



Año 25 No. 89

Enero - Marzo 2020

Revista Venezolana de Gerencia



UNIVERSIDAD DEL ZULIA (LUZ)
Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Centro de Estudios de la Empresa

ISSN 1315-9984

Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons
Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported.
http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/deed.es_ES

Contribución del mercado bursátil al crecimiento y modernización de la economía Ecuatoriana

Cadena Silva, Javier Patricio¹
Pinargote Pinargote, Henry Marcelino²
Solórzano Aveiga, Karen Lilibeth³

Resumen

El objetivo del presente trabajo es determinar cuáles son las principales contribuciones que ha generado el mercado bursátil al crecimiento y modernización de la economía ecuatoriana. Para lograr esto se realiza una correlación entre el precio de petróleo internacional con las variables del mercado bursátil en Ecuador (renta fija, renta variable y ECUINDEX). Considerando como fuente de información los boletines informativos del Fondo Monetario Internacional y los informes mensuales de las bolsas de valores de Ecuador respectivamente. Adicional a ellos se realiza un estudio histórico descriptivo de la evolución de los montos negociados a nivel nacional en el mercado de valores y las medidas que aplicó el Gobierno para dinamizar su funcionamiento. Entre los principales

Recibido: 07-05-2019 Aceptado: 13-09-19

- ¹ Docente Investigador Titular de la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí Extensión El Carmen en la Carrera de Contabilidad y Auditoría. Ingeniero en Contabilidad y Auditoría (ULEAM-Ecuador); Magíster en Administración de Empresas (UEES-Ecuador); Máster Universitario en Investigación en Economía (UVa-España); Maestrante del programa de Contabilidad y Finanzas (UEES-Ecuador). Doctorando en Economía (Uva-España) E-mail:ing.patriciocadena@gmail.com; javier.cadena@uleam.edu.ec
- ² Docente Investigador de la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí Extensión en El Carmen en la Carrera de Contabilidad y Auditoría. Ingeniero en Administración de Empresas (UTE-Ecuador); Magíster en Gerencia de Negocios (UTE-Ecuador); Program Gobernamentthe George Washington University. Calificado por el SENESCYT N°. REG-INV-19-03847, ORCID N°. 0000-0001-8871-3651, E-mail: henrrypinargote@gmail.com; henrrypinargote@gmail.com.
- ³ Docente Investigador de la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí Extensión en El Carmen en la Carrera de Contabilidad y Auditoría (ULEAM-Ecuador); Magíster en Contabilidad y Finanzas (UEES-Ecuador). E-mail: karen_sol16@hotmail.com; karen.solorzano@uleam.edu.ec

resultados obtenidos se encuentran: que el Ecuindex ha mantenido un comportamiento volátil en los últimos diez años, en lo cual influyen factores internos y externos a la economía ecuatoriana especialmente la variación de los precios del petróleo en el mercado internacional. Debido a lo anterior se puede indicar que, en épocas de crisis petroleras el sector público tiene una mayor participación en la emisión de títulos que se negocian en el mercado de valores. Otra evidencia que se rescata es que, dentro del mercado de valores las operaciones de renta fija son las que tienen mayor participación.

Palabras clave: mercado bursátil; cotizaciones bursátiles; renta fija; renta variable.

Contribution of the stock market to the growth and modernization of the Ecuadorian economy

Abstract

The objective of this paper is to determine the main contributions that the stock market has generated to the growth and modernization of the Ecuadorian economy. To achieve this, a correlation between the international oil price and the stock market variables in Ecuador (fixed income, equities and ECUINDEX) is made. Considering as source of information the news bulletins of the International Monetary Fund and the monthly reports of the stock exchanges of Ecuador respectively. In addition, a historical descriptive study of the evolution of the amounts negotiated at the national level in the stock market and the measures applied by the Government to streamline its operation is carried out. Among the main results obtained are: that the Ecuindex has maintained a volatile behavior in the last ten years, in which factors influence internal and external to the Ecuadorian economy especially the variation of the oil prices in the international market. Due to the above it can be indicated that, in times of oil crises, the public sector has a greater participation in the issuance of securities that are traded in the stock market. Another evidence that is highlighted is that, within the stock market, fixed income transactions are the ones with the largest share.

Keywords: Stock market; stock prices; fixed rent; variable income.

1. Introducción

A escala internacional el mercado de valores y las bolsas de valores son los tipos de mercados más representativos de la economía en su conjunto, por los efectos positivos que generan en el

ámbito económico de los países. El caso de Ecuador no es la excepción por lo que su funcionamiento, históricamente, ha significado un gran aporte tanto para el sector público como para el sector privado, puesto que en ellos se realizan las negociaciones de los distintos valores de renta. En los últimos años este

mercado ha estado condicionado por factores internos y externos, tales como: el precio del petróleo de exportación, la participación del Estado y las decisiones de financiamiento e inversión del sector privado, lo que ha repercutido en su funcionamiento, y por ello ha contribuido positivamente a la modernización de la economía ecuatoriana.

Por lo tanto, el objetivo del trabajo es determinar las contribuciones a la economía ecuatoriana en las negociaciones del mercado de valores y la relación en porcentaje al PIB y las contribuciones que ha generado el mercado bursátil a la modernización de la economía ecuatoriana, entre ellas: el contar con un mercado bursátil debidamente formalizado, controlado y sistematizado; la existencia de importantes empresas que cotizan en bolsa; la masiva participación del Estado en operaciones de renta fija; las diferentes alternativas de financiamiento y atractivos títulos de inversión; o la diversificación de la oferta en el mercado de valores. Para alcanzar el objetivo en primera instancia se realiza una introducción histórica del mercado de valores en Ecuador; posteriormente se identifican los tipos de mercados y de renta, acompañado de un estudio histórico descriptivo de la evolución de las cantidades negociadas a escala nacional en el mercado de valores, en donde se establece la relación que tienen con la variación de los precios del petróleo de exportación.

Además, se analiza la correlación temporal entre las variables explicativas que están involucradas en la disminución y aumento de las negociaciones del mercado de valores, para este análisis de correlación se considera la renta fija,

la renta variable, el índice bursátil de Ecuador y el índice de precio del petróleo internacional. Las fuentes de información utilizadas han sido los informes de las diferentes bolsas de valores, del Banco Central del Ecuador (BCE), y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Desde la perspectiva metodológica, la investigación es de carácter mixto: cualitativo y cuantitativo. En primer lugar, se determina la información cualitativa por lo que se estudiará el impacto y las aportaciones que han tenido las bolsas de valores en el desarrollo de la economía de Ecuador con una perspectiva histórica. En segundo lugar, se analiza la información cuantitativa con la que se pretende demostrar que las bolsas de valores en Ecuador constituyen un factor fundamental para explicar el crecimiento y modernización de sus diferentes mercados.

Asimismo, se analizan las principales fuentes bibliográficas existentes, para generar una visión del comportamiento histórico y actual que ha tenido el mercado de valores de Ecuador, y dentro de esto la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG). Así mismo, se utilizaron las principales fuentes de información estadística relacionadas con el sector bursátil. Se espera con ello entender la evolución cuantitativa de las principales variables que se considerarán en esta investigación. Este análisis se complementa con el estudio de variables que, como se verá, han incidido en el comportamiento de la economía ecuatoriana, como son los precios del barril de petróleo de exportación. Finalmente se valora aplicación de un análisis de correlación temporal entre la renta fija, la renta variable, el ECUINDEX y el

4 Índice de precios del petróleo internacional, promedio de los precios al contado de Brent, Texas y Dubái.

POILAPSP⁴.

2. Evolución histórica del mercado de valores en Ecuador

En el año 1847 en Ecuador se formó la primera Bolsa de Valores siguiendo la euforia que se vivía en el resto del mundo en la creación de empresas y conformación de capitales para invertir, considerando como un ejemplo a la Bolsa de Valores de Londres. Pero, debido a que en el país no se encontraba una legislación clara para este tipo de mercados, su duración fue muy corta. Más tarde, en 1870, el Ecuador experimentaría el “boom” en las exportaciones de cacao, forjando una economía estable especialmente para los comerciantes que contaban con suficiente capital para invertir. Como consecuencia, se constituyó la Bolsa Mercantil de Guayaquil en el año de 1873, en la que cotizaban unas 20 empresas, entre ellas los bancos más importantes de esa época: el Banco Comercial Agrícola, el Banco del Ecuador, el Banco de Crédito Hipotecario, entre otros. Dejó de funcionar al carecer de legislación y regulación propia. En esta primer etapa se optó como guía de la Ley de Mercados, la de España de 1829 (Fonseca y Toro, 2008).

El primer Código de Comercio propio de Ecuador entra en vigencia en 1882, en el que ya se refería a las bolsas

de valores como tal, pero su legislación carecía de una estructura funcional para el mercado de valores. Debido a esto, la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil que se formó en 1884 se mantuvo poco tiempo en funcionamiento.

En el desarrollo de los mercados de valores de Ecuador, ligados al cambio de la política gubernamental del año 1906, el General Eloy Alfaro Delgado⁵, presidente de los ecuatorianos, sembró precedentes históricos mediante la conformación de la Asamblea Nacional que dictó la nueva Carta Magna. En ella se reflejan algunos logros relevantes como la separación de la Iglesia y el Estado, la educación laica, las garantías individuales y colectivas, Núñez (2013)⁶. Apuntando a las nuevas perspectivas e ideologías de gobierno que surgieron en aquellos tiempos, los mercados también se vieron involucrados con la aparición de los mercados de valores que surgen como alternativa de financiamiento, tanto para empresas públicas como para las privadas, en el desarrollo del país.

En este mismo año se estableció la normativa que regulaba el mercado de valores: el nuevo Código de Comercio de la República del Ecuador. En él se especifican las políticas y procedimientos de este tipo de mercado con pequeñas salvedades. Aún se desconocía, a ciencia cierta el funcionamiento, estructura y desempeño del mercado de valores. Pero la puesta en marcha de esta normativa fue insuficiente para

⁵ Fue presidente de Ecuador en dos periodos comprendidos entre 1897-1901 y 1906-1911

⁶ Jorge Núñez, historiador y subdirector de la Academia Nacional de Historia, mediante la radio de la Asamblea Nacional resaltó la importancia de la Constitución del año 1906, en la que se refleja los cambios estructurales de la gobernanza, con la aprobación y ejecución de varias normas que inició la transformación del Ecuador en el siglo XX, entre ellas el nuevo Código de Comercio.

estimular y desarrollar el mercado de valores.

En 1935, después de casi treinta años, se constituyó la Bolsa de Valores en el Ecuador denominada "Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.", por primera vez con una legislación propia y acorde a su funcionamiento. Esta tuvo lugar en la ciudad de Guayaquil en la que se cotizaron acciones de diferentes tipos de empresas entre las que destacan: Compañía Nacional de Teléfonos y la Empresa Eléctrica del Ecuador, Cédulas Hipotecarias, Bonos de la Deuda Pública Interna y algunos productos de exportación como el cacao, café, azúcar, arroz, algodón, entre otros. Por otro lado, gracias al Código de Comercio ya se consideraban los procedimientos a seguir dentro de este tipo de mercado. Debido a la escasez de ofertas de los títulos de valores, su existencia solo duró un año: hasta junio de 1936. Entre las causas de su fracaso están las alteraciones políticas que se experimentaban en aquella época y la escasa implicación de los empresarios en la industrialización de las empresas del país; por otra parte, el desarrollo económico del país no experimentó una tendencia creciente. Otro de los factores que influyó en el cierre de la bolsa de valores fue la escasa formación del público en la inversión financiera así como la baja cultura de ahorro que tenía el país en general (Superintendencia de Compañía, 2017)⁷.

En relación con la modernización de las empresas tuvieron que pasar casi treinta años para que se cree por mandato legal la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional en

1965, con el fin de que las empresas invirtieran en los mercados de valores formando una cultura de inversión financiera. Esta comisión fue creada con la perspectiva de estimular a la industria con la apertura de líneas de préstamos, pero no era solo ese el objetivo, también se pensaba sobre todas las cosas en el crecimiento económico del país. Buscando el éxito de esa política económica, José María Velasco Ibarra, Presidente de la República en 1969, consideró el establecimiento de las bolsas de valores en Quito y Guayaquil como compañías anónimas, controladas por la Superintendencia de Compañías bajo la Ley de Compañías⁸ (Superintendencia de Compañía, 2017).

Tal como indica la Superintendencia de Compañía (2017), en su reseña histórica de los mercados de valores en Ecuador, el mercado bursátil se formalizó en 1970. El Estado era su mayor inversor debido a su dictamen del año 1976, en el que promulgó que los papeles de valores del Estado se debían negociar obligatoria y exclusivamente por medio de la Bolsa. Entre algunos de los títulos que se negociaban en esa época en los mercados de valores se encontraban los Bonos de Estabilización Monetaria, los Bonos del Estado, las Notas de Créditos y Avales Bancarios y las Cédulas Hipotecarias, siendo un pilar fundamental para su mantenimiento y permanencia. Una de las debilidades del mercado bursátil fue la escasa participación del sector privado, con una representación menor al 1% en operaciones de renta variable.

En la entrevista realizada al analista económico Jorge Rodríguez,

⁷ Reseña Histórica de los mercados de valores del Ecuador,

⁸ Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111).

El Telégrafo (2014) resalta que, en los años 80, debido a la devaluación de las monedas en Latinoamérica con respecto al dólar, empezaron a surgir los problemas con la deuda externa en el país. Por su parte Bayas y Somensatto (1994) señalan que, en 1982 debido a la crisis por la deuda externa privada se implementó la “sucretización de la deuda externa ecuatoriana⁹”, caracterizada por asumir la deuda privada en el exterior que provocó una pérdida al país por USD 4.453,90 millones. Además, señalan que, desde 1980 hasta 1992, se aprobaron medidas financieras que promulgaban la rehabilitación de los bancos con dificultades económicas. Desde entonces la práctica del salvataje bancario se convirtió en un acto habitual en Ecuador. No obstante, en el mercado de valores hasta mediados de los años ochenta, se registró una baja escala en sus operaciones a causa de la disminución de negociaciones de los títulos valores más representativos en la década pasada. Para la segunda mitad de la década de los ochenta las negociaciones comenzaron a repuntar vertiginosamente.

El 28 de mayo de 1993 se emitió la primera Ley de Mercados de Valores en la que se eliminó el tratamiento de agentes de bolsa a casas de valores y administradoras de fondos. Además las Bolsas de Valores se transformaron de compañías anónimas a corporaciones

civiles sin fines de lucro, tal como se indica en Superintendencia de Compañía (2017). Por su parte Fonseca y Toro (2008) señalan que, en 1995, a causa de la crisis internacional y al enfrentamiento bélico con el Perú, el mercado de valores sufrió consecuencias en su renta variable. Su entorno macroeconómico local se encontraba inestable y lleno de incertidumbres, lo que hizo que las operaciones de renta fija acaparasen el mercado con un 77% de participación en los totales negociados. Se fortalecieron las operaciones de títulos a largo plazo y se declaró un 62% de crecimiento en relación al año anterior.

La Superintendencia de Compañía (2017), expresa que la Ley de Mercados de Valores de 1993, fue reemplazada por la nueva Ley de Mercados de Valores¹⁰ que se expidió el 23 de julio de 1998, con el fin de fortalecer, beneficiar y buscar la optimización del sector bursátil y societario. No obstante, un año más tarde tuvo lugar la gran crisis que atravesó el Ecuador. Fonseca y Toro (2008) indican que el “feriado bancario” se caracterizó por el congelamiento de los depósitos, cerrando algunos bancos importantes del país. La inflación registró la tasa más alta en los últimos años (60,7%), se devaluó la moneda y el sistema cambiario pasó del Sucre¹¹ al Dólar.

Romero (2006), indica que la intervención del Banco Central del

⁹ Restaurada a través del Decreto Ejecutivo 2085 del 23 de septiembre de 1983. Por, Osvaldo Hurtado, presidente del Ecuador (1981-1984) (El Telégrafo, 2014).

¹⁰ La misma que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 249 del 20 de mayo del 2014.

¹¹ Moneda de curso legal del territorio ecuatoriano que estuvo en vigencia como moneda de pago hasta el 9 de septiembre del año 2000, con una duración de 116 años.

Ecuador (BCE), en las operaciones de mercado abierto, fue una de las causas que contribuyó al inicio de la crisis financiera (1998-1999), debido a la gran rentabilidad que estos papeles generaban por lo que se convirtieron en una atractiva inversión para los banqueros. En gran parte se debía a las especulaciones que ejercía el BCE sobre el sistema cambiario, la convertibilidad de tipo de cambio y, además, al incremento de la emisión monetaria.

Pese a las dificultades económicas que enfrentaban las entidades bancarias, los Bonos de Estabilización Monetaria jugaron un rol importante para el crecimiento del mercado bursátil, por lo que sus operaciones alcanzaron los USD 4.331 millones, en cantidades negociadas. No obstante, para el sector privado las cantidades negociadas de renta variable fueron de USD 1.010 millones. En parte, la influencia que tenía el BCE además de ser importante era distorsionante en el mercado bursátil ecuatoriano (Romero, 2006).

Debido a los acontecimientos de la crisis económica, política y financiera, en el país se percibía una inestabilidad en el Gobierno a causa de las fluctuaciones del tipo de cambio en la moneda. El presidente de entonces, Jamil Mahuad, tomó la decisión de adoptar el dólar estadounidense como moneda de curso legal. Esto se aplicó el 9 de enero del 2000 con la tasa de cambio de 25.000 sucres por un dólar. Se trató de una medida estabilizadora para la economía, logrando la estabilidad

macroeconómica en los siguientes años. Atrajo inversión extranjera ya que en los mercados de valores se negociaba en dólares. Los proyectos comenzaron a surgir y se buscaban nuevas líneas de financiamiento por lo que las bolsas de valores se veían atractivas, tanto es así que en el siguiente año las cantidades de emisiones de deuda corporativa comenzaron a incrementarse año tras año (Fonseca y Toro, 2008).

Durante los primeros años del siglo XXI, se implementaron algunos cambios en la política de los diferentes gobiernos que, de una u otra manera, incidieron en el mercado de valores. A partir de enero de 2007, con la llegada al poder de Rafael Correa Delgado¹², el Ecuador experimenta una ruptura de tipo político debido a las ideas de corte nacionalista ligadas al "Sumak kawsay"¹³ y al Socialismo del Siglo XXI. El periodo gubernamental en esta línea duró hasta mayo del 2017, es decir, diez años de gestión. En todo este periodo se generaron una serie de cambios en el ámbito económico, social, político y empresarial. En este contexto el mercado de valores también tuvo protagonismo, ya que experimentó transformaciones que afectaron su desenvolvimiento.

Uno de los cambios fue la implementación de una nueva normativa que agrupó, dentro de un mismo esquema legal, todos los tratamientos de leyes que tuvieran relación con las políticas monetarias, financieras, crediticias y cambiarias, basados en las nuevas perspectivas financieras nacionales.

¹² Fue presidente de Ecuador en tres periodos consecutivos comprendido entre el 15 de enero de 2007 hasta 24 de mayo del 2017.

¹³ Terminología Quechua que significa "Buen Vivir"

¹⁴ Publicado en el Segundo Suplemento del R.O. No.332 de 12 de septiembre de 2014

Para ello se promulgó el Código Orgánico Monetario y Financiero¹⁴, que entre otras cosas creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte de la función ejecutiva y responsable en la formulación y emisión de políticas públicas, supervisión y regulación monetaria (Superintendencia de Compañía, 2017).

3. Mercado de valores en Ecuador: aspectos básicos

Los trabajos realizados por la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito (2006) en la Guía del Inversionista Bursátil, por Salazar y García (2006), por Fonseca y Toro (2008) y por el Diccionario Bursátil de la Bolsa de Valores de Quito (2010), consideran al mercado de valores como una parte del mercado financiero en el que se realizan todas las operaciones de inversión, orientadas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto se hace a través de la emisión¹⁵ y negociación de valores, ya sea a corto, mediano o largo plazo, y con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. En esta además se integran los mercados de capital y monetarios por las operaciones que se realizan con valores.

Para sustentar lo antes mencionado, se cita lo que señala la

Ley de Mercados de Valores en su título I, del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley, artículo 3, del mercado de valores: Bursátil, extrabursátil y privado. “El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.” (Comisión de Codificación Ley de Mercados de Valores, 2016, pag. 4)¹⁶.

El mercado de valores aporta positivamente al crecimiento económico del país. Para el caso de Ecuador, el crecimiento que tiene el mercado de valores dentro de su economía se ve reflejada en el cuadro 1, en el que se presenta la evolución anual de las cantidades bursátiles negociadas a escala nacional y el total del PIB para el periodo 2005-2016. En el caso de las negociaciones bursátiles el total está compuesto por la suma de las negociaciones en las dos bolsas de valores tanto la de Quito como la de Guayaquil (Tabla 1).

Tabla 1
Cantidades bursátiles negociadas a escala nacional (millones de dólares)

Años	Total \$	PIB
2005	3.502	41.507

¹⁵ El diccionario de la Bolsa de Quito (2010) define la emisión de valores como la “creación y puesta en circulación de monedas, cheques, letras de cambio, efectos de comercio y valores negociables, también se considera como operaciones de creación y puesta en circulación de valores” (Pag. 21).

¹⁶ “Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera”

Cont... Tabla 1

2006	4.865	46.802
2007	3.470	51.008
2008	5.183	61.763
2009	6.426	62.520
2010	5.106	69.555
2011	3.768	79.277
2012	3.753	87.925
2013	3.721	94.776
2014	7.544	100.917
2015	5.047	100.872
2016	8.336	100.626
2017	6.617	104.296
2018	7.475	109.454
2019*	5.351	113.097

Fuente: Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 20179-06, *Los datos corresponden hasta el mes de junio de 2019. Elaborado por los investigadores.

La tabla 1 contiene las cantidades negociadas a escala nacional en el mercado de valores. El PIB ha logrado una tendencia creciente, gran parte se debe al boom petrolero que se vivió en los últimos años, por lo que se registró el histórico más alto en el precio del petróleo. Mientras que la tendencia del mercado de valores se ha mantenido constante en el tiempo, con pequeñas variaciones crecientes a causa de la volatilidad en el precio del petróleo. Para el 2019 esto es hasta el mes de junio del 2019 las cantidades negociadas en el mercado de valores alcanzaron los USD 5.351 millones que en relación al PIB representa un 4,7%, dentro de un contexto del precio del petróleo catalogado como el más bajo en la última década, de USD 35,25 por barril, pero hay que considerar que sólo hay datos del primer semestre del año 2019.

La tabla 2 presenta la evolución de los precios del petróleo de exportación, con el que se realizará la comparación de la volatilidad en el mercado de valores.

Tabla 2
Precios del petróleo de exportación

Año	Miles de Barriles exportados	Miles de dólares	Valor unitario
2006	71.965	3.730.443	51.84
2007	66.607	4.011.901	60.23
2008	77.480	6.460.674	83.38
2009	85.753	4.459.741	52.01
2010	93.241	6.699.832	71.85
2011	105.599	10.314.779	97.68
2012	112.321	11.063.936	98.50
2013	124.132	11.900.904	95.87
2014	138.654	11.691.876	84.32
2015	131.365	5.539.128	42.17
2016	126.002	4.441.130	35.25
2017	116.333	5.333.260	45.84
2018	110.068	6.703.912	60.91
2019	109.515	6.110.048	55.79

Fuente: Elaborado por los autores a partir del Dpto. Estadística - Banco Central del Ecuador, 2019

La información presentada en la tabla (1) que refleja las cantidades bursátiles negociadas a escala nacional, evidencia que en 2006 y 2009, las cantidades bursátiles negociadas reflejan una relación mayor del 10% del PIB. En los mismos años, el precio del barril de petróleo de exportación disminuyó por debajo de los USD 53,00 como se puede observar en la tabla 2. Por lo cual se puede interpretar que, dentro de la economía ecuatoriana, el volumen negociado en el mercado de valores,

depende en gran parte de la variación del precio del petróleo. La volatilidad en los ingresos por las exportaciones de petróleo, hace que la economía presente cambios y el mercado de valores se vea afectado sea positivo o negativamente. A esto se suma la apreciación del dólar, el cual consigue que los inversionistas opten por derivados financieros, cuando el precio del petróleo disminuye. Esta comparación se puede realizar debido a que, desde 1972, la economía de Ecuador depende altamente de sus exportaciones de petróleo.

Desde el año 2010 hasta 2013, los precios del petróleo se mantenían en alza experimentando un boom petrolero¹⁷. Y por tanto las operaciones del mercado de valores se vieron afectadas negativamente, y al mismo tiempo la tendencia del índice bursátil ecuatoriano se vuelve positiva, por la reducción de la demanda especialmente las negociaciones del Estado, como veremos más adelante en las negociaciones por tipo de renta. Las negociaciones bursátiles a escala nacional que presenta el cuadro 1 disminuyeron. El mercado de valores llegó a presentar un 3.9% en relación al PIB. No obstante, en 2014 reflejó el mayor porcentaje de crecimiento en el periodo estudiado, y a la vez el porcentaje frente al PIB fue de 7,5%. La inversión en el mercado de valores creció en 2014, debido a que los precios del petróleo de exportación comenzaron a decaer, cantidades que se pueden contemplar en la tabla 2. No obstante se pueden realizar el análisis de otras variables que también aportan de manera significativa en este mercado, como se verá más adelante.

En términos generales, durante todo el periodo se refleja una tasa media anual acumulativa de 8,20%, en la evolución de las negociaciones realizadas en el mercado de valores a escala nacional. Mientras que el PIB presentó un comportamiento de 8,38% de tasa media anual acumulativa, es decir que las negociaciones del mercado de valores crecieron casi al mismo ritmo que la producción de Ecuador. Lo cual es positivo y significa que este mercado tiene una participación importante en el desarrollo económico del país.

4. Tipos de valores de renta

Los valores de renta, son hechos de contenido económico que se comercializan en mercados de valores, todas estas transacciones comerciales se pueden evidenciar mediante títulos, anotaciones en cuentas o en registros contables. El tipo de valor que se negocia puede encontrarse como una participación patrimonial en la entidad emisora, o a su vez, un crédito en beneficio del titular, obteniendo como resultado un pasivo para quien lo emite. Para que el valor negociado sea reconocido debe ser identificado por el Consejo Nacional de Valores y, según su clasificación, se pueden encontrar valores de renta fija y de renta variable (Bolsa de Valores de Quito, 2017).

Dentro de las cantidades que se negocian en el mercado de valores se encuentran los valores de renta fija y los valores de renta variable. En la tabla 3 se encuentra el volumen negociado a escala nacional por tipo de renta y la participación de cada renta en el total nacional negociado.

¹⁷ En 2010 el precio por barril de petróleo es de USD 71,85, en 2011 es de USD 97,68, en 2012 en USD 98,50 y por último en 2013 se presenta con un precio de USD 95.87.

Tabla 3
Volumen negociado a escala nacional por tipo de renta (miles de dólares)

Años	Renta fija	Renta variable	Total nacional
2001	1.797.381	9.698	1.807.079
2002	1.662.562	19.832	1.682.394
2003	2.163.703	93.806	2.257.509
2004	3.519.777	106.986	3.626.763
2005	3.355.234	146.598	3.501.832
2006	4.541.811	323.556	4.865.367
2007	3.179.986	289.778	3.469.764
2008	4.993.032	177.969	5.171.001
2009	5.070.857	1.356.427	6.427.284
2010	4.973.836	132.086	5.105.922
2011	3.647.719	112.917	3.760.636
2012	3.603.982	144.135	3.748.117
2013	3.573.902	148.365	3.722.267
2014	6.341.090	1.203.048	7.544.138
2015	4.969.257	77.666	5.046.923
2016	8.240.083	96.386	8.336.469
2017	6.574.386	42.475	6.616.861
2018	7.407.270	67.512	7.474.782
2019	5.308.697	42.108	5.350.805
Total	84.924.565	4.591.348	89.515.913

Fuente: Elaborado por los autores a partir del Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 2017.

En la evolución de las cantidades negociadas a escala nacional por tipo de renta se puede destacar que la mayor participación corresponde a los valores de renta fija. No obstante, en la tabla 3, se puede observar que en 2009 la renta variable tuvo una participación del 21,1% en el total de las negociaciones a escala nacional. En 2014 el panorama es similar, con una aportación del 15,9% al total negociado. La renta fija también presentó incrementos en las cantidades

negociadas a escala nacional en esos mismos años. Montoya (2016), Señala que, para una economía emergente el contar con un mercado bursátil formal que oferte tipo de renta fija es beneficioso para el desarrollo de su economía, debido a que promueve una alternativa de financiamiento.

Se puede indicar que, en 2009, las cantidades negociadas en el mercado de valores presentan un incremento de más 6.000 millones. En 2010 las

negociaciones en las bolsas de valores comienzan a decaer a causa del boom petrolero, existiendo poca participación en el mercado de valores. En 2014 la economía ecuatoriana comenzó a presentar dificultades al disminuir sus ingresos provenientes de las exportaciones del petróleo, afectando positivamente a las negociaciones en el mercado de valores, debido a que los empresarios e inversionistas empiezan a buscar alternativas de financiamiento y sectores donde resguardar su dinero respectivamente. Ya en 2016 las cantidades negociadas a escala nacional alcanzaron más de 8.000 millones, motivo por el cual el mercado de valores comenzó a ser una alternativa de negociación para cubrir la pérdida de capital, debido a que el precio del petróleo se había reducido en un 70% respecto al máximo alcanzado en 2012.

Además, existieron otras variables involucradas en el crecimiento de las negociaciones en 2014, así como lo manifiesta Mónica Villagómez¹⁸, en su entrevista a la Revista Líderes (2015), hubo otro detonante que dinamizó al sector bursátil, como fue la venta de Produbanco al Grupo Promerica por USD 130 millones; la venta de Lafarge Ecuador a la cementera peruana Unacem, por USD 517 millones; y la venta del Holding Tonicorp al grupo Arca Continental, por USD 335,8 millones.

En la entrevista realizada por el Diario El Comercio (2017), al Director General de la BVQ, Paul McEvoy, se explica que el cierre positivo del mercado de valores en 2016, se debe al incremento de la emisión de los Certificado de Tesorería (CETES), que son emitidos por el Ministerio de Finanzas, y de los

Certificados de Inversión (CI) emitidos por la Corporación Financiera Nacional (CFN). En su mayoría fueron adquiridos por la banca para ser utilizados como encaje bancario.

La tasa acumulativa media anual para este segmento de renta fija se ubicó en 10,68%, mientras que para las negociaciones de renta variable fue de 16,54% en todo el periodo. En ambos casos reflejan un crecimiento medio anual superior al total de las cantidades bursátiles negociadas a escala nacional. Entre los factores que han incidido en este comportamiento están la volatilidad de los precios del petróleo y las medidas que se tomaron para estabilizar la economía de Ecuador. También se puede indicar al observar los resultados que estos dos tipos de renta son las más representativas y sin duda alguna se constituyen en un importante elemento dinamizador de las actividades económicas públicas y privadas, ya que permiten tanto al Estado como a las empresas generar recursos y con ello mejorar la liquidez.

5. Correlación entre variables del mercado de valores

Filis et al (2011), indican resultados de la correlación que aplicaron para seis países; resaltan que las economías importadoras y exportadoras de petróleo no difieren en la correlación entre sí, existen muchas variables que inciden en el comportamiento de las correlaciones entre el petróleo y dichas economías. A su vez Anoruo y Mustafa (2007), señalan que sí existe co-integración entre el precio de petróleo con los rendimientos bursátiles, que estos dos

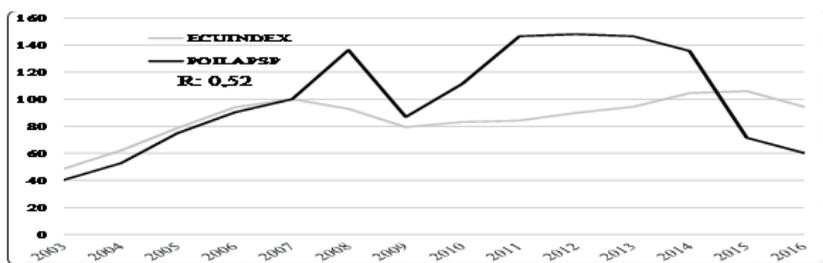
¹⁸ Presidenta de la Bolsa de Valores de Quito, hasta el 22 de agosto del 2016,

mercados se encuentran integrados y no segmentados, por lo que los inversores no diversifican al mismo tiempo la tendencia del petróleo con los activos del mercado de valores. Por su parte Wang et al (2013), explican que existen diferencias entre los países exportadores de petróleo con los efectos de los shocks en los rendimientos bursátiles, debido a

las respuestas del mercado de valores que tienen los países sea exportador o importador de petróleo.

En la figura 1 se muestra la evolución del ECUINDEX y el POILAPSP, en lo que se observa la existencia de tres eventos a través del tiempo. Para esto se calcula la correlación en cada evento entre estos dos índices.

Figura 1. Evolución temporal del ECUINDEX y POILAPSP



Fuente: Elaborado por los autores a partir del (1) Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 2017.

Al observar la evolución de la correlación temporal se puede establecer tres fases de comportamiento entre los índices considerados. En la primera, se visualiza una tendencia positiva en la que el índice de Ecuador supera levemente al índice de precios del petróleo internacional obteniendo un R estadístico de 0.65, en el periodo comprendido de 2003-2007. En la segunda fase su comportamiento se torna distinto en lo que el POILAPSP pasa a ser superior a pesar de los shocks que ambos índices experimentan a raíz de la crisis, presentando una tendencia creciente debido a un shock en la demanda de petróleo en el mercado internacional, presentado un R estadístico de 0.12 en el resultado de la correlación de estos dos índices.

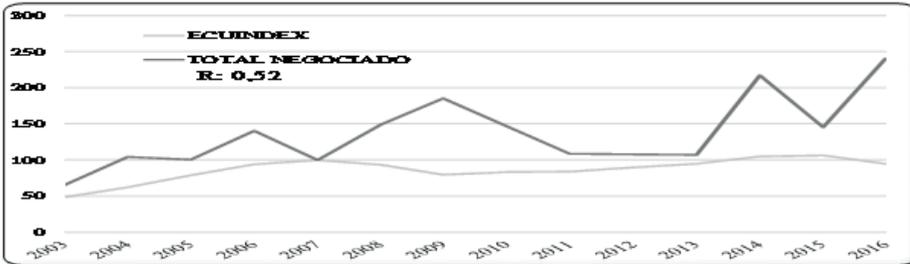
En la tercera fase la correlación entre las variables de la figura 1, en el periodo 2014-2016 se obtiene un R estadístico negativo de -0.95, por lo que se puede indicar que la influencia del precio de petróleo determina el comportamiento del mercado de valores, pero hay muchos más factores que influyen en el entorno de las negociaciones bursátiles, como las exportaciones de materias primas, los rendimientos financieros de las empresas, entre otras.

En la figura 2 se observa el comportamiento del ECUINDEX de Ecuador y la evolución de las negociaciones de renta fija. Se puede extraer que el índice ecuatoriano muestra una evolución mucho más estable en todo el periodo de estudio

distinto a lo que ocurre con la renta fija que presenta un comportamiento volátil. Sin embargo, hay que indicar que en este caso las negociaciones de renta

fija siguen presentado una tendencia creciente después de 2007, año de inicio de la crisis financiera mundial.

Figura 2. Evolución temporal del ECUINDEX y renta fija

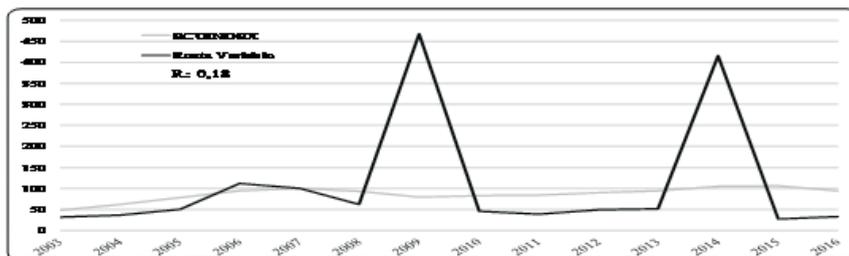


Fuente: Elaborado por los autores a partir del Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 2017

En esta parte hay que indicar que la inestabilidad de los últimos años evidencia el impacto que tiene la subida o bajada de los precios del petróleo ya que cuando los ingresos por exportaciones son altos las negociaciones de renta fija tienden a caer (2010-2011) y por su parte cuando los precios y por ende los ingresos por venta de petróleo caen las negociaciones de renta fija tienden a aumentar (2012-2014) debido a que esta vía se convierte en una fuente de financiamiento para el Estado para cubrir sus necesidades de liquidez.

La correlación que existe entre el ECUINDEX y la renta fija alcanza un R-estadístico de 0.53 lo que indica que las negociaciones de renta fija explican el 53% del comportamiento del Ecuindex en Ecuador.

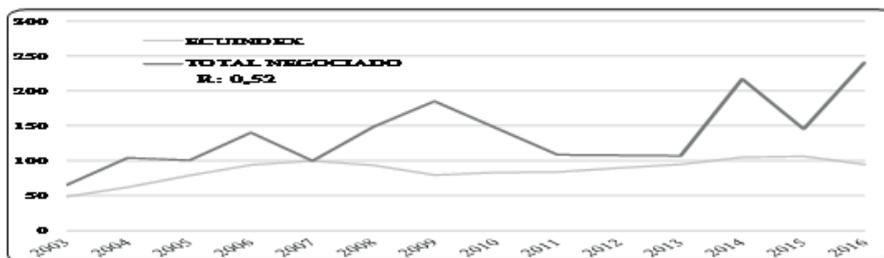
Al observar la figura 3 se evidencia claramente una evolución muy distinta de la renta variable ya que presenta dos picos bien pronunciados en 2009 y 2014 que coinciden con los dos periodos en que Ecuador tuvo que asumir efectos negativos externos de crisis y precios de petróleo; es decir, son dos momentos atípicos en el recorrido temporal de la renta variable. En el transcurso de los otros años se observa una evolución muy parecida en el tiempo, con la característica que el ECUINDEX está por encima del comportamiento de la renta variable. La correlación que existen entre el ECUINDEX y la renta variable alcanza un R-estadístico de 0.18 lo que indica que las negociaciones de renta variable explican el 18% del comportamiento del Ecuindex en Ecuador.

Figura 3. Evolución temporal del ECUINDEX y renta variable

Fuente: Elaborado por los autores a partir del Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 2017.

En la figura 4 se observa la evolución del ECUINDEX y de las cantidades negociadas a escala nacional. La correlación que existe entre el ECUINDEX y las cantidades negociadas a escala nacional alcanza

un R-estadístico de 0.52 lo que indica que las negociaciones de las cantidades a escala nacional explican el 52% del comportamiento del Ecuindex en Ecuador.

Figura 4. Evolución temporal del ECUINDEX y el total negociado

Fuente: Elaborado por los autores a partir del Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito, 2017

Observando los resultados antes analizados se deja abierta la posibilidad de que posterior a este trabajo seguir en la línea de investigación creando la necesidad de contrastar empíricamente, mediante estudios multivariantes, la pertinencia de medir la volatilidad del ECUINDEX con la finalidad de

encontrar los factores explicativos al comportamiento que este ha tenido en la última década.

6. Conclusiones

La historia del mercado de valores se inicia desde 1847 y a partir de entonces se han presentado transformaciones en

diferentes ámbitos sea en su estructura, base legal, funcionamiento, tipos de negociaciones, organización; adicional a ello durante su desarrollo histórico el país ha experimentado sucesos positivos y negativos que ha influenciado en su accionar y que se derivan de la aplicación de la política económicas de los distintos Gobiernos: sucretización de la deuda externa ecuatoriana, las diferentes crisis económicas financieras, crisis en el mercado petrolero, comportamiento de las exportaciones, la aplicación del sistema de dolarización entre otros aspectos en general.

De igual forma, se puede afirmar que dentro de la economía ecuatoriana las negociaciones del mercado de valores y la relación en porcentaje al PIB, dependen en gran parte de la variación del precio del petróleo. La volatilidad en los ingresos por las exportaciones de petróleo, hace que la economía presente cambios y el mercado de valores se vea afectado de forma positiva en las negociaciones principalmente en renta fija y del sector público.

El PIB ha logrado una tendencia creciente, gran parte se debe al boom petrolero que se vivió en los últimos años, por lo que se registró los históricos más altos en el precio del petróleo. Mientras que la tendencia del mercado de valores se ha mantenido constante en el tiempo, con pequeñas variaciones crecientes a causa de la volatilidad en el precio del petróleo, situación que se refleja de mejor manera en las negociaciones a escala nacional en 2009, 2014 y 2016, donde el precio cayó, en las que se obtuvo mayor participación en el mercado con el 10.3%, 7.5% y 8,3% respectivamente. En términos generales se puede indicar que el mercado de valores influye positivamente al crecimiento económico del país.

A lo largo de la investigación se ha podido demostrar la teoría que señala que mientras el precio del barril del petróleo tiende a decaer en el mercado internacional, las empresas y el Estado ecuatoriano han buscado alternativas de financiación e inversión en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, para mantener su escala de rentabilidad constante y con tendencia creciente y no verse afectadas por la disminución del ingreso de capital a Ecuador.

Entre los tipos de renta que se negocian en el mercado de valores de Ecuador, se puede resaltar que en el sector público y en el sector privado, los valores de renta fija han sido los que más negociaciones registraron en las Bolsas de Valores, debido a que en la última década sus operaciones representan más del 78% de las negociaciones totales a escala nacional. Por consiguiente, el poder contar con un mercado formal, organizado y que está debidamente controlado y además genera información pública para las figuras de los valores de renta fija, es muy importante para el Estado y los inversionistas no solo para dinamizar a las bolsas de valores, sino que se puede confiar en un centro rentable como alternativa de financiamiento e inversión.

Se deja planteada la posibilidad de extender la misma línea de investigación mediante dos futuras investigaciones. La primera que tiene que ver con la evaluación del cumplimiento de la misión, visión y objetivos de las bolsas de valores ecuatorianas en relación de su funcionamiento. La segunda posible investigación gira alrededor de la aplicación de modelos empíricos que cubran la pertinencia de medir la volatilidad del ECUINDEX que permite encontrar los factores explicativos de su comportamiento.

Referencias bibliográficas

- Anoruo. E.; & Mustafa. M. (2007), An Empirical Investigation Into The Relation Of Oil To Stock Market Prices. **North American Journal of Finance and Banking Research**, 1(1), 22–37.
- Bayas. S.; y Somensatto. E. (1994), Programa de Sucretización Ecuatoriano. Cuestiones Económicas, Banco Central de Ecuador, 23, 125–151.
- Bolsa de Valores de Quito, Q. (2010), Diccionario Bursátil. (Paulina Díaz, Editora) (Primera Edición). Departamento de Información BVQ. Disponible en www.bolsadequito.com
- Bolsa de Valores de Quito. (2017), Bienvenidos a la Bolsa de Valores de Quito. Consultado en February 1, 2017, disponible en <https://tinyurl.com/Bolsa-de-Valores-de-Quito>
- Diario El Comercio. (2017, February 2), Las negociaciones en el mercado de valores crecieron en 2016. Actualidad Negocios, p. 1. Quito: Diario El Comercio. Disponible en <http://www.elcomercio.com/actualidad/negociaciones-mercado-bolsadevalores-crecimiento-acciones.html>
- Departamento. Estadística - Banco Central del Ecuador. (2017), Precios del Crudo. Quito: Departamento de Estadísticas.
- El Telégrafo. (2014, April 11), La sucretización infló la deuda en un 93 %. *Economía*, pp. 1–6. Quito. Disponible en <http://tinyurl.com/h29vfn4>
- Comision De Codificación Ley De Mercados De Valores. (2016), Código Organico Monetario Y Financiero , Libro II Ley Mercado Valores.
- Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito. (2006), Guía del Inversionista Bursátil. Quito: Medium Multimedia.
- Filis G.; Degiannakis. S.; & Floros C. (2011), International Review Of Financial Analysis Dynamic Correlation Between Stock Market And Oil Prices : The Case Of Oil-Importing And Oil-Exporting Countries. *International Review Of Financial Analysis*, 20(3), 152–164. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.02.014>
- Fonseca J.; y Toro. J. (2008), Análisis de Riesgo y Rendimiento Sectorial de las Acciones de las Empresas del Ecuador. Escuela Politécnica del Ejército, Sede Latacunga.
- International Monetary Fund. (2017), Price of International Oil. Consultado June 28, 2017, en <http://www.imf.org/en/Data>
- MontoyaPérez. J.J. (2016), Los Mercados de Renta Fija y Bursátil. **Revista Electrónica de Investigación En Ciencias Económicas (REICE)**, 4(7), 350–377.
- Núñez. J. (2013), Constitución de 1906 inició la transformación del Ecuador en el siglo xx. Quito: Radio de la Asamblea Nacional del Ecuador. Disponible en http://www.asambleanacional.gob.ec/es/noticia/constitucion_de_1906_inicio_la_transformacion_del_ecuador_en_el_siglo_xx
- Revista Líderes (2015, February), El mercado bursátil marcó un récord de transacciones el 2014. Diario El Comercio, (1445), 4–7. Disponible en <http://www.revistalideres.ec/lideres/mercado-bursatil-record-transacciones.html>
- Romero Alemán. P. (2006), Crisis

- Bancaria En Ecuador: Causas Y Posibles Soluciones. Eumed, 1–35. Retrieved from <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2007/pr.a.pdf>
- Salazar Obando. C. G.; y García Hinojosa. P. A. (2006), Acciones y Obligaciones Cotizadas en la Bolsa de Valores de Quito como Alternativa para la Inversión de Remesas. Escuela Politécnica Nacional.
- Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito. (2017), INFORME BURSÁTIL MENSUAL. Consultado February 20, 2017, en <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>
- Superintendencia de Compañía. (2017), Historia del Mercado de Valores. Disponible en <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Wang Yudong, W. C.; & Yang. L. (2013), Oil price shocks and stock market activities : Evidence from oil-importing and oil-exporting countries. **Journal of Comparative Economics**, 41(4), 1220–1239. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2012.12.004>

- Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported. http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/deed.es_ES