sebastián (2008); Pussetto (2008); Ruiz y Sust (2013); Suárez (2013); Calvo, Parejo, Rodríguez y Cuervo (2014); Zunzunegui (2019) se realiza una breve revisión sobre los fundamentos acerca del sistema financiero donde se examinan los siguientes aspectos: definición y objetivos, elementos (instrumentos financieros, instituciones financieras y mercados financieros) y estructura del sistema financiero.

1.1. Definición y objetivos del sistema financiero

El sistema financiero (llamado también sector financiero) puede definirse como el marco institucional que comprende el conjunto de instituciones, agentes, activos, mercados y relaciones existentes que tiene como finalidad la transmisión de los recursos financieros procedentes de las unidades económicas excedentarias (oferentes) a las unidades económicas deficitarias (demandantes) al menor costo posible (Ruiz y Sust, 2013).

Esta finalidad resulta esencial por dos razones: la primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esto es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores (Calvo et al., 2014).

De acuerdo con Dueñas (2008), el sistema financiero es el conjunto de instituciones que, previamente autorizadas por el Estado, están encargadas de captar, administrar e invertir el dinero tanto de personas naturales como de personas jurídicas (nacionales o extranjeras). Hacen parte del sistema financiero aquellas entidades que se encargan de prestar servicios y facilitar el desarrollo de múltiples operaciones financieras y comerciales. Asimismo, el concepto de sistema financiero comprende el conjunto de normas, instrumentos y regulaciones que recaen sobre personas e instituciones que actúan en el mercado financiero.

Por otra parte, la eficacia del sistema financiero de un país es sumamente importante para la buena marcha de su economía, de manera que la canalización de fondos se produzca de forma fluida y al menor costo posible, y se faciliten los pagos y transacciones del sistema económico (Embid et al., 1998).

1.2. Elementos del sistema financiero

En cualquier sistema financiero existen tres elementos fundamentales: instrumentos financieros, instituciones financieras y mercados financieros (Dueñas, 2008; López y Sebastián, 2008; Pussetto, 2008; Ruiz y Sust, 2013; Suárez (2013); Calvo et al., 2014).

1.2.1. Instrumentos financieros

Los instrumentos (o activos) financieros son títulos (o valores) emitidos por las unidades económicas deficitarias que implican un compromiso de pago en fecha o fechas futuras (Ruiz y Sust, 2013). En estos mercados, las empresas que requieren financiamiento emiten activos financieros, los cuales son adquiridos por empresas, fondos o personas que buscan un rendimiento sobre sus excedentes de caja. Los activos financieros son intangibles, los cuales dan derecho a obtener una cantidad de dinero en el futuro, que puede ser igual, menor o mayor que la cantidad que se pagó por ella. En el mercado financiero se manejan dos activos financieros: deuda y capital.

Por una parte, la deuda representan activos que tienen el compromiso de devolver el capital más un interés en un tiempo determinado, los cuales tienen la característica que su vencimiento y el monto de pago de intereses que otorgara es conocido. Por otra parte, el capital esta referido a activos como las acciones comunes u ordinarias que emiten las empresas y su ganancia depende de los resultados financieros de la empresa y al pago de dividendos. A este activo también se le conoce como renta variable, ya que se desconoce el dividendo que generará cada año y el beneficio financiero que tendrá.

Las características principales de un activo financiero son la liquidez, el riesgo y la rentabilidad (Dueñas, 2008). Las tres pueden darse en grados diversos, y son dichos grados los que utiliza el inversor como guía para configurar su cartera de inversión. La liquidez se mide en función de la mayor o menor facilidad de conversión del activo en dinero de manera rápida, sin que la rapidez de la conversión comporte pérdidas en su valor. El riesgo significa la posibilidad de que las expectativas de rentabilidad sobre un determinado activo no se cumplan, el cual está en función de la solvencia del emisor y sus garantías. La rentabilidad consiste en la capacidad del activo para generar intereses u otros rendimientos para su poseedor como pago por su cesión temporal de capacidad de compra y su asunción de riesgo.

1.2.2. Instituciones financieras

Las instituciones financieras son entidades que intermedian entre las personas naturales o jurídicas con fondos excedentarios para las personas naturales o jurídicas con requerimientos de fondos para inversión o gastos que deben ser cancelados con ingresos futuros, así mismo, prestan servicios financieros con el dinero que poseen o necesitan, por lo tanto, estas organizaciones tienen el papel de intermediario financiero (Fabozzi et al., 1996).

Si bien pueden existir (y existen de hecho) diferencias entre los países, según sus características y modalidades, se pueden distinguir en líneas generales, de acuerdo con la práctica más habitual en la actualidad, dos tipos de instituciones o intermediarios financieros (Calvo et al., 2014): instituciones financieras monetarias y no monetarias.

Las instituciones financieras monetarias están constituidas por el Banco Central y otras instituciones financieras monetarias, y se caracterizan porque alguno de sus pasivos (billetes, depósitos, entre otros) son pasivos monetarios, es decir, tienen una elevada liquidez, de forma que son, muchos de ellos, aceptados generalmente, por el público como medio de

pago y, por tanto, son dinero. Por lo tanto, estas instituciones pueden generar recursos financieros, no limitándose por consiguiente a realizar una función de mediación bancaria.

Dentro de las instituciones financieras monetarias se incluyen, en concreto, el Banco Central, que es el encargado de ejecutar (y a veces, incluso, definir) la política monetaria nacional; las entidades de crédito residentes, que realizan operaciones activas con particulares, empresas y otras instituciones, para lo cual necesitan captar recursos mediante la generación de depósitos a la vista, a plazo, emisiones de valores, entre otros, y otras instituciones financieras monetarias residentes, cuyo negocio consiste en recibir depósitos y sustitutivos próximos de depósitos de otras entidades que no sean instituciones financieras monetarias, y conceder créditos y hacer inversiones en valores, actuando por cuenta propia, al menos en términos económicos.

Por su parte, las instituciones financieras no monetarias, a diferencia de las anteriores, sus pasivos no son dinero, con lo cual su actividad es más mediadora que la de aquéllos. Dentro de ellas se pueden incluir una gran variedad de instituciones, con características propias para cada país (empresas de seguros, fondos de pensiones, auxiliares financieros, instituciones de inversión colectiva, sociedades y fondos de capital riesgo, entre otras).

1.2.3. Mercados financieros

En una economía de mercado, los mercados financieros son espacios (o lugares) o mecanismos, los cuales pueden ser físicos o virtuales, a través de los cuales se compran o venden y se fijan los precios de los instrumentos o activos financieros (López y Sebastián, 2008).

Para Suárez (2013), en los mercados financieros acuden oferentes y demandantes de activos financieros, donde los inversionistas que tienen déficit de fondos obtienen financiamiento emitiendo títulos que son adquiridos por inversionistas con superávit de fondos. Es decir, la función de los mercados financieros es, básicamente, la de intermediación financiera a través de la canalización de fondos prestables.

Los mercados financieros son mecanismos previstos por la leyes de cada país para la asignación del ahorro a las necesidades de financiación. Se confía en los mercados financieros para cumplir con dicha función económica. Según Zunzunegui (2019), el mercado financiero representa el canal por medio del cual el ahorro (patrimonio estático) financia la inversión (patrimonio dinámico).

En este sentido, el mercado financiero constituye el puente entre el presente y el futuro, permitiendo a los ahorradores convertir sus ingresos actuales en empleos futuros y a los que reciben la financiación hacer lo contrario, emplear ahora lo que les ingresarán en el futuro. En este contexto se pueden distinguir, desde el punto de vista económico, dos modalidades de asignación del ahorro: uno indirecto a través de la banca o el seguro y otro directo acudiendo al mercado de valores.

El desarrollo del mercado financiero de un país está en relación con una serie de factores tanto microeconómicos, mesoeconómicos como macroeconómicos. Entre ellos se pueden citar los siguientes: el ahorro interno, el ingreso, la inversión, la inflación, las expectativas de los agentes económicos, la incertidumbre, el riesgo, entre otros. El sistema financiero de un país tiene un papel importante dada su función de reducir las ineficiencias derivadas de la

existencia de costos de información y costos de transacción entre los agentes económicos. Por consiguiente, el sistema financiero se convierte en un elemento clave de la economía, teniendo efectos en términos de crecimiento económico (Pussetto, 2008). Estos mercados pueden ser clasificados según múltiples criterios (Ver Tabla 1).

Tabla 1
Clasificación de los mercados financieros

Criterio de clasificación	Tipos de mercado		
1. Localización del mercado financiero	Mercado con ubicación física	Mercado sin ubicación física	
2. Sistema tecnológico	Mercado de viva voz o de correo	Mercado electrónico	
3. Forma de negociación	Mercados directos	Mercados con intermediarios	
4. Plazo de los activos financieros	Mercado de dinero o monetario (corto plazo)	Mercado de capitales (mediano y largo plazo)	
		Mercado de valores	
		Renta fija (deuda)	Renta variable (acciones)
5. Fase de negociación	Mercado primario	Mercado secundario	
6. Tiempo entre la negociación y entrega de contrapartida	Mercado al contado (spot)	Mercado a plazo (forward)	
7. Grado de intervención	Mercado libre	Mercado regulado	
8. Estructura organizativa	Mercado organizado	Mercado OTC (Over the counter)	
9. Ámbito de aplicación	Mercados domésticos o de moneda nacional	Mercados que operan a escala internacional	

Fuente: Elaboración de los autores a partir de López y Sebastián (2008); Ruiz y Sust (2013); Cuervo et al. (2014).

1.3. Estructura del mercado financiero

Para efecto de este trabajo de investigación se examinan los tipos de mercados financieros, en función del plazo, así como de la fase de negociación. Según el plazo de los instrumentos financieros que se negocian en los mercados financieros, se puede distinguir entre mercado monetario y mercado de capitales.

El mercado monetario o de dinero se caracteriza por ofrecer y demandar fondos de corto plazo, con un alto grado de liquidez; donde opera el mercado interbancario, las operaciones abiertas del Banco Central y los instrumentos son de bajo riesgo y altamente negociables: títulos de descuento emitidos por gobierno, certificados de depósitos, papeles comerciales y aceptaciones bancarias, entre otros (Pazmiño, 2000).

La principal función del mercado monetario es la de proporcionar al público y a los agentes económicos, en general, la posibilidad de mantener una parte de su riqueza en forma de títulos o valores con un elevado grado de liquidez. Este mercado representa el principal instrumento de transmisión de la política monetaria, es la base de la inversión institucional y es donde se determinan los tipos de interés y de cambio que servirán de referencia a todo el sistema financiero y al conjunto de la economía (Ruiz y Sust, 2013).

Por otro lado, el mercado de capitales es de mediano y largo plazo, en el cual se canalizan los ahorros para la inversión y se subdivide en: mercado crediticio, caracterizado por la intermediación financiera que realizan los bancos; y mercado de valores compuesto por la intermediación de títulos-valores (Pazmiño, 2000). El principal objetivo del mercado de capitales es participar como intermediario, canalizando los recursos excedentarios y el ahorro de los inversores.

El mercado de capitales está conformado por un conjunto de instituciones financieras que facilitan la canalización entre el ahorro privado y la financiación de inversiones de capital fijo que puedan realizar las empresas, con el fin de buscar un rendimiento para la inversión (Ruiz y Sust, 2013). Generalmente, este mercado suele dividirse en dos mercados: mercado de valores (que se subdivide a su vez, en mercado de renta fija y mercado de renta variable) y mercado de crédito a largo plazo (López y Sebastián, 2008).

Desde el punto de vista de la fase de negociación en que el cual se encuentran los activos financieros, se puede distinguir entre mercados primarios y mercados secundarios (Ruiz y Sust, 2013). Los mercados primarios son aquellos en el que los activos financieros intercambiados son de nueva creación. A este mercado corresponden las negociaciones de títulos recién emitidos y cuyo objetivo primordial es la capitalización directa de recursos por parte de los agentes deficitarios de una economía, de los recursos ofertados por los agentes superavitarios de un sistema económico. Por este motivo, los mercados primarios también son denominados mercados de emisión.

Por otra parte, los mercados secundarios son aquellos donde se comercian con los activos financieros ya existentes, cambiando la titularidad. En este mercado se efectúan las negociaciones de títulos que ya se encuentran en circulación. La magnitud y eficiencia del mercado secundario ejerce predominante influencia en el mercado primario, ya que en un mercado secundario activo, bien organizado y eficiente es requisito previo para que el mercado de emisión tenga importancia. Su principal función es proveer liquidez a los activos financieros que se negocian en el mercado de emisión. Este mercado es de gran importancia, dado que permite la circulación de activos entre los agentes económicos y la diversificación de su cartera financiera, contribuyendo al fomento de la inversión y el ahorro.

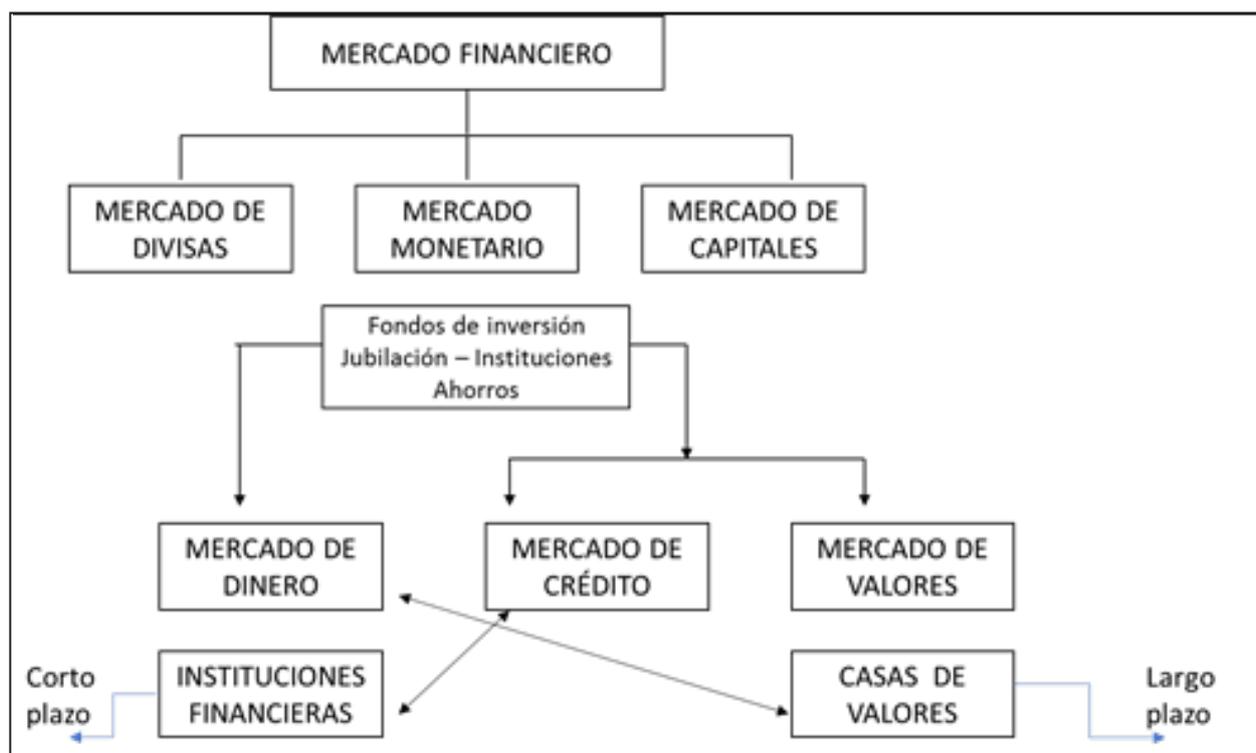
De acuerdo con Levi (1997), los mercados financieros inciden en los inversionistas y la economía a través de los siguientes aspectos: i) permite la fijación de los precios de los activos financieros; ii) funge como mecanismo de valuación de activos financieros; iii) es un medio de canalización de fondos a través de la confluencia de los ingresos, la inversión y

el ahorro; iv) en ocasiones, permite el arbitraje de discrepancias en el precio de los activos financieros; v) provee instrumentos de gestión de riesgos sistemáticos y no sistemáticos y vi) sirve como mecanismo de control del sistema financiero.

Las decisiones que toman los agentes económicos en torno al mercado financiero, están sujeta a riesgos e incertidumbre, a partir de escenarios económicos, políticos, sociales y naturales impredecibles. Según Suárez (2013), debido a que los precios de los activos se fijan mediante el juego de la oferta y la demanda, la información disponible le permite analizar y comparar los valores nominales y reales, existiendo regulaciones, variedad de instrumentos para diversificar el riesgo; entre ellos, de renta fija y renta variable.

En la figura 1 se puede apreciar la estructura del mercado financiero.

Figura 1
Estructura del mercado financiero



Fuente: Elaboración de los autores a partir de Nieto (1993) y Pazmiño (2000).

2. Principios de economía financiera: el enfoque austríaco de los mercados financieros

Partiendo de la teoría subjetiva del valor desarrollada por la escuela austríaca, entre ellos Hayek (1996) citado por Huerta (2000), destaca que la tesis sobre los mercados centra su atención en las decisiones que toman los agentes económicos en función del comportamiento del mercado y de las aspiraciones subjetivas que tengan éstos de los mercados bursátiles para obtener mayor rentabilidad. Las acciones que, por su parte, también generan los inversionistas e intermediarios financieros con iguales propósitos generan, además, una

ola especulativa que puede dar lugar a la denominada burbuja financiera, es decir, que los precios de los productos financieros estén por encima de su valor real, lo cual pondría en riesgo el sistema financiero, como ha ocurrido en varias ocasiones.

Las crisis financieras, producto de la exuberancia irracional de uno o más mercados, no son nuevas; han ocurrido a lo largo de la historia y alguna de ellas han dejado su particular huella en la propia historia (Requeijo, 2006). Dentro de las crisis financieras ocurridas en Estados Unidos en el siglo XX y lo que va del XXI se encuentran: i) el crack de 1929, ii) la caída de las empresas.com en el 2002 y iii) la crisis de las hipotecas tóxicas en el 2008 (Dabat, 2009). Para Requeijo (2006) la clasificación más común de crisis financieras es la que distingue entre crisis cambiarias, crisis bancarias y crisis de deuda externa.

Un aspecto llamativo de la crisis financiera internacional del 2008 es que, siendo la más extensa y profunda de los últimos tiempos, no se advirtieron los indicios de su gestación. Algunos autores sugieren que esto se debió a la forma de concebir el sistema económico de la teoría económica neoclásica moderna. Al entender a la economía como un sistema estable donde sólo los shocks externos pueden apartarla del equilibrio, el estudio de las causas de las crisis sistémicas quedó relegado (Tortul, 2011). Frente a esta postura, corrientes alternativas al mainstream como la escuela post-keynesiana, la marxista y la austríaca, entienden al sistema económico capitalista moderno como un sistema inherentemente inestable donde las crisis son consecuencia del propio funcionamiento del sistema (Tortul, 2012).

Según Suárez (2013), al referirse al mercado de capitales, los austríacos parten de supuestos que, básicamente, se pueden resumir en: i) subjetividad de los agentes; ii) el mercado como un proceso de aprendizaje proveniente del ensayo y el error; iii) información dispersa que no puede ser captada totalmente por los planificadores o por los organismos centrales, y iv) en el mercado existe un orden espontáneo (sin plan) que conlleva a los individuos a cooperar entre ellos para su beneficio.

Muchas de las crisis económicas globales presentadas a lo largo de la historia, tienen como punto central el mercado financiero, particularmente, el mercado de capitales y dentro de ellas el mercado de valores, ésta es una gran preocupación de los austríacos, razón por lo cual uno de los representantes más visibles de las dos últimas décadas, Huerta (2009) propone que para contar con un sistema financiero y monetario estable se debería cumplir tres condiciones básicas:

a) Libertad total en la elección de la moneda. Fundamentado en la derogación de la ley de curso legal, se promueve la privatización de la emisión de la moneda y la eliminación del monopolio del gobierno en la emisión de ésta, con el propósito de liberar a los ciudadanos de la obligación de aceptar la unidad de monetaria que el Estado emite.

b) Sistema de completa libertad bancaria. Se promueve la libertad bancaria ratificando la eliminación de los Bancos Centrales o de cualquier organismo destinado a controlar y dirigir el mercado financiero y bancario, sin caer en el atavismo del enfoque de las reservas fraccionarias.

c) Sometimiento de todos los agentes sujetos a la libertad bancaria al coeficiente de 100% de reservas. Resultado imperativo del establecimiento de contratos de depósitos que cumplan con el principio de establecer un coeficiente de caja de 100%, como resultado del marco normativo y del derecho material de las economías de mercado.

3. El mercado de capitales en países en desarrollo: caracterización del mercado de valores

Las empresas en general necesitan financiamiento, siendo el mismo para capital de trabajo o para la realización de nuevas inversiones. Se puede definir el capital de trabajo como de carácter coyuntural y como tal puede ser financiado a través de la banca, puesto que se trata de necesidades de recursos de corto plazo. Contrastando con la anterior situación, las inversiones son de carácter eminentemente estructural y deben ser financiados fundamentalmente en el mercado de capitales, ya sea en el mercado de valores o en la banca de fomento.

En los países en desarrollo, como los de América Latina, tales como el caso de Ecuador, la banca de fomento, generalmente, es de carácter deficitaria, por lo que no cuenta con los recursos suficientes; siendo necesario buscar una alternativa a través de los mecanismos que para tal fin brinda el mercado de capitales, en particular, el mercado de valores, a través de la emisión de títulos: obligaciones y acciones.

Por tanto, en el mercado de valores, se canalizan fondos y títulos valores de mediano y largo plazo. La duración de estos activos es de más de un año, por lo que, generalmente, las inversiones son más riesgosas. De forma que, los mercados de capitales (valores) son los canales a través de los cuales fluye el capital a las empresas para financiar la inversión: la compra de nuevo capital.

Generalmente, las decisiones de los agentes económicos en los mercados financieros, está centrada en la posibilidad de canalizar fondos que permitan la colocación de excedentes capaces de generar ganancias de capital y la posibilidad de captar fondos para realizar transacciones económicas. En la teoría macroeconómica y financiera tradicional, estas decisiones se basan en cuestiones estrictamente racionales y apegadas a la dinámica observada en los referidos mercados, las cuales, a su vez, en una economía de mercado donde no existen barreras de información, hacen que el ajuste de los mismos se derive del principio de eficiencia (Suárez, 2013).

3.1. Importancia del mercado de capitales en América Latina

La importancia del mercado de capitales en los países de América Latina toma fuerza, sabiendo que permite la transferencia de recursos de las unidades económicas superavitarias a aquellas deficitarias, y que transforma el ahorro en inversión, y por ende, dinamiza el crecimiento económico. De la Torre (2012) plantea que el mercado de capitales desempeña un papel clave en el desarrollo económico de los países, principalmente, porque promueve la intermediación financiera, y reduce los costos financieros de transacción de las empresas emisoras de obligaciones, tales como, costos de publicidad y tiempo empleado.

El mercado de capitales ofrece a los inversores individuales y empresariales diversos tipos de valores para diversificar sus inversiones, ajustándose a sus preferencias en cuanto al riesgo y rendimiento esperado. Igualmente, facilita a los Estados la obtención de fondos de diversos inversionistas con el propósito de obtener financiamiento para sus actividades económicas y sociales (Salcedo, 2018). En el caso de economías latinoamericanas, cuyos modelos económicos se han basado en políticas económicas keynesianas, donde existe una

fuerte intervención del Estado en la economía, como es el caso de Ecuador y Venezuela, existe poca presencia del sector privado en la participación del mercado de capitales.

Al respecto, Alí Suárez, profesor de la Universidad del Zulia (Venezuela), en una de sus conclusiones realizadas en una investigación, derivada de su tesis doctoral en ciencias económicas, expresa que en virtud de los aspectos analizados, se denota un gran protagonismo por parte de las instituciones del sector público y una gran ausencia de competencia en el mercado de capitales. Así, por ejemplo, en la distribución de los distintos sectores, en términos relativos, se demostró una concentración en cinco actividades principales, mientras que las demás, son básicamente insignificantes (Suárez, 2012).

Por su parte, Héctor Helman, director de la Comisión Nacional de Valores de Argentina, analiza las razones por las cuales el mercado de capitales argentino tiene un limitado desarrollo y plantea que desde la perspectiva sistémica, el desarrollo de este mercado está relacionado con cuatro dimensiones de factores determinantes interdependientes: i) la confianza; ii) la cultura empresarial; iii) aprendizaje e innovación y iv) el marco regulatorio y normativo (Helman, 2018). El primero de estos cuatro factores, la confianza, constituye un principio motor a partir del cual se construyen los otros factores económicos y no económicos que interactúan en el mercado de capitales.

3.2. Caracterización del mercado de valores

El mercado de valores corresponde a un segmento del mercado de capitales dentro del cual se realizan transacciones u operaciones con títulos o documentos que pueden ser objeto de negociación, realizando dicha actividad habitualmente en las Bolsas de Valores, con la consabida presencia tanto de la oferta como la demanda de los títulos-valores.

Es necesario comprender que no todas las operaciones del mercado de valores se dirigen directamente hacia la inversión, puesto que los fondos para el financiamiento de la misma proviene de las transacciones del mercado primario, el cual depende a la vez de liquidez y costos del mercado secundario; es decir, existe una interconexión directa entre ambos mercados, lo cual facilita a los agentes económicos que adquieren las nuevas emisiones poseer un mercado ágil y oportuno para disponer de sus activos para una eminentemente falta de liquidez.

De acuerdo con la teoría keynesiana, “la tasa de interés es determinada por la oferta y demanda de dinero. Los cambios en la oferta monetaria producirán un cambio en el punto de equilibrio de la tasa de interés, y la alteración de la tasa de interés influirá en los gastos de inversión” (Havrilesky, 1979, p. 225). Esto hace que a mayor tasa de interés mayor será el costo de la inversión, por lo general, esto es lo que ocurre con el mercado crediticio, entendiendo que el papel de las instituciones del sistema financiero busca no sólo garantizar el retorno de su capital, sino, además obtener rentabilidad por la intermediación, lo que hace que el dinero por esta vía sea más caro, por lo tanto, acudir directamente al mercado de capitales a través del mercado de valores es una alternativa.

La consecuencia de este comportamiento del mercado financiero es que la obtención de fondos nuevos permite reducir la vulnerabilidad de la empresa frente a los bancos, por la disminución de la carga en intereses; por lo que hoy en día los créditos proporcionados por

los bancos no representan más que el 20% de las fuentes de financiación de las empresas industriales, siendo el 80% provenientes de los mercados de capitales.

Cuando se habla de mercado de renta variable se refiere al mercado de acciones (también existen en este mercado cuotas de participación, membresía, entre otras), las cuales son partes de alícuotas del patrimonio de las empresas que realizan estas nuevas emisiones. Así mismo, cuando se habla de intercambiar fondos presentes por otros en el futuro, donde las fechas están determinadas con anticipación, se refiere al mercado de obligaciones o mercado de valores de renta fija.

El mercado de valores se desarrolla en el mercado bursátil y extrabursátil. El primero es aquel que está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de títulos de valores inscritos en bolsa. El segundo es aquel que se realiza fuera de la bolsa de valores, con la participación de valores que no están inscritos en bolsa, pero están en el registro del mercado de valores. En el mercado bursátil, los títulos, documentos o valores son aquellos derechos, con representación material o no, que, teniendo un contenido económico, tienen además características propias de un instrumento financiero tales como: transferibilidad, negociabilidad y aceptación general.

Por otro lado, el mercado de valores de un país regido por un sistema de libre empresa y competencia, denominado capitalista, es un importante instrumento canalizador de financiamiento para las empresas, su grado de desarrollo y dinamismo es el reflejo del nivel de actividad económica de un país. Así, por ejemplo, se puede encontrar que las negociaciones y cotizaciones de las grandes empresas del mundo se encuentra en los principales mercados bursátiles como New York, Tokio, Londres, Hong Kong, en los cuales no sólo se negocian acciones, bonos soberanos, también instrumentos públicos de deuda (Ver Tabla 2).

Tabla 2
Principales bolsas de valores del mundo y sus indicadores

Ranking	Bolsas de Valores del mundo	Indicadores
1	Bolsa de Nueva York (NYSE)	Dow Jones
2	NASDAQ	Nasdaq 100
3	Bolsa de Tokio	Nikkei 225
4	Bolsa de Londres	FTSE 100
5	Bolsa de Hong Kong	Hang Seng Index
6	Bolsa de Shanghái	SEEC
7	Bolsa de Toronto	Índice S&P/TSX 60
8	Deutsche Börse	DAX
9	Australian Securities Exchange	S&P/ASX 200
10	Bombay Stock Exchange	BSE SENSEX

Fuente: Broseta (2019).

La presencia de la Bolsa de Valores permite el paso de una economía de endeudamiento, donde la financiación es indirecta, ya que los agentes no se encuentran directamente en el mercado sino que pasan por un intermediario –el banco-, que colecta los fondos de los prestamistas y les otorga sobre esta base créditos; a una economía de mercado financiero, donde las empresas aseguran su financiación por llamada directa al mercado –emisión de acciones o de obligaciones- y el endeudamiento a partir de los bancos sólo juega un papel marginal (Zacharie y Avermaete, 2018).

4. Desarrollo del mercado de capitales en la economía ecuatoriana: comportamiento y determinantes del mercado de valores

El mercado de valores a nivel mundial se posiciona como un sector fundamental para el crecimiento de las economías. Según estudios realizados por el Banco Mundial, este mercado se ha fortalecido de forma acelerada por la importancia que ha tomado en la política económica de cada país. Lo anterior se debe a que los mercados de valores aceleran el crecimiento económico mediante la optimización en la forma de canalizar el ahorro y facilitar la inversión (Moreno, 2018).

Por otro lado, el mercado de valores a nivel nacional es clave para el desarrollo financiero y el crecimiento económico, esto va a depender del volumen en el que un país esté dispuesto a ahorrar y la manera en la cual se vaya a distribuir los recursos para una correcta colocación que asegure el desarrollo de las actividades productivas (Prado, 2014). El financiamiento de las actividades productivas en un mercado de valores se realiza mediante la emisión y negociación de títulos.

Por consiguiente, las empresas ya sean públicas o privadas son las encargadas de emitir títulos y éstos a su vez son colocados en la Bolsa de Valores, donde los inversionistas de acuerdo a sus gustos, preferencias y sus necesidades financieras obtienen los títulos por medio de un mercado bursátil. El propósito de estos títulos-valores es obtener capital, los cuales son emitidos por medio de empresas privadas o por el gobierno.

4.1. El ahorro y la inversión: factores determinantes del mercado de capitales

La teoría macroeconómica clásica establece que el ahorro (S) es la fuente para la inversión (I) por lo que $I=S$. Así, lo sostienen Dornbusch y Fischer (1992), cuando señalan que “la parte de la renta disponible de las familias que no se consume, se ahorra y está disponible para financiar la inversión” (p. 303). Partiendo de la ecuación básica, $C+I=Y=C+S$, lo que indica que la totalidad de la renta percibida, es decir, el ingreso (Y), bien se destina al consumo (C) o bien al ahorro (S). Por lo que $I=Y-C=S$. Hay que considerar que el ahorro no sólo financia la inversión, sino también al déficit presupuestario y la compra de activos en el extranjero.

Además, es importante tomar en cuenta que el ahorro está en función del ingreso disponible, por lo que a mayor nivel de ingreso, mayor nivel de ahorro. Existe una estrecha relación entre el gasto de consumo y la renta disponible, tal es el caso de los países desarrollados como Alemania, que mantiene una tasa de ahorro constante promedio anual del 27% del producto interno bruto (PIB) durante el periodo del 2010-2017, destacando China con una elevada tasa de ahorro superior al 40% del PIB, según se muestra en el Cuadro 1.

Cuadro 1
Comparación internacional de las tasas de ahorro

Economías desarrolladas								
Porcentaje del PIB. Período: 2010-2017								
País	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Canadá	19,40	20,91	20,95	21,58	22,15	19,85	19,28	19,93
China	51,50	49,47	49,75	48,93	49,26	48,15	46,13	44,96
Alemania	25,23	27,20	26,33	26,19	27,01	27,67	27,60	27,76
Reino Unido	12,64	13,57	11,83	11,56	11,75	11,84	11,36	12,95
Japón	25,12	24,17	23,56	24,03	24,66	27,03	27,33	nd
EEUU	15,32	15,95	17,98	18,54	19,35	19,44	18,09	nd

Fuente: Banco Mundial (2018).

Para analizar el caso de Ecuador, con el propósito de tener un análisis más amplio, se realizó en comparación con los países de la región andina. Si bien la tasa de ahorro, en relación con el PIB, para Ecuador es relativamente estable, como se puede observar en el Cuadro 2, que en promedio en el período representa el 26% del PIB, no se puede afirmar que éste se destina a la inversión, hay que señalar que también en ese valor se integran los ingresos petroleros.

Cuadro 2
Comparación internacional de las tasas de ahorro

Economías en vías de desarrollo								
Porcentaje del PIB. Período: 2010-2017								
País	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bolivia	24,98	25,59	25,69	23,89	20,79	14,22	15,31	15,70
Colombia	18,01	19,57	19,32	19,30	18,74	18,52	18,88	17,60
Ecuador	25,60	27,74	27,72	27,22	27,41	24,49	26,63	25,24
Perú	22,45	23,59	22,40	22,20	20,64	19,99	19,64	20,32
Venezuela	31,43	30,54	25,63	19,03	8,94	nd	nd	nd

Fuente: Banco Mundial (2018).

Por lo que para tener una visión más amplia se recurre a datos que nos acercan al nivel de ingresos de las familias, para esto se tomó como referencia la Encuesta nacional de ingresos y gastos realizada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en el periodo 2011 – 2012, la cual establece que el ingreso total promedio mensual en el área urbana es de 1.046,3, mientras en el área rural es de 567,1 dólares; donde el 58,8% de los

hogares tiene capacidad de ahorro, mientras el 41,1% de hogares tiene mayores gastos que ingresos (Ver Cuadro 3, Gráfico 1).

Cuadro 3
Encuesta nacional de ingresos y gastos en Ecuador
Período 2011 – 2012

(Porcentaje de hogares según ingresos totales vs. gastos totales*)

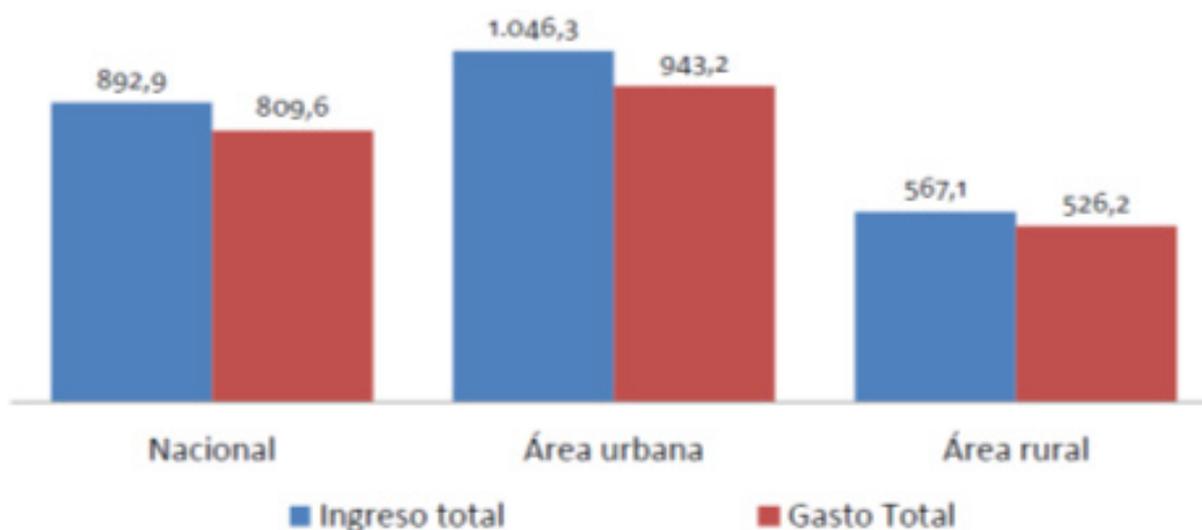
Categorías	Hogares	%
Hogares con ingresos mayores a los gastos	2.307.991	58,8
Hogares con gastos mayores a los ingresos	2.613.001	41,1
Hogares con ingresos iguales a los gastos	2.121	0,1
Total	3.923.123	100,0

Fuente: : Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2018).

*Incluye ingresos y gastos monetarios y no monetarios.

Gráfico 1
Ecuador: Encuesta nacional de ingresos y gastos
Período 2011 – 2012

(Ingreso total promedio y gasto total mensual promedio monetario y no monetario, según área geográfica)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2018).

La escuela austríaca, partidaria de la liberación de la economía no admite participación ni intervención del Estado, sobre todo en el mercado de capitales, sin embargo, señala que

en determinados momentos podría intervenir. Las economías pequeñas presentan muchas distorsiones en el mercado financiero, como es el caso de la economía ecuatoriana, por lo que las políticas macroeconómicas que adopten los gobiernos en sus respectivos momentos inciden y tienen mucha influencia en los mercados de capitales, generan confianza o desconfianza en los agentes económicos.

Por lo tanto, todas las acciones de política fiscal, monetaria y crediticia inciden en el ahorro y la inversión, los cuales son factores claves para el desarrollo del mercado de capitales, por lo que debe haber coherencia entre la política económica y los objetivos planteados en el mercado financiero. Para Pazmiño (2000), la política macroeconómica a través de lo fiscal, monetario, financiero y cambiario, afecta explícita o implícitamente el tipo de mercado que una sociedad adopte. La relación entre la política fiscal y el funcionamiento del mercado de capitales está definida por tres aspectos fundamentales:

a) El tamaño del déficit fiscal. Éste afecta el mercado de capitales, pues la forma de financiación del déficit, depende e influye sobre su funcionamiento, más aun considerando que el déficit constituye un desahorro importante del sector privado.

b) El volumen y la orientación del gasto público. Ambos juegan un rol importante en la asignación de recursos, debido a los desniveles en la eficiencia marginal del capital entre los diferentes sectores.

c) La intervención del Estado en la economía. El Estado interviene en el mercado de capitales directamente a través del sector público financiero.

4.2. El papel del mercado de capitales en el crecimiento económico

El mercado de capitales incide en el crecimiento económico de un país por tres vías, según la Misión de Estudios de Mercado de Capitales (1996), citado por Pazmiño (2000). En primer lugar, consume recursos en el proceso de agregación de ahorros y su posterior transferencia a la inversión; estos recursos provienen, generalmente, de la diferencia entre las tasas activas y pasivas que cobran los agentes del mercado de capitales intermediando y de las comisiones que se retienen en las bolsas. Para un determinado nivel de ahorro, entre mayor sea dicho consumo de recursos, la inversión y el crecimiento será menor.

En segundo lugar, el grado de desarrollo del mercado de capitales puede afectar la magnitud del ahorro. Entre más eficiente sea el mercado de capitales, menor el costo de la transferencia y, por lo tanto, mayor el retorno que se le podrá ofrecer a los ahorradores. En cambio, el desarrollo financiero reduce las restricciones de liquidez, permitiendo a los agentes endeudarse contra ingresos futuros, lo que puede provocar una disminución de ahorros.

En tercer lugar, el desarrollo del mercado de capitales afecta la asignación de recursos entre proyectos de inversión. Una de las razones es la capacidad de recopilar información y procesarla profesionalmente de manera que pueda proveer información acerca de las características de las tecnologías, así como los pros y contras de los proyectos de inversión y destinar recursos a aquéllos de mayor rendimiento. De esta forma aumenta la productividad del capital y con ello el crecimiento económico.

4.3. Comportamiento y determinantes del mercado de valores en la economía ecuatoriana

En el caso del Ecuador, en mayo de 1993, se promulgó la Ley de Mercados de Valores, en la cual se incorporó la participación del sector público y privado. Luego en el año de 1998 se crea la segunda Ley de Mercado de Valores con el fin de fortalecer el mercado bursátil ecuatoriano, siendo reformada en el año 2014. En septiembre del mismo año se crea el Código Orgánico Monetario y Financiero que según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018b), gracias al cual aparece la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que es la encargada de la formulación de las políticas públicas, además de normar y controlar la gestión de valores y seguros, entre otras atribuciones (Miño, 2018).

Hasta el año 2017, hay más de 50.000 empresas legalmente constituidas, de las cuales se encuentran registradas como emisores inscritos 391, lo que representa menos del 0.5% que utilizan el financiamiento del mercado de capitales, según una nota de prensa del diario estatal, donde señala que el mercado bursátil, generó más de \$ 8.000 millones en el año 2016, equivalente al 8% del PIB. De ese monto, \$ 4.500 millones corresponden a bonos de la deuda interna o documentos emitidos por el Estado, lo cual se evidencia poca participación del sector privado (El Telégrafo, 2017).

A pesar de que este mercado de valores se encuentra en constante progreso, no obstante, en Ecuador sólo ha crecido el 3% desde que se creó la primera Ley del Mercado de Valores en el año de 1993 hasta el año 2016, pasando de un 5% a un 8% en relación del PIB. Este mínimo crecimiento hace al mercado de valores ecuatoriano muy poco competitivo en relación a los países vecinos, los cuales están avanzando de forma veloz y eficaz en comparación a este país (Miño, 2018).

La mayor proporción de transacciones realizadas en el mercado bursátil, más del 50% corresponde al sector público, bonos del Estado emitidos por el gobierno central y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), un reflejo de esta realidad está en número de emisiones por año, que a partir del año 2012 en la emisión de obligaciones refleja una alta tendencia a la baja, como se puede observar en el Cuadro 4, mientras que la titularización muestra una tendencia creciente. Según el artículo 138 de Ley de Mercado de Valores, la titularización representa el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo (Congreso Nacional, 2006).

Según la Ley de Mercado de Valores, las obligaciones son valores emitidos por las compañías anónimas o de responsabilidad limitada que reconocen o crean una deuda a su cargo. Estos valores están respaldados por una garantía general o específica. La garantía general, se extiende a la totalidad del patrimonio o bienes del emisor y su valor corresponde a un porcentaje establecido por la Comisión Nacional de Valores sobre los activos de la compañía, mientras que una garantía específica la constituyen hipotecas, prendas y fianzas.

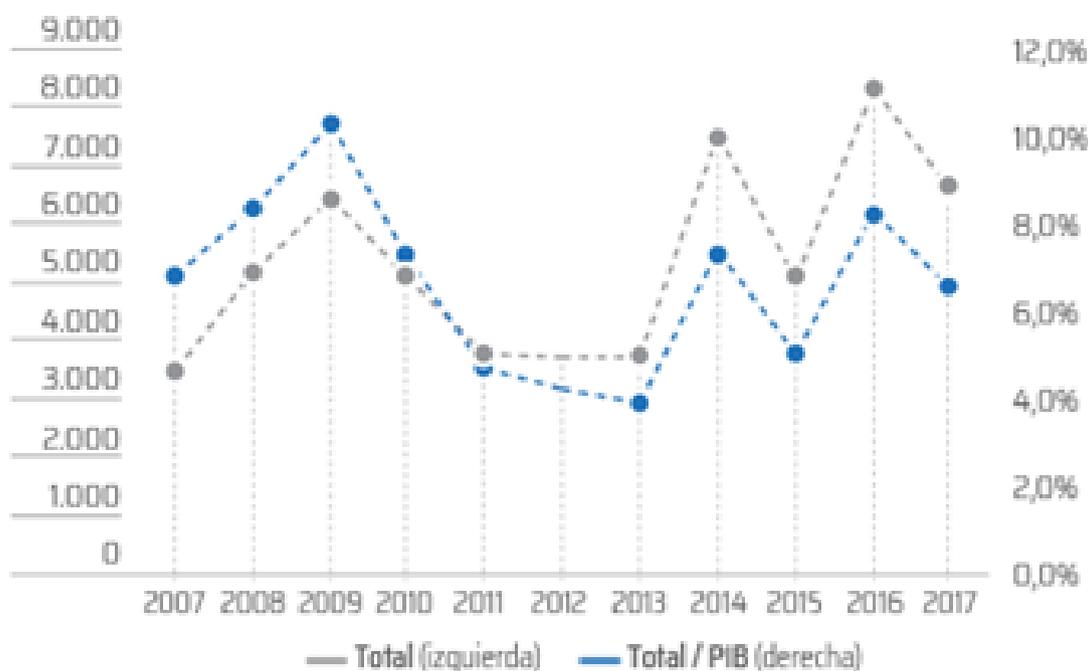
Las obligaciones son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes señale la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso (Congreso Nacional, 2006).

Cuadro 4
Mercado de valores en el Ecuador
(Número de emisiones por año)

Tipo	2012	2013	2014	2015	2016
Obligaciones	78	66	67	49	29
Papel comercial	23	26	29	23	23
Titularizaciones	21	19	29	23	33

Fuente: El Telégrafo (2017).

Gráfico 2
Movimientos bursátiles nacionales negociados en Ecuador
(UDS millones)



Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2018).

De acuerdo con datos obtenidos del sitio web de una de las Bolsa de Valores que operan en el Ecuador, la Bolsa de Valores de Quito (2018), a julio del 2018, el 99% operaciones que se realizan son de papeles emitidos por renta fija, y de éstas el 89% son de corto plazo (Ver el Cuadro 5 y 6). Según la Bolsa de Valores de Guayaquil (2018b), la tasa de interés establecida en renta fija ofrecida por las empresas que operan en este bolsa está en el orden del 7% para transacciones mayores de 440 días y hasta el 8.5% para plazos superiores a los 1.200 días, lo que reafirma la tesis de que el mercado de capitales en el

Ecuador no ha logrado desarrollarse aún, a pesar de contar con una Ley. Las razones son varias entre las que se pueden mencionar: desconfianza del público, desconocimiento como opera el mercado de valores, falta de cultura bursátil, conservadora estructura empresarial, incertidumbre de los agentes económicos, entre otros.

Otra evidencia sobre el nivel de desarrollo del mercado de valores en el Ecuador, se puede observar en el bajo nivel de autorizaciones de oferta pública con relación a los créditos bancarios, en promedio en el período 2007- 2014, no supera el 10% (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2018a). Según la legislación se considera oferta pública a la propuesta para la negociación de valores dirigida al público, con el propósito de suscribir o anejar valores en el mercado (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2018a).

Cuadro 5
Bolsa de Valores de Guayaquil, Ecuador
(Volumen de operaciones)
Resumen en dólares. Julio de 2018

Por tipo de papel	Acumulado del mes	%	Acumulado del año	%
Renta variable (1)	478,797	1.21	23,517,178	1.16
Renta fija	39,226,929	98.79	2,010,025,500	98.84
*Corto plazo (2)	36,460,702	91.83	1,801,073,179	88.57
*Largo plazo (3)	2,766,227	6.97	208,952,321	10.28
Total negociados (dólares)	39,705,726	100.00	2,033,542,678	100.00
Número de transacciones	213		6,265	
*Renta variable	47		1,046	
*Renta fija	166		5,219	
# Acciones negociadas (en miles)	218		7,739	
Número de rueda (4)				
(1) Comprende acciones y cuotas patrimoniales. (2) Títulos cuyo vencimiento es entre 1 y 364 días. (3) Títulos cuyo vencimiento es mayor a 364 días.				

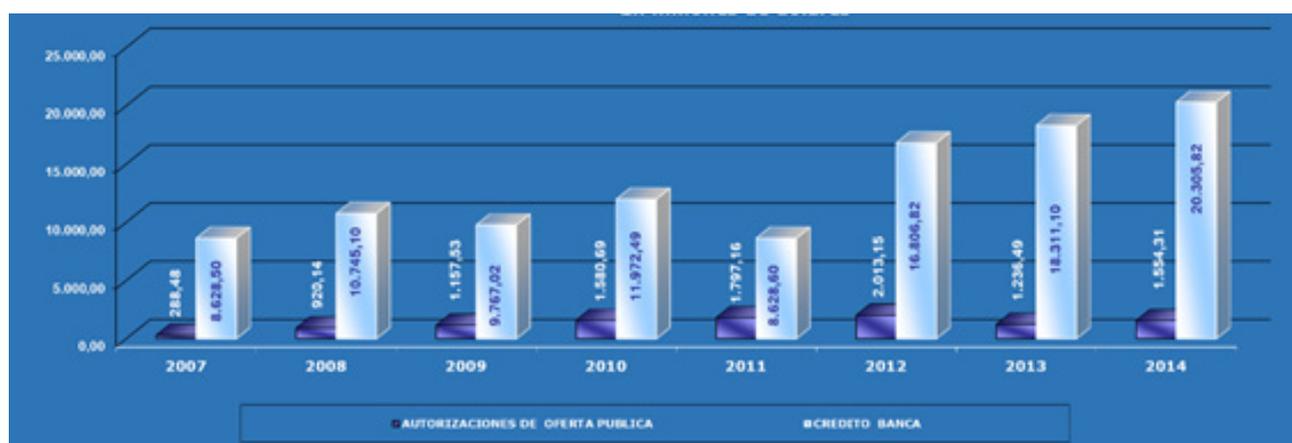
Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil (2018).

Cuadro 6
Bolsa de Valores de Guayaquil, Ecuador
(Autorizaciones de oferta pública vs. crédito bancario)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AUTORIZACIONES DE OFERTA PUBLICA	288,48	920,14	1.157,53	1.580,69	1.797,16	2.013,15	1.236,49	1.554,31
CREDITO BANCA	8.628,50	10745,1	9767,02	11972,49	8628,6	16806,82	18.311,10	20.305,82
RELACION OFERTA PUBLICA / CREDITO BANCA	3,34%	8,56%	11,85%	13,20%	20,83%	11,98%	6,75%	7,65%

Fuente: Banco Central de Ecuador (2007-2014).

Gráfico 3
Autorizaciones de oferta pública vs. crédito bancario



Fuente: Banco Central de Ecuador (2007-2014).

Reflexiones finales

Paralelamente al sistema bancario, la Bolsa de Valores constituye uno de los circuitos de financiamiento de la economía tanto para para financiar los proyectos de inversión de la empresa privada como para el Estado, que requiere recursos para financiar obras públicas o financiar su déficit presupuestario. Una fuente tradicional es la banca privada, pero ello demanda una serie de requisitos, garantías y condiciones, plazos y tasas de interés altas, la emisión en la Bolsa de Valores de acciones y de obligaciones permite a las empresas una fuente alternativa de financiamiento.

La presencia de la Bolsa de Valores permite una financiación directa sin la participación intermediaria de los bancos que encarecen el costo del dinero, mediante las emisiones de acciones o de obligaciones, el encuentro de entre aquellos que buscan recursos y aquellos que tienen saldos positivos y capacidad de inversión.

Una Bolsa de Valores eficiente lleva a cabo grandes cometidos económicos: i) fomentan la liquidez de la inversión inmobiliaria; ii) canaliza el ahorro hacia la inversión; iii) permite a los

ahorristas participar en la gestión del desarrollo económico; iv) permite la mejor valoración de los activos financieros; v) facilita la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria; vi) facilita información, particular y general, sobre el mercado y vi) protege el ahorro frente a la inflación.

Ecuador cuenta con una Ley de Mercado de Valores, apropiada, y con varias disposiciones emitidas en el Código Orgánico Monetario y Financiero, vigente desde el 2006, allí están claramente definido el alcance y las funciones del mercado primario, secundario, valores de renta fija y variable Tanto en el mercado primario como en el secundario los valores de renta variable inscritos en las bolsas de valores deben comprarse y venderse únicamente en el mercado bursátil, a través de intermediarios de valores autorizados.

La mayor cantidad de transacciones que se realizan en la Bolsa de Valores de Guayaquil en el año 2018, son de corto plazo y renta fija, la mayor proporción de transacciones realizadas en el mercado bursátil, más del 50% corresponde al sector público, bonos del Estado emitidos por el gobierno central y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Se puede concluir que existe un bajo nivel de conocimiento de parte de los actores económicos del Ecuador respecto al funcionamiento del mercado de valores, razón por la cual existe poca actividad bursátil.

Referencias bibliográficas

- Banco Central de Ecuador (2007-2014). "Catastro Público de Mercado de Valores". Información Estadística. Subdirección de Promoción, Orientación y Educación al Inversionista.
- Banco Mundial (2018). **Datos de libre acceso del Banco Mundial**. Disponible en: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS>. (Consulta: 08-07-2018)
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018a). "Reglamento Oferta Pública de Valores". Guayaquil, Ecuador. Disponible en: <https://www.google.com.ec/search?q=que+es+la+oferta+publica+de+valores&rlz=>. (Consulta: 08-07-2018).
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2018b). "Estadísticas". Disponible en: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/estadisticas/index.asp>. (Consulta: 08-07-2018).
- Bolsa de Valores de Quito (2018). "Movimientos bursátiles nacionales negociados en Ecuador". Disponible en: <https://www.ekosnegocios.com/articulo/bolsa-de-valores-de-quito>. (Consulta: 08-07-2018).
- Broseta, A. (2019). "Principales bolsas de valores del mundo y sus indicadores". **Blog Análisis del IPSA**. Disponible en: <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3557649-principales-bolsas-valores-mundo-sus-indicadores>. (Consulta: 22-04-2019).
- Calvo, A., Parejo, J., Rodríguez, L. y Cuervo, A. (2014). **Manual del sistema financiero español**. Barcelona, España. Editorial Ariel. 25ta. Edición.

- Congreso Nacional (2006). **Ley de Mercado de Valores**. Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito, Ecuador. 22 de Febrero.
- Correia, F.; Jiménez, L. y Manuelito, S. (2009). “Regulación y supervisión financiera: lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe”. **Revista de la CEPAL**. No. 99. Diciembre. Pp. 7-23. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11326/099007023_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y. (Consulta: 30-05-2019).
- Dabat, A. (2009). “Las crisis financieras en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales”. **Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía**. Vol. 40. No. 157. Abril-Junio. Pp. 39-74. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/118/11820087006.pdf>. (Consulta: 16-02-2018).
- De la Torre, M. (2012). “Impacto de la normativa actual en el mercado de valores ecuatoriano”. **Retos. Revista de Ciencias de la Administración y Economía**. Vol. 2. No. 4. Pp. 201-212. Disponible en: <http://www.redalyc.org/pdf/5045/504550954006.pdf>. (Consulta: 22-02-2018).
- Dornbusch, R., y Fischer, S. (1992). **Macroeconomía**. Ciudad de México, México. Editorial McGraw-Hill Interamericana.
- Dueñas, R. (2008). **Introducción al sistema financiero y bancario**. Bogotá, Colombia. Politécnico Gran Colombiano Institución Universitaria. Disponible en: https://www.academia.edu/6336842/INTRODUCCI%C3%93N_AL_SISTEMA_FINANCIERO_Y_BANCARIO.pdf. (Consulta: 16-03-2018).
- El Telégrafo (10 de octubre de 2017). “El negocio bursátil solo creció 3% en 23 años en el país”. Guayaquil, Ecuador. Disponible en: <https://www.letelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/el-negocio-bursatil-solo-crecio-3-en-23-anos-en-el-pais>. (Consulta: 07-07-2018).
- Embid, P.; Martín, M. y Zorrilla, V. (1998). **Marketing financiero**. Madrid, España. McGraw Hill Interamericana.
- Fabozzi, F.; Modigliani, F. y Ferri, M. (1996). **Mercados e instituciones financieras**. Ciudad de México, México. Prentice-Hall Hispanoamericana.
- Havrilesky, T. (1979). **Función del dinero en la economía**. Ciudad de México, México. Editorial Limusa.
- Helman, H. (2018). “Desarrollo del mercado de capitales”. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ar/Publicaciones/Helman/MercadoCapitalesHelman092008.pdf>. (Consulta: 23-04-2018).
- Huerta, J. (2000). **Los principios del liberalismo**. Caracas, Venezuela. Centro de Divulgación del Conocimiento Económico. Disponible en: <https://cedice.org.ve/wp->

content/uploads/2019/06/Monografia-71-Los-principios-del-liberalismo.pdf. (Consulta: 16-04-2018).

Huerta, J. (2009). **Dinero, crédito bancario y ciclos económicos**. Unión Editorial. Madrid, España. 4ta. Edición.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC, 2018). **Ecuador en cifras**. Disponible en: http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/Encuesta_Nac_Ingresos_Gastos_Hogares_Urb_Rur_ENIGHU. (Consulta: 05-07-2018)

Levi, M. (1997). **Finanzas internacionales**. Madrid, España. Editorial McGraw Hill Interamericana. 3ra. Edición.

López, J. y Sebastián, A. (2008). **Gestión bancaria. Factores clave en un entorno competitivo**. Madrid, España. McGraw-Hill Interamericana.

Miño, A. (2018). **Análisis de las causas por las cuales Ecuador no forma parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y sus consecuencias**. Trabajo de Titulación previo para la Obtención del Título: Ingeniero Industrial. Quito, Ecuador. Carrera de Administración de Empresas. Universidad Politécnica Salesiana. Disponible en: <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/16306/1/UPS-QT13469.pdf>. (Consulta: 27-01-2019).

Moreno, X. (2018). **Impacto de las variables macroeconómicas en el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano, durante el período 2005-2016**. Disertación previa a la obtención del título de Economista. Quito, Ecuador. Facultad de Economía. Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Disponible en: <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14634/Impacto%20de%20las%20variables%20macroecon%C3%B2micas%20en%20el%20desarrollo%20del%20mercado%20de%20valores%20ecuatoriano%202005.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. (Consulta: 24-06-2018).

Nieto, U. (1993). **El mercado de valores. Organización y funcionamiento**. Madrid, España. Editorial Civitas.

Panigo, D., Merino, G., Narodowski, P. y Remes, M. (2013). "Los mercados financieros y movilidad de capitales". En: Narodowski, P. y Remes, M. (Eds.). **Geografía económica mundial. Un enfoque centro periferia**. Buenos Aires, Argentina. Universidad Nacional Moreno. Cap. 5. Pp. 229-271. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/303192731_Los_mercados_Financieros_y_movilidad_de_capitales.pdf. (Consulta: 22-06-2018).

Pazmiño, S. (2000). "El rol del mercado de valores en el ahorro interno". En: **Apuntes de Economía**. No. 10. Quito, Ecuador. Dirección General de Estudios. Banco Central del Ecuador.

- Prado, S. (2014). **Alternativas de financiamiento ¿Por qué no funciona la Bolsa de Valores en el Ecuador? Período 2007-2012**. Tesis de Grado previo a la obtención del título de Economista. Guayaquil, Ecuador. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil. Disponible en: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/1432/1/T-UCSG-PRE-ECO-CECO-13.pdf>. (Consulta: 22-06-2018).
- Pussetto, L. (2008). "Sistema financiero y crecimiento económico: un misterio sin resolver". **Palermo Business Review**. No. 1. Pp. 47-60. Disponible en: <https://www.palermo.edu/economicas/cbrs/pdf/1Business04.pdf>. (Consulta: 22-04-2020).
- Requeijo, J. (2006). **Anatomía de las crisis financieras**. Madrid, España. Editorial McGraw-Hill Interamericana.
- Ruiz, E. y Sust, LI. (2013). **Introducción al sistema financiero**. Barcelona, España. Universitat Oberta de Catalunya. Disponible en: http://openaccess.uoc.edu/webapps/o2/bitstream/10609/68509/5/Mercados%20financieros_M%C3%B3dulo%201_Introducci%C3%B3n%20al%20sistema%20financiero.pdf. (Consulta: 26-02-2018).
- Salcedo, V. (2018). "La bolsa de valores en Ecuador: su valor creativo para la promoción de la inversión". **Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores**. Año VI. No. 49. Julio. Disponible en: <http://files.dilemascontemporaneoseduccionpoliticayvalores.com/200003926-b1490b2419/EE%2018.7.49%20La%20Bolsa%20de%20Valores%20en%20Ecuador%20C%20su%20valor%20creativo%20para.....pdf>. (Consulta: 24-02-2019).
- Suárez, A. (2012). "Decisión de los agentes en los mercados financieros: una aproximación al principio de eficiencia". Disponible en: <https://alijaviersuarez.files.wordpress.com/2012/10/decisic3b3n-de-los-agentes-en-los-mercados-financieros.pdf>. (Consulta: 16-05-2019).
- Suárez, A. (2013). **Discrecionalidad de política macroeconómica y ciclicidad de los mercados financieros desde la perspectiva del individualismo metodológico de Hayek**. Tesis para optar al Grado de Doctor en Ciencias Económicas. Maracaibo, Venezuela. División de Estudios para Graduados. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018a). **Anuario estadístico**. Guayaquil, Guayas, Guayaquil. Disponible en: <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/AnuarioEstadistico>. (Consulta: 30-04-2019).
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018b). **Historia del mercado de valores ecuatoriano**. Quito, Ecuador. Disponible en: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia#gsc.tab=0>. (Consulta: 22-04-2018).

- Tortul, M. (2011). "La naturaleza de la crisis y la teoría económica: reivindicación de las ideas de Minsky". 9º Congreso Internacional sobre Globalización Financiera. Grupo eumed.net. Universidad de Málaga. 5 al 21 de octubre.
- Tortul, M. (2012). "La explicación de la escuela austríaca de la crisis financiera internacional 2008-2009". Universidad Nacional del Sur. Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas. Disponible en: <https://www.austrianconference.org/ponencias/2012/Tortul%20Ponencia.pdf>. (Consulta: 19-02-2019).
- Zacharie, A., y Avermaete, J. (2018). "Los mercados financieros". **Rebelión**. Disponible en: <https://rebellion.org/docs/5713.pdf>. (Consulta: 23-06-2019).
- Zunzunegui, F. (2019). "Concepto y sistema del derecho del mercado financiero". **Regulación Financiera**. No. 2. Mayo. Disponible en: <http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2019/05/Zunzunegui-F.-Concepto-y-sistema-del-derecho-del-mercado-financiero.pdf>. (Consulta: 18-04-2018).



UNIVERSIDAD
DEL ZULIA

 Cuadernos
Latinoamericanos

Vol.31 N°56

*Esta revista fue editada en formato digital y publicada
en diciembre de 2019, por el Fondo Editorial Serbiluz,
Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela*

www.luz.edu.ve
www.serbi.luz.edu.ve
produccioncientifica.luz.edu.ve

EN ESTE NÚMERO

EDITORIAL

Elita Luisa Rincón Castillo

Trayectoria de *Cuadernos Latinoamericanos*: más de 30 años de producción intelectual

ARTÍCULOS

Antonio Enrique Tinoco Guerra y Caribay Delgado Medina

Minería, ética y progreso social

Elita Luisa Rincón Castillo, Carlos Alberto Añez González y

Emilio Enrique Urdaneta Boscán

Visiones económicas del petróleo en Venezuela durante el siglo XX: un programa de investigación

John Alexander Campuzano Vásquez

La teoría neoclásica en América del Sur: mitos y realidades

Bladimir Jaramillo Escobar y Larry Yumibanda Montiel

Desarrollo del mercado financiero en Ecuador: un análisis del comportamiento y determinantes del mercado de valores

María Eugenia Soto Hernández y Numa Enrique Alvarado Villa

Denuncia de la Convención Americana sobre Derechos Humanos por el Estado venezolano: violación a los principios pro *homini* y progresividad

Carlos Silvestri Vivas y Karin Silvestri Vivas

La planificación de países en desarrollo. La experiencia en África, Asia y América Latina

Nebis Acosta Kanquis, Genyelbert Acosta Olivares y Denniza Coello

Los procesos de integración y cooperación ALBA-TCP, UNASUR y CELAC ante los cambios políticos en Sudamérica y el Caribe (2000-2019)

ENSAYO

Roberto López Sánchez

La civilización Caral y sus implicaciones. Una nueva historia de América y del mundo

ÍNDICE ACUMULADO

Cuadernos Latinoamericanos

1988-2019