



UNIVERSIDAD LAICA ELOY ALFARO DE MANABÍ

**FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, DERECHO
Y BIENESTAR**

TEMA:

Análisis del mercado de valores de Ecuador y su
contribución al crecimiento económico en el periodo
2009-2019

AUTOR:

José Gonzalo González Cedeño

DIRECTOR DE TESIS:

Econ. Mercedes Davalos Quiroz, Mg.

MANTA-MANABÍ-ECUADOR

2023

CERTIFICACIÓN

En calidad de docente tutor(a) de la Facultad de Ciencias Sociales Derecho y Bienestar / Matriz – Manta de Economía de la Universidad Laica “Eloy Alfaro” de Manabí, CERTIFICO:

Haber dirigido, revisado y aprobado preliminarmente el Trabajo de Integración Curricular bajo la autoría del estudiante González Cedeño José Gonzalo, legalmente matriculada en la carrera de Economía, período académico 2024-1, cumpliendo el total de 384 horas, cuyo tema del proyecto es “ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES DE ECUADOR Y SU CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL PERIODO 2009-2019”.

La presente investigación ha sido desarrollada en apego al cumplimiento de los requisitos académicos exigidos por el Reglamento de Régimen Académico y en concordancia con los lineamientos internos de la opción de titulación en mención, reuniendo y cumpliendo con los méritos académicos, científicos y formales, y la originalidad de este, requisitos suficientes para ser sometida a la evaluación del tribunal de titulación que designe la autoridad competente.

Particular que certifico para los fines consiguientes, salvo disposición de Ley en contrario.

Manta, 19 de Julio de 2024.

Lo certifico,



Econ. Mercedes Sebastiana Davalos Quiroz
Docente Tutor
Área: Economía

Declaración de Autoría y Cesión de Derechos.

Yo, **González Cedeño José Gonzalo**, declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: "**ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES DE ECUADOR Y SU CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL PERIODO 2009-2019**", siendo la **Econ. Mercedes Sebastiana Davalos Quiroz** tutora el presente trabajo; y expresamente a la Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, opiniones, investigaciones, resultados, conclusiones y recomendaciones vertidos en el presente trabajo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente cedo los derechos de este trabajo a la Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, para que forme parte de su patrimonio de propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y trabajos de titulación, ya que ha sido realizado con apoyo financiero, académico o institucional de la universidad.



González Cedeño José Gonzalo

AUTOR

Manta, agosto de 2024

Dedicatoria

Dedico este logro de ser economista a mi querido tío Nacho González (+). Su profesionalismo como economista me inspiró desde temprana edad, quien siempre admiré su conocimiento, su ética de trabajo y su compromiso por la economía. Su ejemplo me motivó a seguir sus pasos y a perseverar en mi propio camino, incluso en los momentos más difíciles. Aunque ya no está físicamente con nosotros, su legado vive en mí y en cada paso que doy en mi carrera. Este logro es tanto mío como suyo, un homenaje a su vida y a la inspiración que me brindó.

Gracias, tío Nacho, por ser mi guía y mi modelo para seguir.

Agradecimiento

Expreso mis agradecimientos a todos aquellos que han sido parte fundamental en este logro tan significativo para mí. A la vida por las oportunidades y fuerzas para seguir adelante, a la universidad por ser mi alma mater y a mis docentes por su sabiduría y dedicación. Al director de carrera, por su liderazgo y apoyo constante, y a mi familia, por el apoyo fundamental constante respaldo.

También agradezco a mi prima Silvia por su compañía y motivación, y a mis amigos y compañeros investigadores, como Carlos Orellana, Jesús Chávez y Nahomy Espinal, por su invaluable amistad y apoyo. Finalmente, a todos aquellos que en algún momento contribuyeron positivamente en mi formación académica o humana, gracias.

Cada gesto, palabra y acción han sido cruciales en este camino.

Índice de Contenidos

RESUMEN EJECUTIVO

1. INTRODUCCIÓN	11
CAPÍTULO I – PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	12
2. JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA:	12
3. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	13
4. DISEÑO TEÓRICO	13
4.1. Planteamiento del Problema	13
4.2. Objeto de Estudio	14
4.3. Campo de Investigación	14
4.4. Objetivo de Estudio	14
3.4.1. OBJETIVO GENERAL	14
3.4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	15
CAPÍTULO II – MARCO TEÓRICO	15
5. REVISIÓN DE LA LITERATURA	15
6. ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES	20
7. CRECIMIENTO ECONÓMICO	22
7.1. Acumulación de capital y crecimiento económico	23
7.2. Productividad del trabajo y crecimiento económico	24
7.3. Distribución del ingreso y crecimiento económico	26
7.4. Importancia del mercado de valores en el crecimiento económico	27
7.5. Interacción entre mercado de valores y estabilidad económica	28

7.6.	Impacto de la inversión en el mercado de valores en la acumulación de capital	29
8.	EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO ECONÓMICO EN ECUADOR	30
8.1.	Política monetaria y fiscal	31
8.2.	Desarrollo del sector financiero	32
8.3.	Fluctuaciones del mercado internacional	33
8.4.	Ciclos económicos y volatilidad del mercado	34
8.5.	Desarrollo del mercado de derivados	35
9.	¿QUÉ ES EL MERCADO DE VALORES?	37
9.1.	¿Qué se negocia en el mercado de valores?	37
9.2.	El Mercado De Valores Como Instrumento De Financiamiento	37
9.3.	Regulación y supervisión del mercado de derivados	39
9.4.	Participación de inversores institucionales	41
9.5.	Innovación financiera y productos derivados	43
9.6.	Índice de Valores de Renta Fija y Variable	45
9.7.	Índice Bursátil Ecuindex	46
10.	PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)	48
11.	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	49
12.	EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA	50
13.	CRÉDITO INTERNO TOTAL	50
14.	INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)	51
CAPÍTULO III – DISEÑO METODOLÓGICO		52
15.	ENFOQUE METODOLÓGICO	52

16.	MÉTODOS	52
16.1.	Método descriptivo	52
17.	TÉCNICAS	53
17.1.	Población, muestra y muestreo	53
18.	INSTRUMENTOS	54
18.1.	Variables cuantitativas	54
CAPÍTULO IV – RESULTADOS		54
19.	MODELO DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE	54
19.1.	Modelo teórico	56
19.2.	Modelo matemático	56
19.3.	Modelo econométrico	57
19.4.	Gráficos de Dispersión	57
19.5.	Principales estadísticos	59
19.6.	Matriz de correlación	61
19.7.	Estimación de los modelos por MCO	62
18.7.1.	Resultados de los modelos	66
18.7.2.	Prueba de hipótesis de los coeficientes	67
18.7.3.	Prueba de hipótesis del estadístico F	67
18.7.4.	Bondad de ajuste	68
19.8.	Contraste de Normalidad de los Residuos	68
19.9.	Contraste de heterocedasticidad	70
19.10.	Contraste de Multicolinealidad	71
19.11.	Contraste de RESET de Ramsey	72

19.12.	Contraste de residuos contra el tiempo	73
20.	Recomendaciones	74
21.	Conclusiones	75
22.	Bibliografía	79

RESUMEN EJECUTIVO

Este análisis examina el comportamiento del mercado de valores de Ecuador y su impacto en el crecimiento económico nacional durante el período 2009-2019. En este lapso, Ecuador experimentó varios cambios económicos y políticos significativos, influyendo en el desarrollo y en la dinámica del mercado financiero.

El mercado de valores de Ecuador desempeñó un papel moderado en el crecimiento económico durante el período 2009-2019. Aunque contribuyó al financiamiento corporativo y a la inversión, su impacto se vio limitado por factores estructurales y económicos. Para fortalecer su contribución al crecimiento económico, es crucial abordar los desafíos existentes y aprovechar las oportunidades para mejorar su desarrollo y funcionamiento.

El objetivo general es Investigar y analizar el impacto del mercado de valores en el crecimiento económico de Ecuador (2009-2019).

La presente investigación se hará mediante un enfoque mixta, abordando aspectos cualitativos y cuantitativos. En el ámbito cualitativo, se analiza el impacto histórico de las bolsas de valores en el desarrollo económico de Ecuador.

Palabras claves: Mercado - Valores - Crecimiento - Economía - Ecuador

1. INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en Ecuador ha emergido como un componente crucial en el entramado económico del país, desempeñando un papel en la movilización de recursos financieros y en la promoción del crecimiento económico. En un contexto con desafíos significativos, volatilidad de los precios de los commodities y crisis globales, el mercado de valores se presenta como una alternativa viable para el financiamiento de empresas y proyectos de inversión. Este fenómeno se ha visto acentuado en la última década, donde se han observado cambios estructurales en la forma en que las empresas acceden a capital y cómo los inversionistas participan en el mercado.

Las características del problema a investigar se centran en la relación entre el crecimiento económico, medido a través del Producto Interno Bruto (PIB), y los indicadores bursátiles, como el ECUINDEX y los valores de renta fija y variable. A pesar de la relevancia del mercado de valores, la brecha de conocimiento sobre su funcionamiento, impacto, falta de información y estudios previos, limita la comprensión de cómo el mercado de valores influye en la estabilidad económica. La importancia de este estudio radica en su potencial para contribuir a la literatura existente sobre el mercado de valores en Ecuador y su relación con el desarrollo económico.

Comprender estas dinámicas, para académicos e investigadores es importante, además, para tomadores de decisiones en el ámbito gubernamental y empresarial, con estrategias informadas sobre un entorno económico más robusto y sostenible.

Los objetivos de esta investigación son claros: analizar la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico en Ecuador durante el período de 2009 a 2019, identificar las variables que más influyen en el PIB y proporcionar recomendaciones dirigidas a los actores involucrados para mejorar la salud financiera del país. A través de un enfoque metodológico que combina análisis cualitativos y cuantitativos, se espera ofrecer una visión integral que permita entender mejor el papel del mercado de valores en el desarrollo económico ecuatoriano.

CAPÍTULO I – PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2. JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA:

El mercado de valores adquiere una crítica importante en relación con el crecimiento económico. La sociedad se ve directamente afectada por la estabilidad económica, El mercado de valores es un elemento para influir en la calidad de vida de los ciudadanos al estimular el crecimiento económico y la generación de empleo. La economía, por su parte, depende en gran medida de la salud financiera de las empresas y de la capacidad del mercado de valores para proporcionar financiamiento e impulsar la inversión. Además, existe una brecha de conocimiento sobre la dinámica específica del mercado de valores en Ecuador, lo que subraya la necesidad de investigaciones que contribuyan a la literatura existente para comprender las complejas interacciones entre el mercado de valores y estos aspectos claves, aportando así a la toma de decisiones informada tanto en los ámbitos gubernamentales, empresariales y académico.

La relación intrínseca entre el mercado de valores y el desarrollo económico se evidencia en el hecho de que un mercado robusto estimula la inversión, fomentando la creación de empleo y generando un impacto positivo en la estabilidad financiera del país. La historia económica mundial ha demostrado repetidamente que mercados de valores saludables están correlacionados con economías en crecimiento sostenible. En este sentido, el entendimiento profundo de esta conexión en el contexto específico de Ecuador se vuelve crucial para forjar estrategias que impulsen la prosperidad económica y la estabilidad financiera a largo plazo.

La originalidad de esta investigación radica en su enfoque en un mercado de valores que, aunque vital para la economía ecuatoriana, ha recibido menos atención en comparación con mercados más grandes. Al abordar esta brecha, se busca

avanzar en la comprensión teórica de cómo las peculiaridades del mercado de valores ecuatoriano pueden influir en el desarrollo económico y empresarial.

3. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

Esta investigación se enfoca en analizar la relación entre el crecimiento económico representado por la variable macroeconómica PIB y los indicadores bursátiles, específicamente el ECUINDEX (indicador bursátil ecuatoriano) y los valores de renta fija y variable negociados en la bolsa. La elección del período de 2009 a 2019 se justifica por el deseo de caracterizar cómo funcionaba el mercado antes de la pandemia del COVID-19 y cómo se desempeñaba durante ese lapso temporal. Ecuador ha sido seleccionado como el país de estudio debido a que es donde se está llevando a cabo la investigación. Además, la falta de información disponible a nivel nacional y regional respaldando este tipo de investigación constituye una limitación significativa. A nivel regional, el uso limitado de teoría económica para abordar este tema podría afectar la investigación al momento de seleccionar y relacionar los datos.

4. DISEÑO TEÓRICO

4.1. Planteamiento del Problema

En la última década, el mercado de valores ecuatoriano ha experimentado cambios significativos que han generado un creciente interés en su contribución al desarrollo económico del país (Cadena et al., 2018). A medida que las empresas buscan diversas fuentes de financiamiento para impulsar su crecimiento, resulta crucial comprender cómo el mercado de valores ha respondido a estas necesidades y ha influido en indicadores macroeconómicos clave. (Bohada Correa, 2019)

La problemática de esta investigación centra su análisis en base a cómo el mercado de valores ha afectado el crecimiento económico de Ecuador representado por el PIB en el período de 2009 a 2019. Se busca examinar cómo la evolución del

mercado de valores ha influenciado la inversión empresarial, la liquidez financiera, la expansión de las empresas y otros factores económicos relevantes.

Esta investigación proporcionará una comprensión más profunda de la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico en el contexto ecuatoriano, lo que a su vez podría informar políticas económicas y decisiones de inversión para promover un desarrollo económico sostenible en el país.

4.2. Objeto de Estudio

El objeto de estudio de esta investigación es el crecimiento económico de Ecuador durante el período comprendido entre 2009 y 2019. Este se caracterizará mediante indicadores como la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la formación bruta de capital fijo, el índice bursátil ECUINDEX y otros factores macroeconómicos. Se buscará comprender cómo estas variables han evolucionado a lo largo del tiempo y cómo se han relacionado influyendo en crecimiento económico ecuatoriano.

4.3. Campo de Investigación

El campo de estudio se centrará en el mercado de valores ecuatoriano durante el mismo período. Analizando la estructura del mercado, los instrumentos financieros disponibles y otros aspectos relevantes. Se buscará entender como el mercado de valores ha funcionado siendo un mecanismo de financiamiento para las empresas, cómo ha respondido a los cambios económicos y a su vez, si ha afectado al crecimiento económico del país.

4.4. Objetivo de Estudio

Analizar la relación del mercado de valores en Ecuador en el crecimiento económico durante el período 2009 y 2019.

3.4.1. OBJETIVO GENERAL

- Investigar y analizar el impacto del mercado de valores en el

crecimiento económico de Ecuador (2009-2019).

3.4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Revisar los componentes teóricos sobre el mercado de valores y las relaciones con el crecimiento económico.
- Determinar de qué manera se ha relacionado el Mercado de Valores en la economía ecuatoriana al crecimiento económico.
- Determinar la relación econométrica del crecimiento económico y el mercado de valores en la economía ecuatoriana.

CAPÍTULO II – MARCO TEÓRICO

5. REVISIÓN DE LA LITERATURA

El estudio de Cadena et al. (2020) revela que la volatilidad en la financiación estatal a través de la actividad petrolera en Ecuador ha impulsado la exploración de alternativas financieras, como la emisión de bonos y la participación en el mercado de valores. Este cambio ha tenido un impacto positivo en la economía ecuatoriana. La investigación se basó en datos de las Bolsas de Valores del Ecuador y boletines del Fondo Monetario Internacional, realizando un estudio descriptivo sobre la negociación nacional y un análisis de correlación temporal entre variables como el indicador bursátil ECUINDEX, la renta fija, la renta variable y los precios del petróleo.

En el artículo "El mercado de capitales y su impacto en la economía ecuatoriana en el periodo 2001-2019" de Vásquez et al. (2020), se analiza el impacto del mercado de valores en la economía ecuatoriana durante el periodo mencionado. El objetivo del estudio es conocer el comportamiento y situación del mercado de capitales en Ecuador, y se encontró que el mercado de valores representa desarrollo para el país, considerado así uno de los mecanismos de financiamiento para solventar la deuda pública, dinamizando de esta forma la economía. La metodología utilizada fue descriptiva, comparativa y bibliográfica, con una revisión documental de datos y

análisis. Los datos fueron obtenidos de la Bolsa de Valores de Quito, Banco Central y el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Prats y Sandoval (2015) investigan la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico en países del Este de Europa, enfatizando la relevancia de la bolsa en el sistema financiero y su impacto en el crecimiento económico. Utilizando un modelo VAR, el estudio determinó variables como la capitalización bursátil, el valor total de las acciones negociadas, la ratio de rotación, el PIB y la inversión directa extranjera, con el objetivo de determinar la existencia de causalidad de Granger en seis países: Bulgaria, Eslovaquia, Hungría, Polonia, República Checa y Rumanía, evidenciando causalidad entre las variables financieras y económicas. Los resultados refieren la importancia del desarrollo de la bolsa y la inversión extranjera directa en el crecimiento económico de los países del Este de Europa, por las variaciones en la intensidad de esta relación entre diferentes países de la región.

El desarrollo de los mercados accionarios en la economía real de América Latina, pueden ser un indicador relevante para el crecimiento económico en la región. Brugger y Ortiz (2012) exploran la relación entre los mercados accionarios y la economía real en Argentina, Brasil, Chile y México, encontrando una conexión a largo plazo entre los rendimientos bursátiles y el crecimiento del PIB a pesar de una relación de equilibrio relativamente débil, demostrando su influencia unidireccional. Empleando un modelo VAR complementado con pruebas de raíz unitaria, análisis de cointegración, modelo de corrección de error y pruebas de causalidad de Granger. Además, durante el período de 1993 a 2005, existe una relación de equilibrio a largo plazo entre los índices bursátiles de Argentina (MERVAL), Brasil (BOVESPA), Chile (IGPA) y México (IPC) y el PIB de cada país, observándose que las desviaciones de este equilibrio son relativamente pequeñas.

Fernández (2019) argumenta que , las economías característicamente se logran encontrar los mercados de capitales y el mercado monetario. Ambos con la

finalidad de financiar gobiernos, personas comun y los hogares. Por ello, el mercado de valores ecuatoriano a favorecido al financiamiento no tradicional, por medio de sus negociaciones, teniendo así mejoras considerables en los ultimos años por su crecimiento, favoreciendo a las grandes, medianas, pequeñas y microempresas siendo así para la economía en general favorable el desarrollo del mercado de valores. Por ello, en un analisis tanto economico y financiero desde el 2013 al 2017 con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros del Ecuador y una metodología de Mínimos Cuadrados Ordinarios, Efectos fijos y aleatorios se estimo la participación de las empresas que participaron en el mercado de valores encontrando así un 13% más de ventas y 62% más de total de activos de las empresas encontradas en el mercado de valores.

Autores como Thi Nguyen y Ngoc Bui (2019) argumentan que el mercado bursatil y el crecimiento economico van de la mano al identificar que la correcta gestión y la eficiencia de estos, podria proporcionar fuente de financieras sostenibles a las empresas y en consecuencia al impulso de una economía. Por ello, utilizando datos trimestrales del 2004 hasta el 2018 y con un enfoque de retardo distribuido autorregresivo (ARDL),demostraron lo anteriormente dicho. Tanto el crecimiento economico como el mercado bursatil e incluso el mercado inmobiliario se asocian directamente proporcional, con datos obtenidos de la Oficina General de Estadística de Vietnam (GSO) y la Comisión Estatal de Valores de Vietnam.

El sistema financiero ha tendio un notable impacto dentro de las naciones para su crecimiento economico, Moran-Chilan at al. (2021) en base a una metodologia de Factores Dinámicos (FDM) y obteniendo datos de índices de desarrollo financiero de paises como Ecuador, Chile, Pe´ru, Brasil y Colombia. Demostraron como la toma de decisiones influye en los mercados birsatiles y este, apalanca al crecimiento económico de los paísesayudando positivamente al desempeño de las actividades económicas.

Morales (2019) destaca al crecimiento económico como la variación en terminos porcentuales del PIB. Este a su vez, califica a otros autores al dar ilustre a los determinantes, la Teoría de Solow incluye al capital (K), Tecnología (A) y el trabajo (L). Pollack y Garcia (2004) por otra parte al sector financiero como motor de los demas factores productivos. Por ello, el autor basa su objetivo de este estudio en dicho análisis y determinar la relación significativa del mercado bursatil y el crecimiento economico, utilizando una metodoogía de estimación de regresión lineal en series de tiempo y aplicando el método de Causalidad de Granger a variables del sector financiero de forma trimestral, obtenidos de diferentes autores y de la plataforma Bloomberg.

Lezama et al. (2017) examinan la relación entre el mercado de valores y el desempeño económico en Colombia, utilizando un modelo VAR para analizar variables clave como el PIB, IGBC, VolIGBC, capitalización del mercado e inflación. El estudio, que abarca desde julio de 2001 hasta diciembre de 2013 con 150 observaciones obtenidas del Banco de la República y la Bolsa de Valores de Colombia, concluye que existe una influencia positiva del mercado de valores en la economía colombiana. Los resultados demuestran que las empresas de alta bursatilidad tienen un impacto significativo en el PIB y que la alta concentración del mercado de valores afecta considerablemente el desempeño económico del país, resaltando la importancia del mercado bursátil como un factor determinante en el crecimiento económico.

La liberación de los mercados financieros ha sido un eje estratégico para el desarrollo de la economía mexicana, permitiéndole afrontar shocks económicos y fomentar un crecimiento a largo plazo. Landa (2019) conceptualiza este fenómeno como "articulación financiera", la cual se refiere a la relación entre el control del gobierno sobre la economía, la apertura comercial y el desarrollo del mercado de capitales. Esta investigación encuentra una relación directa entre el tamaño del mercado de capitales y el crecimiento del PIB, estimando que un aumento del 1% en

la capitalización bursátil se traduce en un aumento del 0,52% en el PIB. Para llegar a esta conclusión, se utilizó un modelo de autorregresión de rezagos distribuidos en el período 1996-2018, con datos del Banco Mundial, el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Oportuno.

Un estudio sobre la relación entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico en países africanos fue realizado por Shakhaowat y Shafiul (2019). El objetivo del estudio fue proporcionar evidencia preliminar sobre la relación entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico en países africanos. La metodología utilizada fue un análisis de regresión de panel con efectos fijos, y los datos se obtuvieron de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial. Los resultados mostraron que el desarrollo del mercado de valores tuvo un impacto positivo y significativo en el crecimiento económico en países africanos. El estudio concluyó que los encargados de formular políticas deberían centrarse en desarrollar el mercado de valores como un medio para promover el crecimiento económico en países africanos.

En su estudio, Grbić (2020) tuvo como objetivo determinar empíricamente la dirección de la causalidad entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico real en la República de Serbia. Para lograr este objetivo, el autor utilizó la versión de la prueba de causalidad de Granger de Toda-Yamamoto-Dolado-Lütkepohl, así como la función de respuesta de impulso y la descomposición de la varianza del error de pronóstico para examinar la relación dinámica entre las variables observadas. Los datos para el análisis se obtuvieron de la Bolsa de Valores de Belgrado y la Oficina de Estadísticas de la República de Serbia, abarcando el período de 2002 a 2018. Los hallazgos del estudio sugirieron que el mercado de valores serbio enfrentaba desafíos en términos de mejorar la calidad, diversidad y disponibilidad de valores, y que la falta de financiamiento empresarial a través de ofertas públicas iniciales de acciones era un obstáculo clave para el desarrollo del mercado.

6. ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES

Los orígenes del mercado de valores se remontan a los mercados medievales de Europa en el siglo XII. En ese momento, los comerciantes se reunían en la plaza para negociar contratos de futuros de productos agrícolas y fijar precios para futuras entregas de materias prima como trigo y ganado.

La historia del mercado de valores moderna tiene su origen en Ámsterdam, Países Bajos, en el siglo XVII. La Compañía Holandesa de las Indias Orientales (VOC) se fundó en 1602 y recibió acciones para financiar sus expediciones comerciales. En 1611, se fundó la Bolsa de Valores de Ámsterdam para facilitar la negociación de estas acciones. Fue el primer intercambio oficial en la historia del mundo en el que los comerciantes se reunieron en un edificio específico para realizar actividades comerciales.

La Bolsa de Valores de Nueva York se había convertido en un actor importante en el mundo financiero durante el siglo XIX. La Bolsa de Valores de Nueva York, también conocida como New York Stock Exchange (NYSE), fue fundada por un grupo de corredores de bolsa en el famoso árbol Buttonwood de Wall Street en 1792. La Bolsa de Nueva York se ha convertido en el centro del comercio de acciones de los Estados Unidos y sigue siendo una de las bolsas de valores más importantes del mundo. (Linkedin, 2023)

El inicio del mercado de valores en Ecuador tiene que ver con la historia de la Bolsa de Comercio como una institución legal, cuyas normas se encuentran en el Código de Comercio de 1906, pero esta normativa no fue suficiente para impulsar el crecimiento del mercado.

Pasaron aproximadamente 30 años antes de que en 1935 se estableciera en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., la cual fue temporal desde mayo de 1935 a junio de 1936. Su existencia fue efímera debido a la escasez de

títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país, la falta de educación pública en este tipo de inversiones financieras, la estructura industrial en desarrollo del país y los cambios en el orden político.

En el año 1965, se estableció la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional con el objetivo principal de ofrecer crédito y fomentar el desarrollo industrial. Además, tenía como misión principal fomentar la creación de bolsas de valores. La ley y el desarrollo económico del país motivaron a esta institución a fomentar la formación de mercados de valores en Ecuador. Después, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente dio permiso y en julio de ese mismo año, ratificó la orden del presidente de la República para establecer bolsas de valores como compañías anónimas en Quito y Guayaquil, bajo las regulaciones de la Ley de Compañías y el control de la Superintendencia de Compañías.

La Ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) asumió efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se mostró en una escasa participación del sector privado, centrándose en títulos emitidos por el sector público. En 1970, se establecieron las dos bolsas de valores y se formalizó el mercado bursátil en Ecuador.

La primera Ley del Mercado de Valores se promulgó el 28 de mayo de 1993 y sus principales contribuciones fueron el establecimiento de corredores de bolsa, administradores de fondos, compañías de valores en lugar de depositarios centralizados de acciones, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a compañías privadas sin fines de lucro. Fue una transición a una empresa. El 23 de julio de 1998 se anunció una nueva ley del mercado de valores. Esto fue modificado por la promulgación de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Empresarial y Bursátil, publicada en el Suplemento del R.O. No. 249 publicado el 20 de mayo de 2014.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, fue incorporado en el Segundo Suplemento del R.O. No.332 de 12 de septiembre de 2014. Esta normativa sistematiza dentro de un mismo cuerpo legal todas las disposiciones de leyes relacionadas con las políticas monetaria, financiera, crediticia, y cambiaria. El Código creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación, la regulación y supervisión de las políticas antes mencionadas. La Ley de Mercado de Valores se encuentra incorporada como el Libro II del referido Código. (Superintendencia de compañías, valores y seguros, 2014)

7. CRECIMIENTO ECONÓMICO

El debate académico sobre crecimiento económico se ha centrado en el modelo neoclásico. Ante sus limitaciones, han surgido dos enfoques principales: reinterpretar el modelo ante la convergencia condicional, y desarrollar modelos alternativos al neoclásico, buscando perspectivas más abarcadoras para entender el crecimiento económico. (Rosende R, 2000)

En lugar de ver el crecimiento económico como una doctrina en las sociedades industriales, este enfoque sugiere analizarlo como un proceso esencial en la realidad social. Más que una búsqueda de prosperidad, pleno empleo y mayor consumo, el crecimiento económico se presenta como un objetivo de política económica que ejerce poder simbólico y emocional sobre individuos, instigando la colaboración para proyectos comunes. Este cambio de perspectiva destaca su relevancia como un proceso sustantivo en la dinámica social. (Enríquez, 2016)

Numerosos autores subrayan la necesidad de diferenciar entre crecimiento económico y desarrollo. Mientras el primero se centra en el aumento de la renta nacional, el Producto Interno Bruto nacional, per cápita, el segundo abarca variables como educación, medio ambiente y reducción de desigualdades. (Núñez, 2019)

7.1. Acumulación de capital y crecimiento económico

Las Leyes de Kaldor como lo sugiere Nieves W, 2020. Que la relación entre el crecimiento económico a largo plazo y la acumulación de capital es un principio fundamental de la teoría económica. Esta relación, enfocada en el mercado de valores de Ecuador 2009 - 2019 es fundamental para comprender cómo el mercado de valores ha contribuido a la acumulación de capital en el país.

Durante este período, el mercado de valores ecuatoriano ha desempeñado un papel significativo en la canalización de inversiones hacia proyectos productivos y de desarrollo económico. La emisión de acciones y valores de renta fija ha sido un mecanismo clave a través del cual las empresas ecuatorianas han obtenido los recursos financieros necesarios para financiar su crecimiento y expansión. (Aroche R, 2021).

La emisión de acciones en el mercado de valores como lo comenta Álvarez L, 2020. Ha permitido a las empresas ecuatorianas obtener capital fresco mediante la venta de partes de su propiedad. Este acceso al capital externo ha sido particularmente importante para empresas en etapas de crecimiento, así como para aquellas que buscan financiar proyectos de inversión a largo plazo. Al cotizar en la bolsa de valores, estas empresas pueden ofrecer acciones a inversionistas dispuestos a respaldar su crecimiento futuro a cambio de una participación en las ganancias y activos de la empresa.

Por otro lado, la emisión de valores de renta fija, como bonos corporativos, ha proporcionado otra fuente crucial de financiamiento para las empresas ecuatorianas. Estos bonos representan deudas emitidas por empresas con el compromiso de pagar intereses periódicos y devolver el capital al vencimiento. Al emitir bonos en el mercado de valores, las empresas pueden obtener capital a tasas de interés competitivas y a largo plazo, lo que les permite financiar proyectos de inversión de mayor envergadura y duración. (Zapata K, 2022).

La inyección de capital obtenida a través de la emisión de acciones y valores

de renta fija ha permitido a las empresas ecuatorianas financiar una amplia gama de proyectos productivos. Según Carlos A, 2021. Desde la expansión de la capacidad de producción hasta la modernización de la infraestructura y la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías, estas inversiones han contribuido significativamente a la acumulación de capital en la economía ecuatoriana.

Al facilitar la inversión en proyectos productivos, el mercado de valores ha jugado un papel crucial en el impulso del crecimiento económico en Ecuador durante el período en cuestión. El financiamiento proporcionado a través de la emisión de acciones y valores de renta fija ha permitido a las empresas expandirse, innovar y mejorar su capacidad competitiva en los mercados nacionales e internacionales. (Varela E, 2020)

Es importante destacar que la inversión en el mercado de valores no solo ha beneficiado a las grandes empresas, sino también a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) en Ecuador. Muchas PYMEs han podido acceder a capital en el mercado de valores a través de plataformas diseñadas específicamente para empresas en crecimiento. Esta democratización del acceso al financiamiento ha sido fundamental para estimular la innovación y la competencia en diversos sectores de la economía. (Zapata K, 2022).

Además de proporcionar financiamiento para proyectos productivos, el mercado de valores también ha desempeñado un papel en la creación de empleo y la mejora del bienestar económico en Ecuador. La expansión de las operaciones empresariales financiadas a través del mercado de valores ha generado una demanda adicional de mano de obra, lo que ha contribuido a reducir las tasas de desempleo y mejorar los ingresos de la población. (Álvarez L, 2020).

7.2. Productividad del trabajo y crecimiento económico

Las implicaciones de las Leyes de Kaldor en donde el crecimiento económico sostenido requiere un aumento constante en la productividad del trabajo. En el

contexto de la economía ecuatoriana, esta implicación puede ser explorada para comprender cómo diversos factores relacionados con el mercado de valores han contribuido al aumento de la productividad en el país. (Chancusig G, 2022).

Se puede argumentar que la participación en el mercado de valores ha incentivado a las empresas ecuatorianas a adoptar prácticas más eficientes y tecnologías innovadoras para mejorar su competitividad. Al cotizar en la bolsa de valores, las empresas están sujetas a una mayor transparencia y a la presión de los inversionistas para lograr un rendimiento financiero sólido. Como resultado, estas empresas tienen un incentivo adicional para mejorar la eficiencia en la gestión de recursos y procesos, así como para invertir en tecnologías que aumenten la productividad del trabajo. (Bernabé Ar, 2022).

Por ejemplo, se puede analizar cómo las empresas que cotizan en el mercado de valores han implementado sistemas de gestión empresarial más sofisticados, como el control de inventario y la planificación de recursos empresariales (ERP), para optimizar sus operaciones. Estas tecnologías permiten una gestión más eficiente de los recursos y una mejor coordinación entre diferentes departamentos, lo que puede conducir a una mayor productividad y rentabilidad. (Chancusig T, 2022).

Además, se puede explorar cómo las empresas han invertido en tecnologías de producción más avanzadas y automatizadas para mejorar la eficiencia en la fabricación y reducir los costos laborales. La adopción de maquinaria moderna y sistemas de automatización puede aumentar la producción por trabajador y mejorar la calidad de los productos, lo que contribuye directamente a un aumento en la productividad del trabajo.

Asimismo, el acceso al capital a través del mercado de valores ha permitido a las empresas ecuatorianas financiar proyectos de investigación y desarrollo (I+D) para promover la innovación y la mejora continua. La inversión en I+D puede conducir al desarrollo de nuevos productos, procesos y servicios que aumentan la eficiencia y la competitividad de las empresas en los mercados nacionales e internacionales. (Varela

E, 2020)

7.3. Distribución del ingreso y crecimiento económico

Las Leyes de Kaldor como lo sugiere Rendón R. en el año 2015. Sugiere también que el crecimiento económico puede estar relacionado con cambios en la distribución del ingreso. En el contexto ecuatoriano, esta implicación puede ser examinada para comprender cómo la participación en el mercado de valores ha afectado la distribución del ingreso entre diferentes segmentos de la sociedad.

Durante este período, se puede argumentar que la participación en el mercado de valores ha tenido un impacto significativo en la distribución del ingreso en Ecuador. Por un lado, la inversión en el mercado de valores ha proporcionado oportunidades de generación de riqueza para una variedad de inversores, incluidos individuos, empresas e instituciones financieras. Aquellos que han participado en el mercado de valores y han obtenido ganancias de sus inversiones han experimentado un aumento en sus ingresos y riqueza personal. (Rendón R, 2015).

Sin embargo, es importante considerar cómo este aumento en la distribución del ingreso a través del mercado de valores ha afectado a diferentes segmentos de la sociedad ecuatoriana. Por ejemplo, se puede investigar si la inversión en el mercado de valores ha beneficiado principalmente a ciertos grupos socioeconómicos, como inversores institucionales o individuos de ingresos más altos, en comparación con aquellos de ingresos más bajos.

Se puede examinar si la participación en el mercado de valores ha contribuido a reducir o aumentar las desigualdades de ingresos en el país. Si bien la inversión en el mercado de valores puede ofrecer oportunidades de generación de riqueza, también existe el riesgo de que aquellos que no pueden acceder al mercado de valores o no tienen los recursos para invertir se queden rezagados en términos de acumulación de riqueza y generación de ingresos. (Novell J, 1999).

Por lo tanto, es crucial analizar de manera integral cómo la participación en el

mercado de valores ha afectado la distribución del ingreso en Ecuador y si ha contribuido a la reducción o exacerbación de las desigualdades de ingresos en el país. Esto puede requerir un análisis detallado de los datos socioeconómicos y financieros disponibles, así como un examen de las políticas y prácticas relacionadas con la participación en el mercado de valores y la distribución del ingreso en Ecuador.

7.4. Importancia del mercado de valores en el crecimiento económico

En este contexto se erige como un pilar esencial para el crecimiento económico al actuar como un mecanismo de asignación eficiente de capital. Al ofrecer a las empresas la posibilidad de obtener financiamiento a través de la emisión de acciones y bonos, facilita el acceso a recursos necesarios para proyectos de expansión, investigación y desarrollo, y otras iniciativas empresariales. Esta capacidad de movilizar capital hacia empresas con potencial de crecimiento no solo estimula la actividad económica, sino que también promueve la innovación y la competitividad en diversos sectores. (Levine R, 1997).

Además de su función como fuente de financiamiento, el mercado de valores desempeña un papel crucial en la generación de riqueza. Al permitir a los inversores participar en el éxito de las empresas a través de la compra de acciones, se crea un vínculo directo entre el rendimiento empresarial y la acumulación de riqueza individual. Este proceso de inversión en acciones no solo ofrece oportunidades de crecimiento financiero para los inversionistas, sino que también proporciona a las empresas acceso a un pool diversificado de capital que puede ser crucial para su expansión y desarrollo a largo plazo.

Otro aspecto fundamental es el impacto en la creación de empleo. La capacidad de las empresas para acceder a financiamiento a través de la emisión de acciones y bonos les permite invertir en la expansión de sus operaciones y en la contratación de personal adicional. A medida que estas empresas crecen y se expanden, generan oportunidades de empleo en una variedad de sectores y

contribuyen al desarrollo económico y social de la comunidad en general. (Sabater C, 2017).

7.5. Interacción entre mercado de valores y estabilidad económica

El mercado de valores como lo mencionada Gómez R, (2021). juega un papel fundamental en la financiación empresarial al ofrecer a las empresas la oportunidad de obtener capital a través de la emisión de acciones y valores de renta fija. La emisión de acciones permite a las empresas recaudar fondos al vender una participación en su propiedad a los inversionistas. Esta forma de financiamiento no requiere el pago de intereses ni la devolución del capital inicial, lo que puede ser atractivo para las empresas en crecimiento que desean evitar el endeudamiento excesivo.

Por otro lado, la emisión de valores de renta fija, como bonos corporativos, permite a las empresas obtener financiamiento al emitir deuda. A diferencia de la emisión de acciones, los bonos representan un compromiso de pago futuro por parte de la empresa, generalmente con un interés fijo y un plazo definido. Este tipo de financiamiento puede ser atractivo para empresas que prefieren mantener un mayor control sobre su propiedad y están dispuestas a asumir la responsabilidad de pagar intereses y devolver el capital prestado en el futuro. (Muñoz H, 2022).

Al proporcionar a las empresas acceso a estos dos tipos de financiamiento, el mercado de valores impulsa la inversión y la expansión empresarial de varias maneras. En primer lugar, permite a las empresas financiar proyectos de expansión, investigación y desarrollo, adquisiciones y otras iniciativas empresariales importantes. Esta financiación puede ser crucial para estimular el crecimiento económico y la innovación en una amplia gama de industrias. (Castillo R, 2021).

Esto también motiva a las empresas a generar valor para sus accionistas y acreedores al dar a los inversionistas la oportunidad de participar en el éxito de las empresas a través de la compra de acciones o bonos. Se puede conducir a una mayor eficiencia y competitividad empresarial, ya que las empresas buscan maximizar su

rendimiento financiero para atraer inversiones y mantener la confianza de los inversores.

7.6. Impacto de la inversión en el mercado de valores en la acumulación de capital

La participación en el mercado de valores desempeña un papel fundamental en la acumulación de capital en la economía al proporcionar un canal para que los ahorros se transformen en inversiones productivas. A través de este sistema, los individuos y las instituciones pueden invertir en acciones y bonos emitidos por empresas y gobiernos, lo que les permite canalizar sus recursos hacia proyectos que requieren financiamiento para su desarrollo y expansión. (Olives G, 2021).

Esta participación permite a las empresas obtener financiamiento para proyectos productivos mediante la emisión de acciones. Cuando una empresa emite acciones, está vendiendo una parte de su propiedad a inversionistas externos. Los fondos recaudados pueden utilizarse para financiar expansiones, adquisiciones, investigación y desarrollo, y otras iniciativas que impulsen el crecimiento económico.

Por otro lado, la emisión de bonos ofrece a las empresas otra vía para obtener capital. Los bonos son instrumentos de deuda que las empresas emiten para recaudar fondos, prometiendo pagar intereses periódicos y devolver el capital prestado al vencimiento del bono. Estos fondos pueden destinarse a la modernización de infraestructuras, como la construcción de carreteras, puentes, instalaciones de energía renovable y telecomunicaciones, lo que contribuye a mejorar la productividad y la eficiencia de la economía.

La participación en este sistema también fomenta la inversión institucional, donde fondos de pensiones, fondos de inversión y otras entidades financieras invierten en acciones y bonos en nombre de sus beneficiarios. Estas inversiones no solo ayudan a diversificar las carteras de inversión y a gestionar el riesgo, sino que también canalizan grandes cantidades de capital hacia proyectos productivos y modernización

de infraestructuras, beneficiando así a la economía en su conjunto.

8. EVOLUCIÓN DEL CONTEXTO ECONÓMICO EN ECUADOR.

Durante el período de 2009 a 2019, Ecuador experimentó una serie de desafíos y transformaciones en su contexto macroeconómico. En cuanto al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), se observaron variaciones significativas. A principios de la década, el país enfrentó una desaceleración económica, en parte debido a la crisis financiera global de 2008. Sin embargo, hacia mediados de la década, hubo una recuperación gradual, impulsada por el aumento de los precios del petróleo y las políticas gubernamentales de estímulo. Sin embargo, en los últimos años del período, la economía ecuatoriana se desaceleró nuevamente, afectada por factores como la caída de los precios del petróleo y la reducción de la inversión pública. (Rodríguez R, 2020).

En cuanto a la inflación, Ecuador experimentó una tendencia al alza durante gran parte del período, especialmente en los primeros años. Esto se debió en parte a la depreciación de la moneda y a los efectos de la política fiscal expansiva. A pesar de los esfuerzos del gobierno por contener la inflación, esta se mantuvo en niveles relativamente altos, lo que generó presiones sobre el poder adquisitivo de los ciudadanos y la competitividad de las empresas.

El desempleo fue otro indicador importante durante este período. A pesar de algunos esfuerzos por crear empleo a través de programas gubernamentales y proyectos de infraestructura, la tasa de desempleo en Ecuador se mantuvo en niveles moderadamente altos, lo que reflejó desafíos estructurales en el mercado laboral y limitaciones en la creación de empleo formal. (Bustamante R, 2020).

En términos de estabilidad política y social, Ecuador experimentó un período de cambios significativos. Durante estos años, el país pasó por varios períodos presidenciales y cambios en la orientación política. La estabilidad política estuvo marcada por momentos de polarización y protestas sociales, especialmente en

respuesta a medidas económicas y políticas gubernamentales. Aunque la estabilidad política y social se mantuvo en general, estos eventos tuvieron impactos en la confianza de los inversores y en la percepción del clima de negocios en el país. (Castro B, 2022).

8.1. Política monetaria y fiscal

Ecuador implementó una serie de políticas monetarias y fiscales con el objetivo de estimular el crecimiento económico y mantener la estabilidad macroeconómica. En el ámbito monetario, el país adoptó medidas como la regulación de la oferta de dinero o la fijación de tasas de interés. Estas políticas fueron especialmente relevantes en un contexto de alta volatilidad de los precios del petróleo, uno de los principales motores de la economía ecuatoriana debido a su dependencia de las exportaciones de petróleo. (Albert J, 2020)

En el ámbito fiscal, el país implementó diversas medidas para gestionar sus ingresos y gastos públicos. Esto incluyó ajustes fiscales destinados a reducir el déficit presupuestario y mejorar la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Además, se llevaron a cabo reformas tributarias para aumentar la recaudación de impuestos y diversificar las fuentes de ingresos del gobierno. Estas medidas fueron fundamentales para hacer frente a los desafíos económicos y financieros del país, especialmente en momentos de caída de los precios del petróleo y aumento de la deuda pública. (Castillo S, 2021)

En cuanto a las políticas de endeudamiento, Ecuador adoptó estrategias para gestionar su deuda pública y financiar sus necesidades de inversión y gasto. Esto incluyó la emisión de bonos soberanos en los mercados internacionales y la negociación de préstamos con organismos multilaterales y bilaterales. Si bien estas medidas proporcionaron al gobierno acceso a financiamiento para infraestructura y programas sociales, también aumentaron la carga de la deuda y generaron preocupaciones sobre la sostenibilidad de esta a largo plazo.

El impacto de estas políticas en la economía y el mercado de valores de

Ecuador fue significativo. Por un lado, las medidas de estímulo monetario y fiscal contribuyeron a estimular el crecimiento económico y mantener la estabilidad financiera en momentos de volatilidad externa. Por otro lado, los ajustes fiscales y la gestión de la deuda tuvieron implicaciones en la percepción de los inversionistas y la confianza en el mercado de valores, afectando la rentabilidad y la liquidez de los activos financieros.

8.2. Desarrollo del sector financiero

La evolución del sector financiero en Ecuador ha sido un componente crucial del desarrollo económico del país. La profundización financiera, medida por la relación entre los activos financieros y el PIB, ha experimentado cambios significativos a lo largo de los años. Durante este período, se han observado esfuerzos para expandir y diversificar los servicios financieros disponibles en el país, incluyendo la ampliación de la red de sucursales bancarias y la introducción de nuevos productos y servicios financieros. (Tobar P, 2020).

La regulación y supervisión bancaria ha sido una parte integral del funcionamiento del sector financiero en Ecuador. La Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) es el organismo encargado de regular y supervisar las instituciones financieras del país para garantizar su estabilidad y solidez. A lo largo de los años, se han implementado diversas medidas regulatorias para fortalecer la solidez financiera, mejorar la transparencia y proteger los intereses de los depositantes y clientes del sistema bancario. (Granda E, 2020).

El acceso a servicios financieros ha sido un objetivo importante en Ecuador, especialmente en áreas rurales y comunidades marginadas. Se han implementado programas y políticas para promover la inclusión financiera y facilitar el acceso a productos financieros básicos, como cuentas de ahorro, préstamos y seguros, a segmentos de la población que históricamente han estado excluidos del sistema financiero.

La relación entre el desarrollo del sector financiero y el mercado de valores es compleja y multifacética. Por un lado, un sector financiero sólido y bien desarrollado puede proporcionar el marco institucional necesario para el funcionamiento eficiente del mercado de valores, al proporcionar servicios de intermediación financiera, facilitar la movilización de ahorros y canalizar fondos hacia inversiones productivas. Por otro lado, el mercado de valores puede complementar el sector financiero al ofrecer alternativas de financiamiento a largo plazo para empresas y proyectos, diversificar los riesgos y promover la inversión a largo plazo. (Pérez P, 2021).

8.3. Fluctuaciones del mercado internacional

Las fluctuaciones en los mercados internacionales tienen un impacto significativo en la economía ecuatoriana y su mercado de valores. Uno de los efectos más evidentes es el relacionado con los precios de los commodities, especialmente el petróleo, que es uno de los principales productos de exportación de Ecuador. Variaciones en los precios del petróleo pueden afectar los ingresos del país, la balanza comercial y la capacidad del gobierno para financiar programas y proyectos. Además, las empresas petroleras cotizadas en el mercado de valores ecuatoriano pueden experimentar cambios en su desempeño y valoración en respuesta a las fluctuaciones en los precios del petróleo. (Candelo V, 2020).

Las tasas de interés globales también tienen un impacto en la economía ecuatoriana y su mercado de valores. Variaciones en las tasas de interés influyen los costos de financiamiento para empresas y consumidores, lo que puede afectar la inversión, el consumo y el crecimiento económico. Además, cambios en las tasas de interés pueden influir en la valoración de activos financieros en el mercado de valores, ya que tasas más altas pueden hacer que las inversiones en acciones sean menos atractivas en comparación con otras opciones de inversión.

Los cambios en el mercado de divisas también pueden afectar la economía ecuatoriana y su mercado de valores. Ecuador utiliza el dólar estadounidense como

moneda oficial, lo que significa que está expuesto a los movimientos en el tipo de cambio del dólar frente a otras monedas. Variaciones en el tipo de cambio pueden influir en la competitividad de las exportaciones y en el costo de los bienes importados, lo que puede tener ramificaciones en la balanza comercial y la inflación. Además, los cambios en el tipo de cambio pueden afectar la valoración de activos financieros en el mercado de valores ecuatoriano, especialmente para empresas que tienen operaciones en el extranjero o que generan ingresos en monedas distintas al dólar. (Correa M, 2023)

8.4. Ciclos económicos y volatilidad del mercado

La relación entre los ciclos económicos y la volatilidad del mercado de valores en Ecuador durante el período considerado es de suma importancia para comprender cómo los cambios en la actividad económica afectan el comportamiento de los precios de los activos financieros. Durante períodos de expansión económica, caracterizados por un crecimiento sólido del Producto Interno Bruto (PIB), bajos niveles de desempleo y un aumento en la actividad empresarial, es común observar un aumento en la confianza de los inversionistas y un incremento en la demanda de acciones en el mercado de valores. Esto puede resultar en un aumento en los precios de las acciones y una disminución en la volatilidad del mercado, ya que los inversores se sienten más seguros y optimistas sobre el futuro económico del país. (Arévalo D, 2023)

Por otro lado, durante períodos de contracción económica, como recesiones o desaceleraciones económicas, se puede observar un aumento en la volatilidad del mercado de valores. La incertidumbre sobre el futuro económico, el deterioro de los fundamentos empresariales y la disminución de la demanda de productos y servicios pueden provocar una caída en los precios de las acciones y un aumento en la aversión al riesgo entre los inversionistas. Esto puede resultar en movimientos más bruscos y erráticos en el mercado de valores, ya que los inversores buscan proteger sus inversiones y minimizar las pérdidas en un entorno económico incierto.

Durante el período considerado, es probable que Ecuador haya experimentado varios ciclos económicos, incluyendo períodos de expansión y contracción. Por ejemplo, es posible que haya experimentado una fase de crecimiento sólido impulsada por factores como el aumento de los precios del petróleo o la implementación de políticas fiscales expansivas. En estos períodos, es probable que el mercado de valores haya mostrado un rendimiento positivo y una volatilidad relativamente baja. Por otro lado, es posible que haya experimentado períodos de desaceleración económica debido a factores como la caída de los precios del petróleo, la inestabilidad política o la recesión económica global. Durante estos períodos, es probable que el mercado de valores haya mostrado un rendimiento más débil y una mayor volatilidad. (Masaquiza C, 2024)

8.5. Desarrollo del mercado de derivados

Durante el período establecido en esta investigación, el mercado de derivados en Ecuador experimentó un crecimiento significativo y una mayor sofisticación, reflejando el desarrollo del mercado de capitales en el país y su contribución al crecimiento económico. Los derivados son instrumentos financieros cuyos valores están vinculados al precio de otro activo subyacente, como acciones, bonos, commodities o tipos de interés. Entre los instrumentos más comunes se encuentran los futuros, opciones y swaps, que se negocian en bolsas de valores o mercados extrabursátiles. (Rosero P, 2021)

Se ha expandido para incluir una variedad de instrumentos financieros, lo que ha proporcionado a inversores y empresas nuevas herramientas para gestionar riesgos, especular y diversificar sus carteras. Por ejemplo, los futuros sobre commodities, como el petróleo, permiten a los productores y comerciantes protegerse contra la volatilidad de los precios y garantizar un precio fijo para sus productos en el futuro. De manera similar, los futuros sobre divisas pueden utilizarse para cubrirse contra fluctuaciones en los tipos de cambio, lo que es especialmente relevante en un

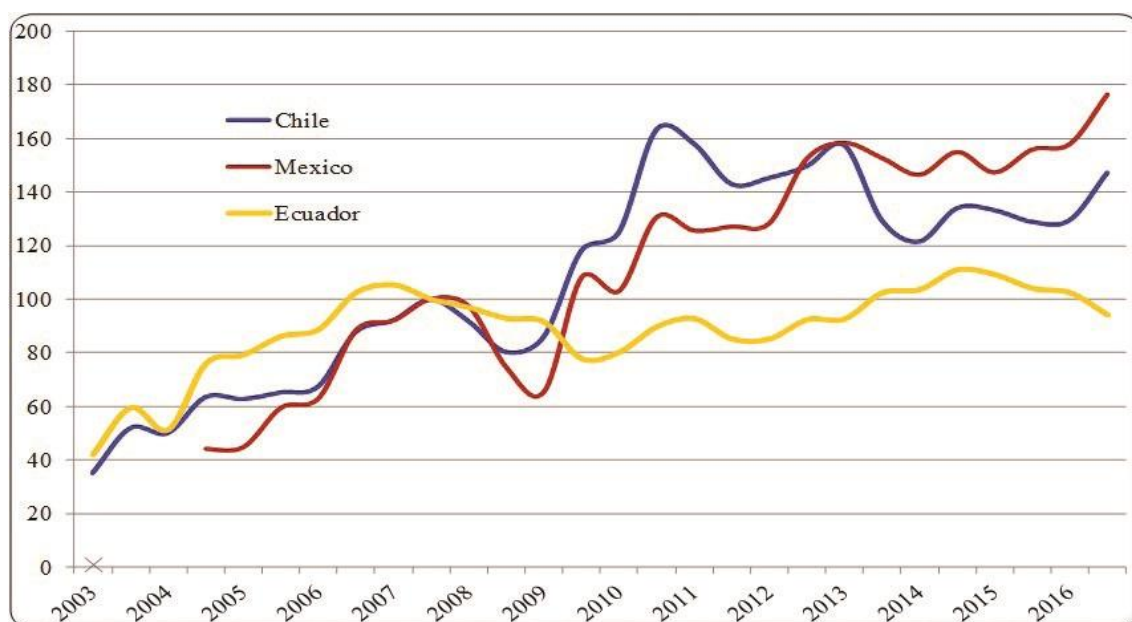
país dolarizado como Ecuador.

Las opciones también han ganado popularidad en el mercado de derivados ecuatoriano, brindando a los inversores la posibilidad de obtener exposición a un activo subyacente con un riesgo limitado. Las opciones pueden ser utilizadas para especular sobre movimientos de precios, generar ingresos mediante la venta de primas, o para proteger una cartera de inversiones contra pérdidas potenciales. (Bernabé Ar, 2022)

Además, los swaps, que son contratos en los que dos partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo o activos financieros en el futuro, han sido utilizados por empresas y entidades financieras en Ecuador para gestionar riesgos de tasa de interés, de crédito y de divisas.

La introducción y crecimiento del mercado de derivados en Ecuador ha contribuido al desarrollo del mercado de capitales al proporcionar una mayor profundidad, liquidez y eficiencia al sistema financiero del país. Al permitir a los participantes gestionar riesgos de manera más efectiva, los derivados han fomentado la inversión y la innovación financiera, lo que a su vez ha impulsado el crecimiento económico y la estabilidad financiera. (Fernández , 2019)

Gráfica 1 Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía



ecuatoriana

Autor: Elaborado por el Departamento Técnico de la BVQ a partir del Sistema Transaccional- Bolsa de Valores de Quito (2017).

9. ¿QUÉ ES EL MERCADO DE VALORES?

El mercado de valores es un lugar donde las personas y las empresas se reúnen para invertir en valores que les permitan ganar dinero o para obtener recursos financieros de aquellos que los poseen. Los participantes en la captación de recursos se conocen como emisores, mientras que los inversores son aquellos que poseen fondos suficientes para financiar.

El mercado de valores es un gran mercado mayorista donde las empresas buscan dinero de inversores interesados en obtener ganancias con sus ahorros. Los mercados de valores tienen como objetivo principal fomentar el movimiento de capitales y contribuir a la estabilidad monetaria y financiera. El establecimiento de mercados de valores con una definición democrática contribuye al desarrollo de políticas monetarias más activas y confiables en el mercado financiero. (Maestro Financiero, 2022)

9.1. ¿Qué se negocia en el mercado de valores?

El mercado de valores es un lugar donde las personas y las empresas se reúnen para invertir en valores que les permitan ganar dinero o para obtener recursos financieros de aquellos que los poseen. Los participantes en la captación de recursos se conocen como emisores, mientras que los inversores son aquellos que poseen fondos suficientes para financiar. (finanzas, 2020)

9.2. El Mercado De Valores Como Instrumento De Financiamiento

Las empresas pueden obtener financiación a través del mercado de valores mediante la compra de valores negociables, como acciones y bonos. Esto se hace mediante el comercio de esta forma. Inicialmente, estos valores se emiten en el mercado primario y luego se negocian entre inversores en ambos mercados (Bernal,

2020). Las empresas pueden conseguir una financiación más favorable a través del mercado de valores en comparación con las entidades financieras, lo que les ayuda a reducir su carga de deuda. Además, el valor corporativo aumenta al recaudar fondos en la bolsa de valores y, al mejorar el mecanismo de financiación, será posible recaudar fondos a bajo costo en el futuro. Las ventajas de obtener capital en las bolsas de valores incluyen costos de financiación más bajos en comparación con otras fuentes de capital. (Escudera, 2021)

Las *acciones* representan la propiedad parcial de una empresa y los inversores compran acciones de una empresa para convertirse en accionistas, lo que les otorga derechos sobre las ganancias de la empresa y, en algunos casos, el derecho a votar sobre las decisiones de la empresa (David, 2022).

Un bono corporativo es un instrumento de deuda en el que la empresa emisora solicita fondos del público y paga intereses a cambio. Los bonos son valores y pueden negociarse en el mercado secundario. Esto significa que el comprador del bono puede venderlo a un tercero. Los tenedores de bonos tienen derecho a recibir del emisor los intereses y el principal del bono (Flores, 2021).

Mientras los recursos financieros estén asegurados, las empresas deben depender del mercado de valores para recaudar fondos. Las acciones se negocian principalmente para facilitar el movimiento de capital, lo que a su vez contribuye al mantenimiento de la estabilidad monetaria y financiera. Es así como la gestión democrática de los mercados bursátiles promueve la creación de políticas monetarias más dinámicas y seguras. (Torres, 2020)

Algunas de las ventajas de financiarse en el mercado de valores son:

- Menor coste de financiación: la financiación a través del mercado de valores suele ser más barata, ya que se obtiene directamente de los inversores.

- Montos de préstamos más altos: montos más grandes disponibles debido a la demanda potencial de inversionistas y regulaciones de límite de préstamos ilimitados.
- Mercados Personalizados: Incrementar la flexibilidad en cuanto a los términos del préstamo como monto, vencimiento, tasa de interés, garantía, moneda, etc.
- Financiamiento sin garantía: normalmente es suficiente respaldar la emisión con garantías quirografarias.
- Liquidez: Acceder a mercados con alta liquidez facilita el pedido y la negociación.
- Imagen Corporativa: Las empresas ganan credibilidad financiera al cumplir con los requisitos de información y transparencia de los reguladores.
- Best Practices: Incorporar buenas prácticas de gobierno corporativo.
(CAISA, 2016)

9.3. Regulación y supervisión del mercado de derivados

Las políticas regulatorias y de supervisión aplicadas al mercado de derivados están diseñadas para garantizar su estabilidad, integridad y transparencia. Estas políticas abarcan varios aspectos, desde el establecimiento de marcos legales hasta la supervisión activa por parte de instituciones reguladoras y la implementación de medidas de control de riesgos. A lo largo del período examinado, se han implementado diversas medidas para fortalecer y mejorar la regulación del mercado de derivados en el país. (Anguren R, 2023).

En primer lugar, el marco legal establece las bases para la operación y supervisión del mercado de derivados en Ecuador. Este marco incluye leyes, reglamentos y normativas específicas que definen los derechos y obligaciones de los participantes del mercado, así como los requisitos para la creación y operación de

instrumentos derivados. Además, estas leyes establecen disposiciones para prevenir el fraude, la manipulación del mercado y otras prácticas ilegales.

La institución reguladora clave encargada de supervisar el mercado de derivados en Ecuador es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS). La SCVS es responsable de regular y supervisar todas las actividades relacionadas con el mercado de valores, incluyendo la negociación de derivados. Su función principal es garantizar el cumplimiento de las leyes y regulaciones por parte de los participantes del mercado y promover la transparencia y la integridad del mercado.

Además de la supervisión por parte de la SCVS, se han implementado medidas de control de riesgos para garantizar la seguridad y estabilidad del mercado de derivados. Esto incluye la implementación de controles internos por parte de las instituciones financieras que operan en el mercado, así como la adopción de prácticas de gestión de riesgos para identificar, evaluar y mitigar los riesgos asociados con las operaciones de derivados.

En cuanto a la eficacia de estas políticas, se ha observado una mejora en la estabilidad y transparencia del mercado de derivados en Ecuador. La supervisión activa por parte de la SCVS y el cumplimiento estricto de las leyes y regulaciones han contribuido a prevenir abusos y prácticas fraudulentas, promoviendo así la confianza de los inversores y la integridad del mercado. Además, las medidas de control de riesgos han ayudado a mitigar los riesgos asociados con las operaciones de derivados, fortaleciendo la seguridad y estabilidad del mercado en su conjunto. (Bernabé Ar, 2022)



Gráfica 2 Introducción Y Análisis Del Mercado

Autor: Arturo A Mattos, 2023.

9.4. Participación de inversores institucionales

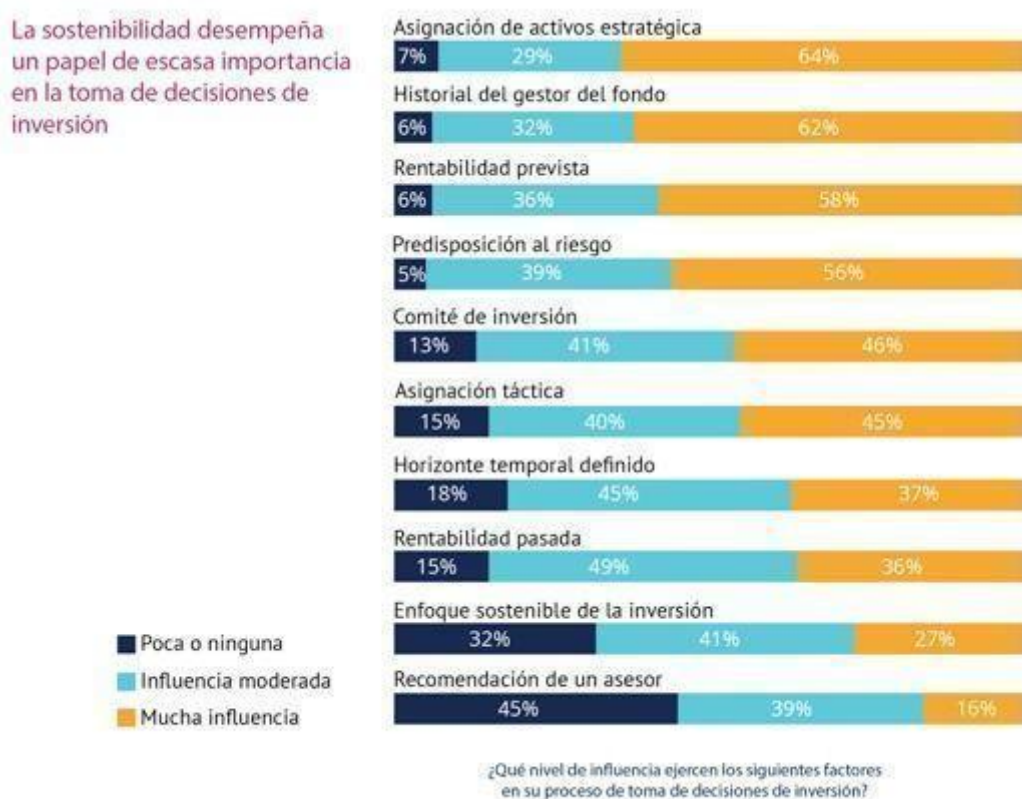
La participación de inversores institucionales en el mercado de derivados ecuatoriano desempeña un papel crucial en la liquidez, profundidad y eficiencia del mercado. Estos inversores, que incluyen fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión, aportan una gran cantidad de capital y representan una parte significativa del volumen de negociación en el mercado de derivados. Su participación contribuye a una mayor liquidez al proporcionar contrapartes para las operaciones, lo que facilita la compra y venta de contratos derivados. (Núñez Testor, 2019)

Los fondos de pensiones son uno de los principales inversores institucionales en el mercado de derivados ecuatoriano. Estos fondos invierten una parte de sus activos en instrumentos financieros derivados para diversificar sus carteras, gestionar riesgos y buscar mayores rendimientos. Su participación en el mercado de derivados aumenta la profundidad del mercado al proporcionar una fuente constante de demanda y oferta de contratos derivados.

Las compañías de seguros también desempeñan un papel importante en el mercado de derivados ecuatoriano al utilizar estos instrumentos para gestionar riesgos asociados con fluctuaciones en los precios de los activos y pasivos. Por ejemplo, las compañías de seguros pueden utilizar contratos de futuros para cubrirse contra

fluctuaciones en los precios de los productos básicos o contratos de swaps para gestionar riesgos de tipo de interés. Su participación en el mercado contribuye a una mayor eficiencia al permitir a las compañías de seguros gestionar riesgos de manera más efectiva y reducir la volatilidad de sus resultados financieros. (Zapata K, 2022)

Además, los fondos de inversión también son importantes participantes en el mercado de derivados ecuatoriano, utilizando estos instrumentos para especular, coberturas o gestionar riesgos en sus carteras. Su participación contribuye a una mayor liquidez y eficiencia al aumentar el volumen de negociación y proporcionar diversidad en las estrategias de inversión.



Gráfica 3 La sostenibilidad en un papel importante en la toma de decisiones.

Autor: Esan, 2018. Diseñado por la School of Bunisse Esan.

El estudio de Flores et al. En el año 2021. Revela que muchos inversores institucionales muestran reticencia hacia la inversión sostenible debido a diversas dificultades percibidas. Principalmente, el 51% de los encuestados citan

preocupaciones sobre la rentabilidad como una barrera clave para la adopción de estrategias de inversión sostenible. Además, la falta de transparencia y la dificultad para evaluar el riesgo también se señalan como obstáculos significativos. Sin embargo, el estudio destaca que el interés por la inversión sostenible está en aumento, con un tercio de los encuestados indicando que aumentarían sus asignaciones a este tipo de inversión si se demostrara que ofrece rendimientos superiores.

Una observación interesante es que los inversores institucionales que priorizan la sostenibilidad tienden a ser aquellos con horizontes de inversión más largos y mayor confianza en sus decisiones de inversión. Este grupo también tiende a enfocarse en la generación de rendimientos ajustados al riesgo. El estudio muestra que, en comparación con los inversores menos centrados en la sostenibilidad, aquellos que priorizan este aspecto tienen una confianza notablemente mayor en la consecución de sus objetivos de inversión. (Flores J, 2021).

Además, el informe señala que la inversión sostenible está cobrando cada vez más importancia en la industria financiera, con tres cuartas partes de los encuestados creyendo que su relevancia aumentará en los próximos cinco años. Aproximadamente la mitad de los inversores encuestados han aumentado sus asignaciones a la inversión sostenible en los últimos cinco años. Los aspectos clave en los que los inversores consideran que las empresas deben mejorar incluyen la estrategia corporativa, el cambio climático y la calidad de la contabilidad.

9.5. Innovación financiera y productos derivados

Durante el período de estudio, la introducción de diversas innovaciones financieras y nuevos productos derivados en el mercado ecuatoriano. Estas innovaciones han sido impulsadas por la demanda de instrumentos financieros más sofisticados y diversificados, así como por el objetivo de fortalecer y desarrollar el mercado de capitales del país. Sin embargo, la aceptación de estos nuevos productos ha estado sujeta a diversos factores, incluyendo la percepción de los inversores sobre

los riesgos asociados y la capacidad del mercado para absorber y gestionar estos productos de manera efectiva. (Maya C, 2020).

Entre las innovaciones financieras más destacadas se encuentran los nuevos productos derivados diseñados para gestionar riesgos específicos, como los derivados de crédito y los productos estructurados. Los derivados de crédito, por ejemplo, permiten a los inversores cubrirse contra el riesgo de incumplimiento de deudas, mientras que los productos estructurados ofrecen exposición a diferentes clases de activos y estrategias de inversión.

La aceptación de estos nuevos productos ha sido mixta, con algunos inversores mostrando interés en su potencial para gestionar riesgos y diversificar carteras, mientras que otros han expresado preocupaciones sobre la complejidad y los riesgos asociados. Es importante destacar que la introducción de nuevos productos derivados conlleva riesgos inherentes, incluyendo el riesgo de contraparte, el riesgo de mercado y el riesgo de liquidez. La comprensión y gestión adecuada de estos riesgos son fundamentales para garantizar la estabilidad y eficiencia del mercado. (Anguren R, 2023).

A pesar de los desafíos y riesgos asociados, la introducción de nuevos productos derivados ha contribuido al desarrollo del mercado de capitales en Ecuador al proporcionar a los inversores herramientas más sofisticadas para gestionar riesgos y diversificar carteras. Además, estas innovaciones han estimulado la competencia y la innovación en el mercado financiero, lo que ha impulsado la eficiencia y la transparencia del mercado.



Gráfica 4 Conocimiento y Experiencia en Sostenibilidad

Autor: GUIA DE BANCOS Y SOSTENIBILIDAD, 2023.

9.6. Índice de Valores de Renta Fija y Variable

Este índice es una herramienta esencial para los inversores, brindándoles una medida precisa de la dinámica de los valores tanto de renta fija como variable dentro del mercado ecuatoriano. A través de este índice, los inversionistas pueden rastrear y evaluar de manera efectiva el rendimiento y la volatilidad de estos activos financieros, permitiéndoles tomar decisiones informadas en sus estrategias de inversión. (Arias M, 2023)

En un nivel básico, este índice ofrece una instantánea de la salud del mercado de valores ecuatoriano al proporcionar una visión general de cómo están evolucionando los precios de los valores de renta fija y variable en un momento dado. Los valores de renta fija, como bonos y otros instrumentos de deuda, y los valores variables, como las acciones, pueden experimentar fluctuaciones en sus precios debido a una variedad de factores, como cambios en las tasas de interés, condiciones económicas globales y eventos geopolíticos. (David J, 2022)

El monitoreo del rendimiento y la volatilidad de estos activos financieros es crucial para los inversores que buscan maximizar sus rendimientos y gestionar los riesgos en sus carteras. Por ejemplo, un aumento en la volatilidad puede indicar un mayor riesgo en el mercado, lo que podría requerir ajustes en las estrategias de

inversión para protegerse contra posibles pérdidas. (Arévalo D, 2023)

Además, este índice no solo es útil para los inversores individuales, sino que también es una herramienta invaluable para las instituciones financieras, los analistas del mercado y los reguladores. Proporciona información valiosa sobre la salud y el comportamiento del mercado de valores ecuatoriano, lo que puede ayudar a informar políticas y decisiones relacionadas con la regulación y supervisión del mercado.



Gráfica 5 Renta Fija Vs Renta Variable

Nota: Term Premium¹

9.7. Índice Bursátil Ecuindex

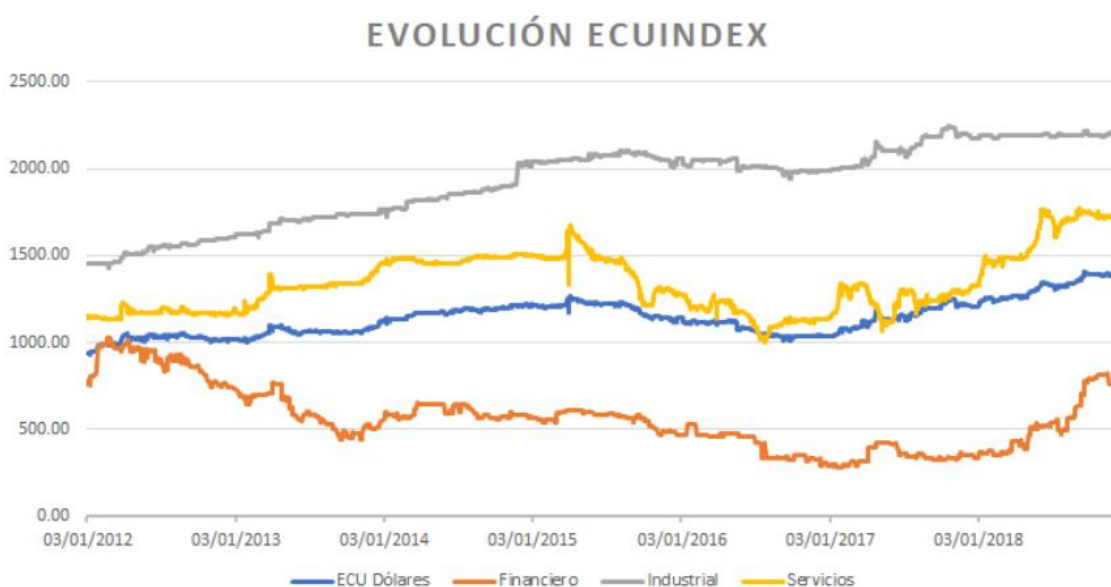
El índice bursátil Ecuindex se destaca como un elemento fundamental en el contexto del mercado de valores ecuatoriano, ofreciendo una representación concisa y precisa del desempeño general de dicho mercado. Este índice abarca una amplia gama de variables y factores que influyen en la dinámica de las acciones de las empresas cotizadas en la bolsa de valores del país. (Von Schoettler, 2022)

¹ Otra de las evaluaciones relativas de interés para el presente informe es el llamado Term Premium, es decir, el premio adicional que obtuvieron los inversores por posicionarse en activos de Renta Fija del Tesoro más largos. En este caso puntual, mirando Treasuries de 10 vs. 2 años, ese premio adicional fue de 1,6% (Tasa Compuesta Anual).

Al concentrarse en la variación de los precios de las acciones de estas empresas, el índice bursátil proporciona una medida integral del rendimiento del mercado de valores ecuatoriano. Esta información es esencial para los inversores y analistas financieros que buscan comprender la salud y la dirección del mercado, así como para tomar decisiones informadas sobre sus inversiones.

La variación en los precios de las acciones refleja la interacción entre una multitud de factores, como la situación económica del país, los cambios en las políticas gubernamentales, los acontecimientos geopolíticos y los resultados financieros de las empresas individuales. Por lo tanto, el índice sirve como un indicador clave para evaluar la salud y la estabilidad del mercado de valores ecuatoriano en su conjunto. (Moya G, 2021)

Por último, el índice Ecuindex no solo es útil para los inversores individuales, sino que también desempeña un papel importante en la toma de decisiones de las empresas, los reguladores y los responsables de formular políticas económicas. Proporciona una visión general del mercado que puede ayudar a informar estrategias comerciales, políticas regulatorias y decisiones de inversión a nivel nacional.



Gráfica 6 Evolución Ecuindex como Dow Jones

Autor: Bolsa de Valores Quito, 2019.

10. PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

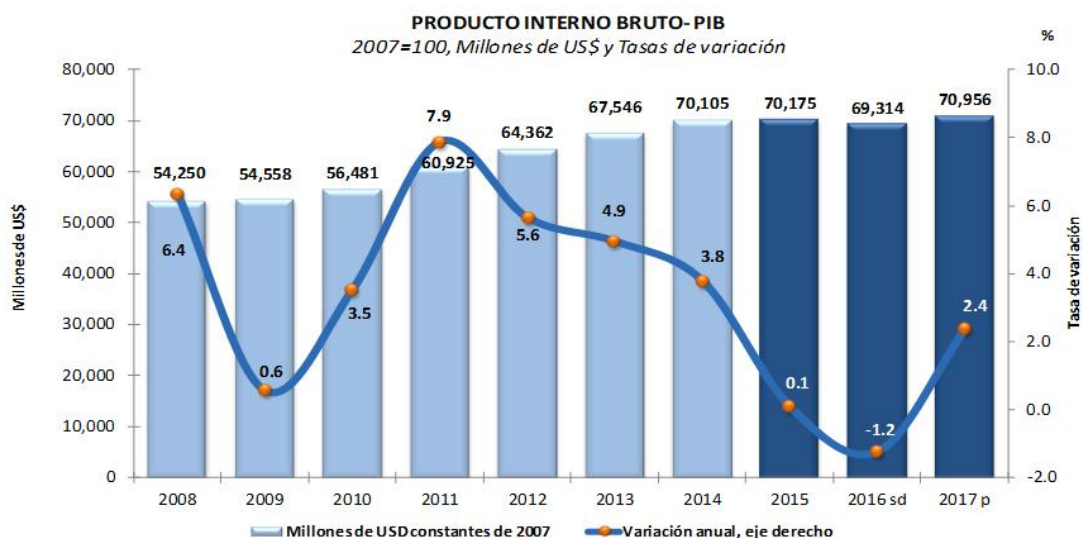
El Producto Interno Bruto (PIB) es mucho más que una simple estadística económica; es una ventana que ofrece una visión panorámica del estado de una economía en un momento dado. En el contexto de Ecuador, el PIB abarca todas las transacciones económicas que tienen lugar dentro de sus fronteras durante un período específico, generalmente un trimestre o un año. Esto incluye la producción de bienes tangibles como automóviles, alimentos y ropa, así como servicios intangibles como educación, atención médica, turismo y servicios financieros. (Vaca T, 2022)

El PIB no solo captura la magnitud de la actividad económica de un país, sino que también refleja su vitalidad y dinamismo. Un aumento sugiere un crecimiento económico robusto, mientras que una disminución puede indicar recesión o desaceleración económica. Además, proporciona información sobre la capacidad de un país para generar ingresos y empleo, su nivel de inversión en infraestructura y capital humano, y su capacidad para competir en los mercados internacionales.

Para los responsables de formular políticas económicas, es una herramienta invaluable. Les ayuda a evaluar el impacto de sus decisiones sobre el crecimiento económico y el bienestar de la población. Por ejemplo, un gobierno puede usar el PIB para medir el efecto de un aumento en el gasto público o un recorte de impuestos en la actividad económica. (Carrión L, 2020)

Además, es fundamental para los inversores y empresas que operan en Ecuador. Les proporciona información crucial para tomar decisiones sobre dónde invertir, qué productos o servicios ofrecer y cómo adaptarse a los cambios en el entorno económico. Por ejemplo, un aumento en el PIB puede indicar un aumento en la demanda de ciertos productos o servicios, lo que podría impulsar las oportunidades de inversión y expansión empresarial.

Gráfica 7 Producto Interno Bruto de Ecuador desde el año 2008 al año 2017



Autor: Elaboración: Cuentas Nacionales - Banco Central del Ecuador

11. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

El indicador al que se hace referencia es la Formación Bruta de Capital Fijo. Este indicador es esencial para medir la inversión en infraestructura y el desarrollo económico a largo plazo. La Formación Bruta de Capital Fijo representa el gasto total realizado en bienes de capital, como maquinaria, equipo y construcción, durante un período determinado. (Alanoca A, 2021)

Este indicador refleja el nivel de inversión realizada por empresas, gobiernos y otros agentes económicos en activos que se utilizan para producir bienes y servicios en el futuro. Una alta inversión en capital fijo sugiere un mayor compromiso con el crecimiento económico y el desarrollo a largo plazo, ya que estos activos pueden aumentar la capacidad productiva y mejorar la eficiencia en la producción.

La Formación Bruta de Capital Fijo es crucial para evaluar la salud y la dirección de una economía. Un aumento en la inversión en capital fijo puede indicar un crecimiento económico sólido y perspectivas positivas para el futuro, mientras que una disminución puede ser una señal de debilidad económica y falta de confianza en el mercado. (Díaz C, 2021)

12. EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

La emisión de deuda es un proceso mediante el cual el gobierno o empresas ecuatorianas colocan bonos u otros títulos de deuda en el mercado financiero. Esta práctica les permite obtener financiamiento para financiar una variedad de proyectos y operaciones. Los bonos y otros instrumentos de deuda son promesas de pago futuras emitidas por el emisor a cambio de los fondos recibidos en el momento de la emisión. (Villavicencio, 2021)

Para el gobierno ecuatoriano, puede ser una forma de financiar proyectos de infraestructura, programas sociales u otras iniciativas gubernamentales. Por otro lado, para las empresas ecuatorianas, la emisión de deuda puede utilizarse para financiar la expansión de negocios, la adquisición de activos o la refinanciación de deudas existentes.

Los inversores que adquieren estos instrumentos de deuda esperan recibir pagos de intereses periódicos y el reembolso del capital invertido al vencimiento del bono. La tasa de interés y los términos de pago suelen estar determinados por factores como el riesgo crediticio del emisor, las condiciones del mercado y las políticas monetarias y fiscales.

13. CRÉDITO INTERNO TOTAL

El indicador al que se hace referencia es el crédito interno total, que representa el total de crédito otorgado por el sistema financiero a los sectores público y privado en Ecuador. Este indicador es fundamental ya que refleja la disponibilidad de financiamiento y la actividad económica en el país.

El crédito interno total es un componente clave del sistema financiero de Ecuador y desempeña un papel crucial en el impulso del crecimiento económico. Este crédito se destina a una variedad de propósitos, como financiar proyectos de inversión, capital de trabajo para empresas, préstamos para vivienda, consumo y otros fines.

El nivel de crédito interno total es un indicador importante de la salud del

sistema financiero y de la economía en general. Un aumento en el crédito interno total puede indicar una mayor confianza en la economía, así como un aumento en la actividad económica y la inversión. Por otro lado, una disminución en el crédito interno total puede señalar problemas en el sistema financiero o una desaceleración económica.

Además, el crédito interno total también puede influir en variables macroeconómicas como el crecimiento del PIB, la inflación y el empleo. Un acceso fácil al crédito puede estimular el consumo y la inversión, impulsando así el crecimiento económico. Sin embargo, un crecimiento excesivo del crédito sin un aumento correspondiente en la actividad económica puede conducir a problemas como la inflación y el sobreendeudamiento.

14. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

La Inversión Extranjera Directa (IED) es un indicador clave que representa los flujos de capital realizados por inversionistas extranjeros para adquirir participaciones en empresas existentes o establecer nuevas operaciones en Ecuador. Esta IED es fundamental para evaluar el nivel de confianza de los inversores extranjeros en la economía ecuatoriana y su contribución al desarrollo económico del país.

Esto puede tomar diversas formas, como la adquisición de acciones de empresas locales, la creación de nuevas empresas subsidiarias, la inversión en proyectos de infraestructura o la compra de propiedades inmobiliarias. Estos flujos de capital no solo proporcionan financiamiento para actividades económicas en Ecuador, sino que también pueden traer consigo tecnología, conocimientos especializados y mejores prácticas de gestión. (Cerquera L, 2020)

El nivel de IED en Ecuador es un indicador importante de la percepción de los inversores extranjeros sobre el clima de inversión en el país. Un aumento en la IED puede indicar una mayor confianza en la estabilidad política y económica, así como en el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía ecuatoriana. Por otro lado,

una disminución puede plantear preocupaciones sobre la percepción de riesgo de los inversores extranjeros o sobre las condiciones del mercado interno.

Juega un papel crucial en el desarrollo económico de Ecuador al estimular la inversión, crear empleo, fomentar la transferencia de tecnología y promover la integración de la economía nacional en los mercados internacionales. Además, puede contribuir a la diversificación de la base productiva del país y a la reducción de la dependencia de sectores específicos, como el petróleo o la agricultura. (Cedeño M, 2021).

CAPÍTULO III – DISEÑO METODOLÓGICO

15. ENFOQUE METODOLÓGICO

La presente investigación se hará mediante un enfoque mixta, abordando aspectos cualitativos y cuantitativos. En el ámbito cualitativo, se analiza el impacto histórico de las bolsas de valores en el desarrollo económico de Ecuador. En cuanto a la información cuantitativa, se utiliza para demostrar el estado del mercado de valores en Ecuador, empleando informes mensuales de la BVQ, datos sobre negociaciones y capitalizaciones bursátil, boletines estadísticos del BCE, precios petroleros en términos de exportación e indicadores bursátiles internacionales. Estos documentos son esenciales para comprender el crecimiento de los diversos mercados en el país.

16. MÉTODOS

16.1. Método descriptivo

Este método de investigación, tal como su nombre indica, tiene como objetivo describir el estado y comportamiento de las variables que son objeto de estudio. (Aspasia, 2021). En este caso, se emplea el método descriptivo para llevar a cabo la investigación, que consiste en describir cómo el Mercado de Valores ha influido en el crecimiento económico de Ecuador, especialmente en relación con las diversas dimensiones del crecimiento económico.

Además, el método de análisis- síntesis, abordando un análisis de revisiones bibliográficas realizando conclusiones generales en base a esta conceptualización. (Hartman, 1969).

17. TÉCNICAS

La definición precisa de la técnica desempeña un papel fundamental en la investigación científica, ya que es un componente esencial en la estructuración y organización del proceso investigativo. (Chagoya, 2008)

Es importante mencionar que la técnica que se va aplicar es la documental que permite la recopilación de información en diferentes medios y para esta investigación se tomara información principalmente desde la página web de la BVQ y BVG, así también informes mensuales de la BVQ, datos sobre negociaciones y capitalizaciones bursátil, boletines estadísticos del BCE, precios petroleros en términos de exportación e indicadores bursátiles internacionales pero también se puede obtener directamente desde BVG mediante entrevistas, entre otros; que sustenten el estudio de las variables del crecimiento económico.

17.1. Población, muestra y muestreo

Definir nuestra población y muestra será importante por la naturaleza que esta implica, puesto que “la muestra y el muestreo permite estudiar sólo una parte de ella que va a ser representativa al resto de la población, al final poder generalizar los resultados a toda la población” (López P. L., 2004, pág. 69).

Cuando la población es extensa o inaccesible en su totalidad, se opta por seleccionar una muestra representativa para llevar a cabo el experimento. Esta muestra consiste en unidades específicas extraídas de la población en cuestión y constituye los sujetos o elementos utilizados en el experimento. Se caracteriza por ser un subgrupo que refleja fielmente las características del conjunto poblacional, manteniendo sus mismos valores representativos. (Camacho de Báez, 2008)

En este contexto, como metodología de nuestra muestra se utilizará un muestreo intencional, cuya técnica de investigación se basa en la selección del investigador sobre los participantes basándose en su propio juicio.

Este método no probabilístico implica que los elementos de la muestra son elegidos según el criterio del investigador, siendo subjetivo en la selección de los participantes. (Parra, 2023)

El universo donde se va a desarrollar la investigación es el Mercado de Valores, siendo así, la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil nuestra población, además, la muestra obtenida a criterio de nuestra investigación es....

18. INSTRUMENTOS

18.1. Variables cuantitativas

- Producto Interno Bruto (Pib)
- Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa de Valores Ecuindex (Ipcbv)
- Valores de Renta Fija y Variable (Vrf)
- Formación Bruta de Capital (Fbkf)
- Emisión de Instrumentos de Deuda (Eid)

CAPÍTULO IV – RESULTADOS

19. MODELO DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE

Para Marín (2020) un modelo de regresión lineal es una técnica estadística que busca establecer una relación lineal entre una variable dependiente (o respuesta) y una o más variables independientes (o predictores). Siendo su forma más simple observable en la ecuación 1, el modelo de regresión lineal se expresado como:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon \quad (1)$$

Donde:

Y , es la variable dependiente

X_1, X_2, \dots, X_n , son las variables independientes

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$, son los coeficientes que representan la influencia de cada variable independiente en la dependiente

ε , es el término de error

Este modelo de regresión lineal se utiliza como una herramienta eficiente para analizar la relación entre variables y proporciona una base sólida para comprender el comportamiento de las variables en función de los cambios o perturbaciones que se relacionen entre sí (Chang Cahng, 2014).

En la aplicación de un modelo de regresión lineal, basado en el análisis de la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico, es fundamental para examinar la influencia de variables como la capitalización bursátil e índices de renta fija y variable en el crecimiento del mercado de capitales y el PIB.

Este enfoque permite demostrar la correlación directa entre la variable de crecimiento y el mercado bursátil, destacando la importancia de promover el desarrollo del mercado de capitales como medida para fomentar la inversión privada y estimular el crecimiento económico de manera cuantitativa y detallada (Bocanegra et al., 2021). En el caso del mercado de valores, este cumple la función de facilitar el proceso de inversión al proporcionar un mercado donde de forma eficiente y con menores costos se efectúan las transacciones económicas. Además, en este se ofrecen varias alternativas de inversión según las necesidades de los emisores o inversores en términos de rendimiento, liquidez y riesgo; permitiendo la asignación de recursos del ahorro, reduciendo el costo de intermediación financiera y constituyendo el inicio del cambio financiero (Horna, 2020).

Para el desarrollo econométrico del modelo de regresión lineal múltiple, se utilizó la herramienta de Gretl, para el procesamiento y análisis de los resultados dados de las variables tanto de crecimiento económico como de mercado de bursátil.

19.1. Modelo teórico.

En el capítulo anterior se caracterizaron las variables, tomando en cuenta su importancia y roles como indicadores individuales y en su conjunto al desarrollo del crecimiento económico.

Partiendo que, la variable Producto Interno Bruto (PIB) está en función del Indicador Bursátil ECUINDEX (IPCBV), los Valores de Renta Fija y Variable (VRF), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) y la Emisión de Instrumento de Deuda (EID).

Como aporte y soporte a la teoría, se utilizó como base un modelo de Moreno (2015), agregando variaciones de indicadores. La investigación analizó los rendimientos del mercado bursátil usando técnicas econométricas de regresión lineal múltiple y modelo de vectores autoregresivos, encontrando hallazgos que dieron soporte a la independencia y la pronta adaptación del modelo ante choques externos de la economía.

19.2. Modelo matemático

En la ecuación 2 observamos las variables transformadas del modelo teórico a variables matemáticas que configuren una función, y quien relacionamos al PIB con las variables macroeconómicas ya mencionadas.

$$Y = a_0 + a_1IPCVB+a_2VRF+a_3FBKF+a_4EID \quad (2)$$

Donde Y representa el PIB, a_0 representa la intersección de la función y a_n son los coeficientes de cada variable que representan su influencia sobre el PIB.

19.3. Modelo econométrico

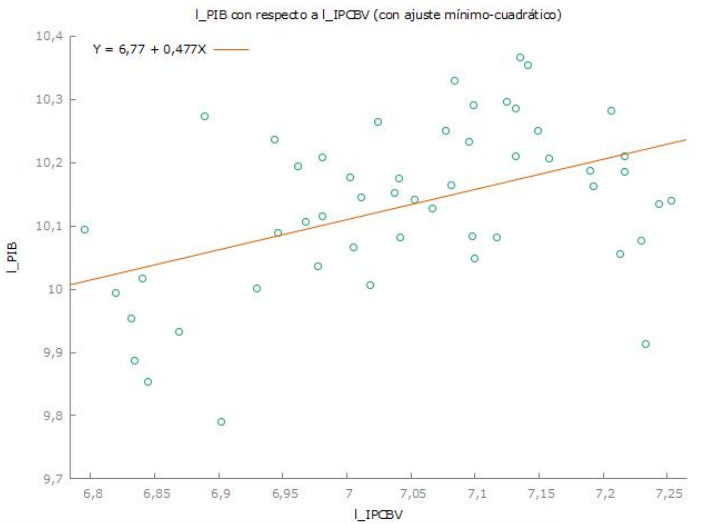
El modelo econométrico observable en la ecuación 3, transforma los coeficientes en parámetros a estimar mediante el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Además, el modelo econométrico introduce el término de error ε_t que recoge los efectos de variables no observadas sobre el PIB.

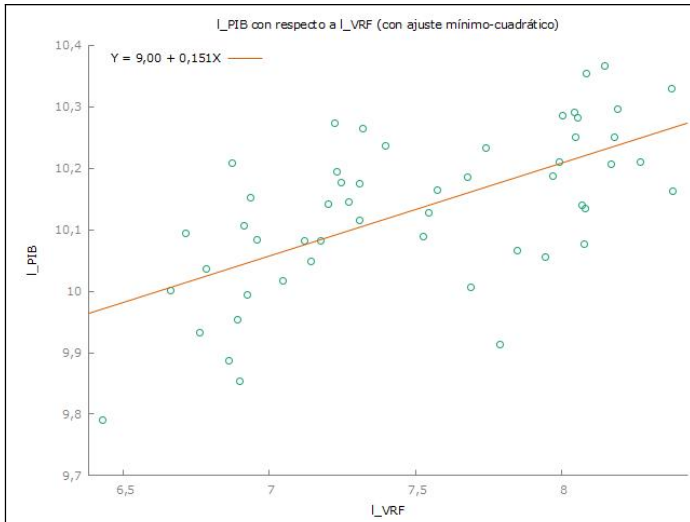
$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 IPCBV_{t1} + \beta_2 VRF_{t2} + \beta_3 FBKF_{t3} + \beta_4 EID_{t4} + \varepsilon_t \quad (3)$$

19.4. Gráficos de Dispersión

A partir de los datos proporcionados del Banco Central, se procedió a generar gráficos de dispersión para realizar una primera observación de la relación entre las variables independientes y la variable dependiente.

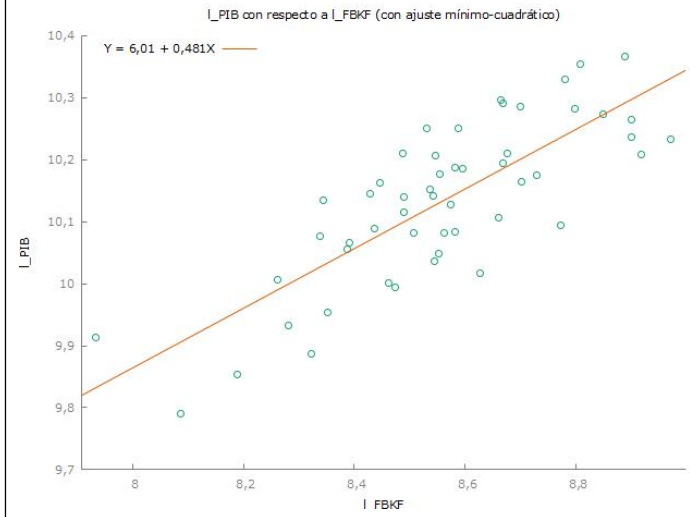
Tabla 1 Gráficos del modelo econométrico

GRÁFICOS	ANÁLISIS
<p>Gráfica 8 PIB con respecto a IPCBV</p> 	<p>En el gráfico 8 se observa una relación positiva entre el índice bursátil ECUINDEX y el PIB ecuatoriano. Correspondiente con la teoría, se puede decir que a medida que el indicador aumenta el PIB tiende a crecer. Sin embargo, se contempla visualmente una gran dispersión de los datos en torno a su media. Esta relación será examinada más adelante.</p>
<p>Gráfica 9 PIB con respecto a VRF</p>	<p>En el gráfico 9 se observa nuevamente una relación positiva entre los valores de renta fija y variable con respecto al PIB, entendiendo que, a mayores negociaciones en el mercado de valores ecuatorianos, influye de</p>



manera positiva en su crecimiento económico. Los datos observados muestran una considerable dispersión en torno a su media, considerando de igual manera su análisis más adelante.

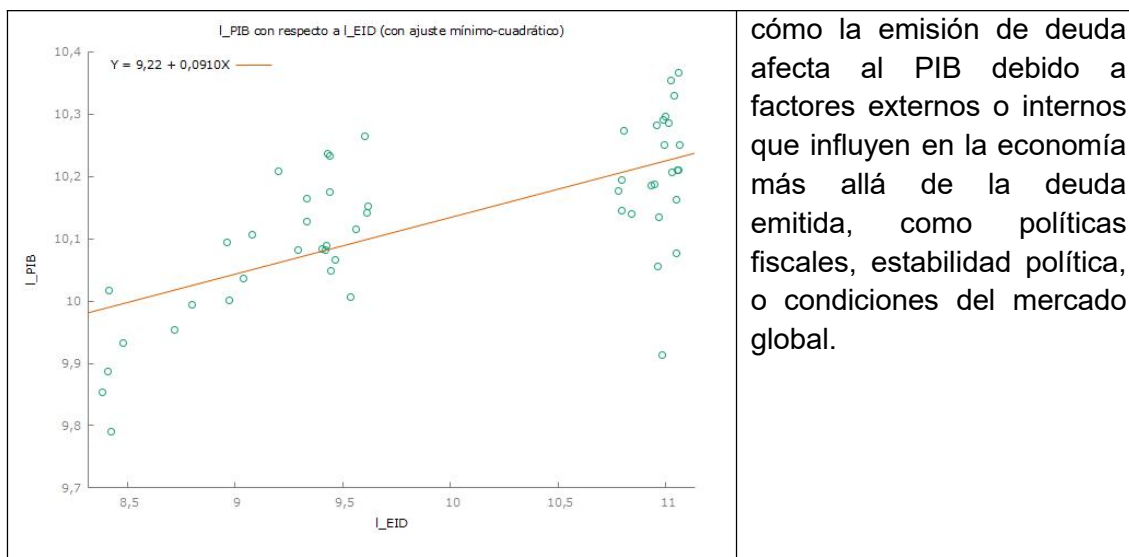
Gráfica 10 PIB con respecto a FBKF



En la gráfica 10, de manera similar a los anteriores, existe una relación positiva entre el PIB y la formación bruta de capital fijo. La inversión en capital fijo tiene un impacto directo y positivo, esto en concordancia con las variables anteriormente analizadas se sugiere que las inversiones tanto en el mercado de capitales como en capital fijo se reflejan en un crecimiento económico, mostrando la interdependencia y el efecto multiplicador de las inversiones en diferentes sectores de la economía sobre el PIB.

Gráfica 11 PIB con respecto a EID

En la gráfica 11, tenemos el mismo efecto con una tendencia positiva, aunque el coeficiente de la pendiente (0.0910) es relativamente bajo, lo que indica una relación positiva pero débil entre estas variables. Además, su espacio entre las observaciones indica una variabilidad considerable en



cómo la emisión de deuda afecta al PIB debido a factores externos o internos que influyen en la economía más allá de la deuda emitida, como políticas fiscales, estabilidad política, o condiciones del mercado global.

Fuente: Elaboración propia a partir de Gretl

19.5. Principales estadísticos

Una vez obtenidas las series temporales de la muestra seleccionada para el periodo especificado, se realizó el análisis econométrico de los datos, los cuales fueron posteriormente transformados en logaritmos. En la gráfica 12 se presenta los principales estadísticos de las series temporales a analizar considerando la media, mediana, desviación típica, datos mínimos y datos máximos de la variable dependiente PIB y las variables independientes como IPCBV, VRF, FBKF, EID.

	Media	Mediana	D. T.	Mín	Máx
PIB	25369	25434	3178	17874	31761
IPCBV	1160	1164	144,4	893,7	1413
VRF	2080	1747	1071	619,8	4373
FBKF	5329	5182	1107	2790	7875
EID	32313	14904	24537	4380	64040

Tabla 2 Principales estadísticos de las variables

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

PIB

El Producto Interno Bruto (PIB) presenta una media de 25.369 millones de dólares y una mediana similar de 25.434 millones de dólares, por ende, observamos una distribución de datos bastante simétrica. La desviación estándar es de 3,178 unidades, lo que muestra una variabilidad moderada en los datos del PIB. El valor mínimo es de

17.874 millones de dólares y respectivamente al periodo 2011:1, mientras que el valor máximo es de 31.761 millones de dólares obtenidos del periodo 2023:4.

IPCBV

El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa de Valores del indicador ECUINDEX (IPCBV) tiene una media de 1.160 y una mediana de 1.164, presentando una similar distribución normal como el PIB. El valor mínimo es de 893.7 unidades y el máximo es de 1,413 unidades.

VRF

Los Valores de la Renta Fija y Variable (VRF) muestra una media de 2.080 millones de dólares y una mediana de 1.747 millones de dólares, presentando una asimetría en la distribución de los datos hacia la derecha. Los valores registrados varían desde un mínimo de 619,8 millones de dólares respectivamente del 2011:1 hasta un máximo de 4.373 millones de dólares respectivamente del 2021:2.

FBKF

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) presenta una media de 5.329 millones de dólares. Con un valor mínimo registrado es de 2.790 millones de dólares respectivamente del 2020:2, mientras que el valor máximo es de 7.875 millones de dólares respectivamente del 2014:4.

EID

La Emisión del Instrumento de Deuda (EID) tiene una media de 32.313 millones de dólares y una mediana significativamente menor de 14.904 millones de dólares, indicando una asimetría en la distribución de los datos también hacia la derecha. Los valores varían desde un mínimo de 4.380 millones de dólares respectivamente del periodo 2011:2, hasta un máximo de 64.040 millones de dólares respectivamente del 2022:2.

19.6. Matriz de correlación

La matriz de correlación fue obtenida mediante el procesamiento de los datos por medio de la herramienta Gretl, como se observa en la Tabla 3.

Coeficientes de correlación, usando las observaciones 2011:1 - 2023:4					
Valor crítico a dos colas para n = 52: 5% 0,2732, 1% 0,3542					
PIB	IPCBV	VRF	FBKF	EID	
1,0000	0,4325	0,6041	0,7729	0,6097	PIB
	1,0000	0,7441	0,0257	0,7376	IPCBV
		1,0000	0,1137	0,8406	VRF
			1,0000	0,0869	FBKF
				1,0000	EID

Tabla 3 Matriz de Correlación

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

Analizando los coeficientes de correlación entre el PIB y las variables IPCBV, VRF, FBKF, y EID; observamos una visión clara de las relaciones lineales existentes entre estas variables económicas.

1. La relación PIB e IPCBV muestra un coeficiente de correlación de 0,4325, indicando una relación positiva moderada. A medida que el IPCBV aumenta, el PIB también tiende a aumentar, aunque no de manera muy fuerte. El IPCBV refleja el rendimiento del mercado de valores, y su impacto positivo en el PIB puede estar relacionado con la confianza y la inversión en el mercado de capitales.
2. Por otra parte el PIB y VRF es de 0,6041. Este valor indica una relación positiva y más fuerte en comparación con la relación entre PIB y IPCBV. Un aumento en los valores de renta fija y variable, que representa tanto inversiones seguras (renta fija) como más arriesgadas (renta variable), parece tener un impacto más significativo en el PIB, subrayando la importancia de las inversiones diversificadas para el crecimiento económico.
3. Mientras que el PIB y FBKF tiene una de las relaciones más fuerte y positiva con 0,7729. La FBKF incluye inversiones en infraestructura, maquinaria y otros activos

físicos, esenciales para el crecimiento económico sostenible. Siendo un coeficiente de alto impacto para el crecimiento del PIB.

4. Por último, el PIB y EID presenta una relación positiva moderada a fuerte con 0,6097. La emisión de deuda puede financiar inversiones públicas y privadas que contribuyen al crecimiento económico. Por lo tanto, ante un incremento en la deuda emitida está asociado con un aumento en el PIB. En esta última variable se observa particularmente como responde de manera positiva y con una relación fuerte con las demás variables como el índice bursátil ecuatoriano (IPCBV) y los valores de renta fija y variable (VRF), con coeficientes de 0,7376 y 0,8406 respectivamente. A mayor aumento en la emisión de deuda se asocia con un rendimiento positivo en el mercado de valores y una mayor inversión en valores financieros. Mientras que la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) es muy débil (0,0869), siendo este, no un factor dependiente de la emisión de deuda, sino de otros factores.

19.7. Estimación de los modelos por MCO

Modelo 1. En este modelo (Tabla 4) se toma todas las variables en su estado natural para realizar la regresión.

gretl: modelo 1

Archivo Editar Contrastes Guardar Gráficos Análisis LaTeX

Modelo 1: MCO, usando las observaciones 2011:1-2023:4 (T = 52)
Variable dependiente: PIB

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	12440,8	1710,70	7,272	3,16e-09	***
IPCBV	-0,887682	1,54056	-0,5762	0,5672	
VRF	0,683113	0,259263	2,635	0,0114	**
FBKF	2,05108	0,128454	15,97	1,30e-020	***
EID	0,0497332	0,0111372	4,466	4,99e-05	***
Media de la vble. dep.	25368,55	D.T. de la vble. dep.	3178,467		
Suma de cuad. residuos	47466469	D.T. de la regresión	1004,950		
R-cuadrado	0,907874	R-cuadrado corregido	0,900034		
F(4, 47)	115,7930	Valor p (de F)	1,03e-23		
Log-verosimilitud	-430,6164	Criterio de Akaike	871,2327		
Criterio de Schwarz	880,9889	Crit. de Hannan-Quinn	874,9730		
rho	0,598869	Durbin-Watson	0,786400		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 3

Tabla 4 Estimación del modelo 1.

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

En este modelo se puede observar que únicamente una variable no tiene significancia estadística con la variable dependiente. Por esta razón se procede a estimar un segundo modelo.

Modelo 2. En este segundo modelo (Tabla 5) se aplicó logaritmo natural a la variable PIB para linealizarlo.

gretl: modelo 2

Archivo Editar Contrastes Guardar Gráficos Análisis LaTeX

Modelo 2: MCO, usando las observaciones 2011:1-2023:4 (T = 52)
Variable dependiente: l_PIB

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	9,56675	0,0741317	129,1	1,33e-061	***
IPCBV	7,14220e-06	6,67587e-05	0,1070	0,9153	
VRF	2,50481e-05	1,12349e-05	2,229	0,0306	**
FBKF	8,36373e-05	5,56646e-06	15,03	1,43e-019	***
EID	1,87063e-06	4,82621e-07	3,876	0,0003	***
Media de la vble. dep.	10,13328	D.T. de la vble. dep.	0,128989		
Suma de cuad. residuos	0,089135	D.T. de la regresión	0,043549		
R-cuadrado	0,894956	R-cuadrado corregido	0,886016		
F(4, 47)	100,1074	Valor p (de F)	2,21e-22		
Log-verosimilitud	91,80525	Criterio de Akaike	-173,6105		
Criterio de Schwarz	-163,8543	Crit. de Hannan-Quinn	-169,8702		
rho	0,543169	Durbin-Watson	0,845006		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 3

Tabla 5 Estimación del modelo 2.

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

En este modelo, la variable IPCBV no ha mejorado su significancia estadística, mientras que las demás variables siguen siendo óptimas para el modelo. Por ende, se procedió a realizar un tercer modelo.

Modelo 3. Se aplicó logaritmo natural a todas las variables del modelo para poder linealizarlas observado en la Tabla 6.

Tabla 6 Estimación del modelo 3.

gretl: modelo 3

Archivo Editar Contrastes Guardar Gráficos Análisis LaTeX

Modelo 3: MCO, usando las observaciones 2011:1-2023:4 (T = 52)
Variable dependiente: l_PIB

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	6,19522	0,408464	15,17	9,92e-020	***
l_IPCBV	-0,0853314	0,0594734	-1,435	0,1580	
l_VRF	0,0512640	0,0160000	3,204	0,0024	***
l_FBKF	0,416182	0,0208229	19,99	1,29e-024	***
l_EID	0,0593398	0,00897210	6,614	3,15e-08	***
Media de la vble. dep.	10,13328	D.T. de la vble. dep.	0,128989		
Suma de cuad. residuos	0,044766	D.T. de la regresión	0,030862		
R-cuadrado	0,947244	R-cuadrado corregido	0,942754		
F(4, 47)	210,9742	Valor p (de F)	2,19e-29		
Log-verosimilitud	109,7117	Criterio de Akaike	-209,4234		
Criterio de Schwarz	-199,6672	Crit. de Hannan-Quinn	-205,6831		
rho	0,608179	Durbin-Watson	0,787251		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 8

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

En este modelo se corrobora que la variable IPCBV no tiene significancia estadística, mientras que las demás variables mejoran su significancia. Además, los criterios de Schwarz, Akaike y Hannan-Quinn representan significativamente en el modelo con logaritmo. Por lo tanto, se aplicó un cuarto modelo sin la variable estadísticamente significativa.

Modelo 4. Se aplicó logaritmo natural en las variables para linealizar el modelo y se eliminó las variables que no son estadísticamente significativas observado en la tabla 7.

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	5,66776	0,179981	31,49	1,03e-033	***
l_VRF	0,0425954	0,0149780	2,844	0,0065	***
l_FBKF	0,420764	0,0208022	20,23	3,90e-025	***
l_EID	0,0545146	0,00840921	6,483	4,57e-08	***
Media de la vble. dep.	10,13328	D.T. de la vble. dep.	0,128989		
Suma de cuad. residuos	0,046726	D.T. de la regresión	0,031200		
R-cuadrado	0,944933	R-cuadrado corregido	0,941492		
F(3, 48)	274,5576	Valor p (de F)	3,30e-30		
Log-verosimilitud	108,5971	Criterio de Akaike	-209,1942		
Criterio de Schwarz	-201,3893	Crit. de Hannan-Quinn	-206,2020		
rho	0,638371	Durbin-Watson	0,727696		

Tabla 7 Estimación del modelo 4.

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

En este modelo se logra recoger la significancia estadística de todas las variables independientes sobre la variable dependiente PIB.

Por lo tanto, este último modelo fue escogido como el modelo definitivo del análisis.

18.7.1. Resultados de los modelos

Los resultados muestran que la variable Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa de Valores del indicador ECUINDEX (IPCBV), no tiene significancia en ninguno de los cuatros modelos desde el análisis de los principales estadísticos como el P valor y T estadístico. En los cuatros modelos las variables de Valores de la Renta Fija y Variable (VRF), Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), Emisión del Instrumento de Deuda (EID) muestran significancia estadística, alto nivel de bondad de ajuste, el estadístico F y en el caso del modelo 4 con el modelo logarítmico, esta mejora considerablemente al linealizar el modelo.

18.7.2. Prueba de hipótesis de los coeficientes

Para cada coeficiente se formula la hipótesis nula de que el coeficiente es igual a 0, es decir, que los coeficientes no son significativamente distintos de cero, por lo que no habría relación entre la variable y el Producto Interno Bruto del país. También se formula la respectiva hipótesis alternativa con la proposición de que los coeficientes son distintos de cero, observado en la ecuación 4 y 5.

$$H_0: \beta_n = 0 \quad (4)$$

$$H_1: \beta_n \neq 0 \quad (5)$$

Para rechazar la hipótesis nula el estadístico t debe mostrar un valor mayor a 2 y el valor p mostrar un valor menor a 0,05.

El caso es el mismo para todas las variables, tanto sus estadísticos t son mayores a 2, como sus valores p son menores a 0,05.

En el caso del modelo 4, para la variable L_VRF su P valor es de 0,0065 y el T estadístico es de 2,844. La variable L_FBKF su P valor es de 3,90e-025 y el T estadístico es de 20, 23. Por último, la variable L_EID su P valor es de 4,57e-08 y su T estadístico es de 6,483. Esto nos conduce a rechazar la hipótesis nula y aceptar la hipótesis alternativa de que los coeficientes tienen relación con la variable del PIB.

18.7.3. Prueba de hipótesis del estadístico F

Al igual que en las pruebas de hipótesis para los coeficientes, aquí se formula la hipótesis nula de que todos los coeficientes son iguales a cero. Por otro lado, la hipótesis alternativa sería que al menos un coeficiente es distinto de cero.

$$H_0: \text{Todos los coeficientes son iguales a cero}$$

$$H_1: \text{Al menos un coeficiente es distinto de cero}$$

En este caso, el modelo 4 presenta un P valor del estadístico F $3,30e-30$ siendo este mucho menor a 0.05, por lo que se rechaza la hipótesis nula, se acepta la hipótesis alternativa y se determina claramente que el modelo es significativo.

18.7.4. Bondad de ajuste.

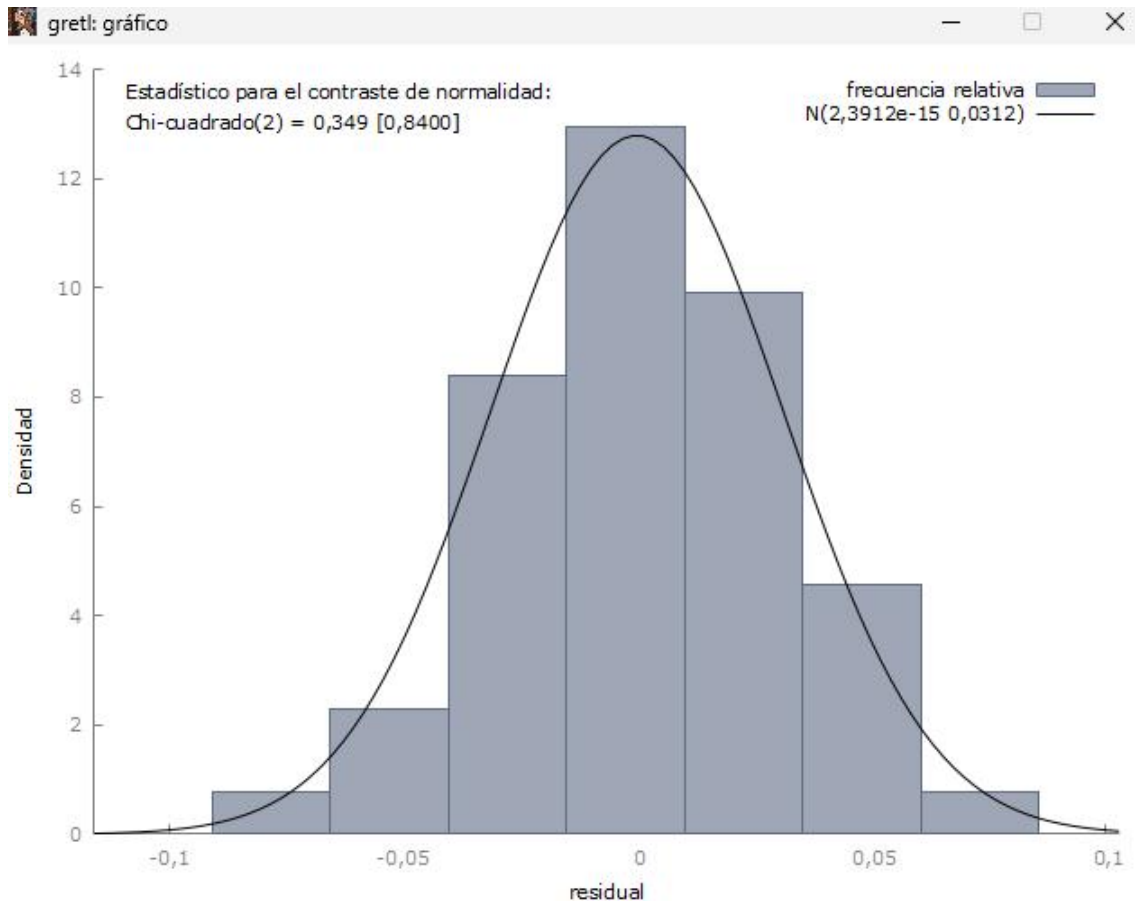
La bondad de ajuste es una medida que evalúa los modelos estadísticos, indicando qué tan bien los datos observados se ajustan al modelo propuesto. Los valores típicos para medir la bondad de ajuste incluyen el coeficiente de determinación R^2 y el R^2 ajustado. Estos valores pueden utilizarse para evaluar la calidad del modelo, pero a diferencia de los coeficientes individuales y del estadístico F, no se someten a una prueba de hipótesis directa.

En este caso, el valor del R^2 es 0.944, lo que indica que el 94.4% de la variabilidad en los datos puede ser explicada por el modelo. Además, el R^2 ajustado es de 0.941, lo que tiene en cuenta el número de predictores en el modelo y ajusta el R^2 en consecuencia para proporcionar una medida más precisa del ajuste del modelo.

Aunque no se realiza una prueba de hipótesis directa para la bondad de ajuste, estos valores son esenciales para interpretar la eficacia del modelo. Un R^2 y un R^2 ajustado altos explica la variabilidad de los datos, lo que en conjunto con un P valor del estadístico F muy bajo ($3.30e-30$ en este caso, mucho menor que 0.05) respalda la significancia del modelo.

19.8. Contraste de Normalidad de los Residuos

La herramienta de Gretl proporciona un gráfico de la distribución estadística de los residuos del modelo. Además, este brinda el test realizado con el cálculo respectivo del valor p. Se observa en la gráfica 12 como se distribuye los residuos del modelo estimado.



Gráfica 12 Contraste de Normalidad de los Residuos

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

Para este análisis se realiza el siguiente planteamiento de hipótesis:

H_0 : La distribución de los residuos presenta normalidad

H_1 : La distribución de los residuos no presenta normalidad

En la tabla 8 se observa los valores del test realizado y el valor p del estadístico, por ende, al tener un valor p superior a 0.05 se acepta la hipótesis nula confirmando que los residuos se distribuyen con normalidad.

Distribución de frecuencias para residual, observaciones 1-52
 número de cajas = 7, Media = 2,39125e-015, Desv.típ.=0,0312004

intervalo	punto medio	frecuencia	rel	acum.
< -0,065481	-0,078094	1	1,92%	1,92%
-0,065481 -	-0,040257	3	5,77%	7,69% **
-0,040257 -	-0,015033	11	21,15%	28,85% *****
-0,015033 -	0,010191	17	32,69%	61,54% *****
0,010191 -	0,035416	13	25,00%	86,54% *****
0,035416 -	0,060640	6	11,54%	98,08% ****
>= 0,060640	0,073252	1	1,92%	100,00%

Contraste de la hipótesis nula de distribución Normal:
 Chi-cuadrado(2) = 0,349 con valor p 0,83997

Tabla 8 Test de Distribución de los Residuos

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

19.9. Contraste de heterocedasticidad

La heterocedasticidad es la característica de un conjunto de residuos cuya varianza no es constante, en la tabla 9 observamos la distribución y el valor p del contraste.

Contraste de heterocedasticidad de White
MCO, usando las observaciones 2011:1-2023:4 (T = 52)
Variable dependiente: uhat^2

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p
const	-0,246193	0,221021	-1,114	0,2717
l_VRF	-0,0232751	0,0321043	-0,7250	0,4725
l_FBKF	0,0539752	0,0504144	1,071	0,2904
l_EID	0,0213208	0,0165554	1,288	0,2049
sq_l_VRF	-0,00145025	0,00201079	-0,7212	0,4748
X2_X3	0,00427356	0,00323875	1,320	0,1941
X2_X4	0,000821264	0,00161267	0,5093	0,6132
sq_l_FBKF	-0,00346305	0,00292302	-1,185	0,2428
X3_X4	-0,00274850	0,00178001	-1,544	0,1301
sq_l_EID	-0,000185305	0,000623424	-0,2972	0,7678

R-cuadrado = 0,110173

Estadístico de contraste: $TR^2 = 5,728994$,
con valor p = $P(\text{Chi-cuadrado}(9) > 5,728994) = 0,766705$

Tabla 9 Contraste de Heterocedasticidad

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

Para este análisis se realiza el siguiente planteamiento de hipótesis:

H_0 : No hay heterocedasticidad

H_1 : Hay heterocedasticidad

Al observar la tabla 9 se observa que el valor p del estadístico es superior a 0.05, se confirma que los residuos no presentan heterocedasticidad y se acepta la hipótesis nula.

19.10. Contraste de Multicolinealidad.

En este contraste, se permite medir si las variables independientes se encuentran relacionadas entre sí, siendo un problema para estimar el modelo.

```
Factores de inflación de varianza (VIF)
Mínimo valor posible = 1.0
Valores mayores que 10.0 pueden indicar un problema de colinealidad

    1_VRF    3,429
    1_FBKF    1,033
    1_EID    3,448

VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2), donde R(j) es el coeficiente de correlación múltiple
entre la variable j y las demás variables independientes
```

Tabla 10 Contraste de Multicolinealidad

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

Al analizar el contraste, se presentan valores para cada una de las variables del modelo. Si los valores presentados son superiores a 10, se afirma la presencia de problemas de Multicolinealidad. En este modelo los valores presentes no son superiores a 10. L_VRF es de 3,42; L_FBKF es de 1,03; L_EID es de 3,44.

Al evidenciar que todas las demás variables son inferiores de 10, se concluye y afirma que no existe problemas de Multicolinealidad.

19.11. Contraste de RESET de Ramsey

El Contraste de RESET de Ramsey es utilizada para detectar errores de especificación en un modelo de regresión, como la omisión de variables relevante o la presencia de interacciones no modeladas adecuadamente. Esta prueba se basa en la hipótesis nula de que el modelo no presenta errores de especificación.

H_0 : El modelo no presenta errores de especificación

H_1 : El modelo presenta errores de especificación

En este caso, en la Tabla 11 el valor p obtenido del Contraste de RESET de Ramsey es 0.672. Este valor p es considerablemente mayor que el nivel de significancia utilizado de 0.05. Por lo tanto, se acepta hipótesis nula y se rechaza hipótesis alternativa. Siendo este caso que el modelo no presenta errores de especificación siendo funcional el modelo, adecuada y que no se han omitido variables relevantes ni se han incluido interacciones inadecuadas.

Tabla 11 Contraste de RESET de Ramsey

Regresión auxiliar para el contraste de especificación RESET
MCO, usando las observaciones 2011:1-2023:4 (T = 52)
Variable dependiente: l_PIB

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p
const	848,643	1101,56	0,7704	0,4450
l_VRF	15,6784	20,3448	0,7706	0,4449
l_FBKF	154,889	200,993	0,7706	0,4449
l_EID	20,0689	26,0428	0,7706	0,4449
yhat^2	-36,2903	47,3581	-0,7663	0,4474
yhat^3	1,19563	1,56485	0,7641	0,4487

Hipótesis nula: [La especificación es adecuada]

Estadístico de contraste: $F = 0,401463$,
con valor $p = P(F(2,46) > 0,401463) = 0,672$

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

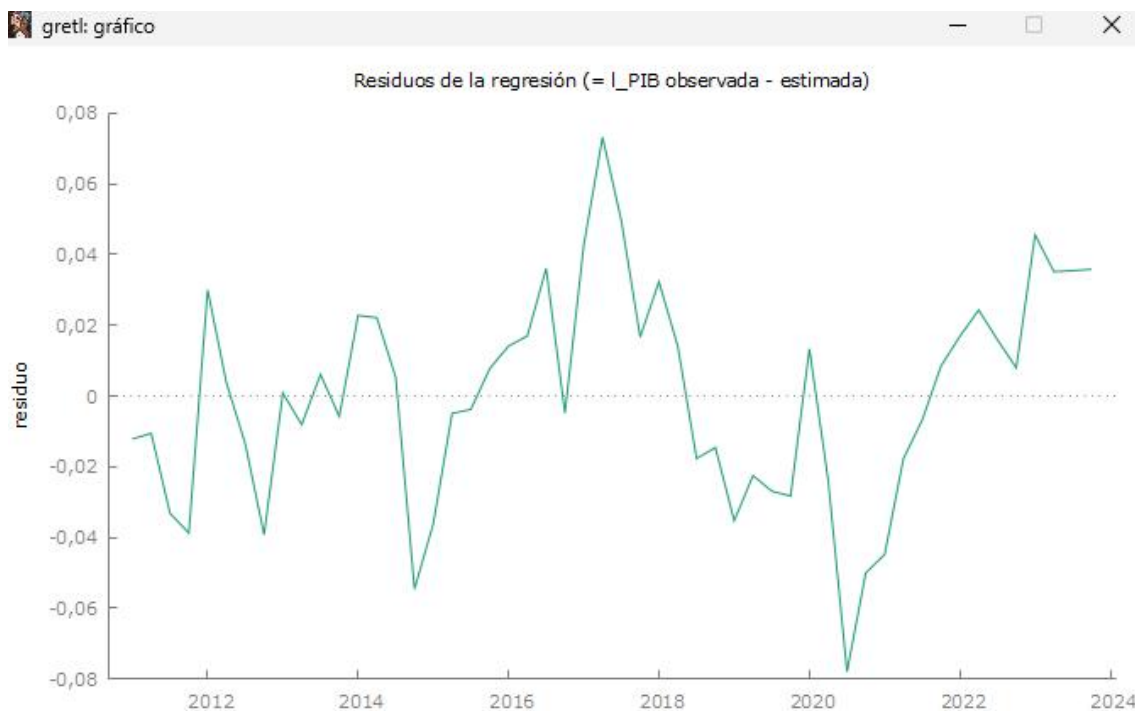
19.12. Contraste de residuos contra el tiempo

El gráfico de los residuos de la regresión en función del tiempo no permite evaluar la calidad del ajuste del modelo y detectar posibles problemas de especificación. Los residuos representan la diferencia entre los valores observados y los valores estimados por el modelo.

En la Gráfica 13, los residuos fluctúan alrededor de cero, tampoco hay patrones sistemáticos de tendencia en los errores de predicción del modelo a lo largo del tiempo, indicando que el modelo captura adecuadamente las dinámicas temporales de los datos.

Patrones Cíclicos o Tendencias: No se observan ciclos regulares o tendencias persistentes en los residuos, evidenciando que el modelo no omite componentes importantes relacionados con el tiempo.

Varianza Constante: La varianza de los residuos es relativamente constante a lo largo del tiempo, lo cual es deseable. Por lo tanto, no existe problemas de heterocedasticidad puesto que no aumentan o disminuyen sistemáticamente.



Gráfica 13 Contraste de Normalidad de los Residuos

FUENTE: Elaboración propia a partir de Gretl

20. Recomendaciones

En la literatura revisada, se resalta la importancia de un marco regulatorio robusto para el desarrollo del mercado de valores y su impacto en el crecimiento económico. Gribic (2020) enfatiza que un marco regulatorio sólido puede elevar la calidad y diversidad de los valores en el mercado, facilitando así el financiamiento empresarial y el crecimiento del mercado de capitales. De manera similar, Shakhawwat y Shafiul (2019) sugieren que un adecuado marco regulatorio es clave para fomentar el crecimiento económico en países africanos a través del desarrollo del mercado de valores.

En el caso de Ecuador, la falta de financiamiento empresarial mediante ofertas públicas iniciales representa un obstáculo significativo para el mercado de valores, limitando el acceso de las empresas al capital necesario y restringiendo el crecimiento del mercado (Moran-Chilan et al., 2021). Además, la volatilidad en la financiación estatal, especialmente debido a la actividad petrolera, ha llevado a una dependencia de fuentes tradicionales de financiamiento y ha limitado la exploración de alternativas

como la emisión de bonos (Cadena et al., 2020). Estos factores impiden que el mercado de valores ecuatoriano alcance su potencial completo, siendo necesaria de mejorar estos aspectos para su fortalecimiento.

Landa (2019) discute la importancia de la "articulación financiera", subrayando cómo la relación entre el control gubernamental, la apertura comercial y el desarrollo del mercado de capitales puede contribuir a un entorno económico más estable. Un marco regulatorio favorable y una adecuada gestión del mercado bursátil pueden proporcionar fuentes de financiamiento sostenibles para las empresas. Políticas que ofrezcan incentivos fiscales y promuevan un entorno económico estable podrían ser cruciales para estimular la inversión y el crecimiento económico (Thi Nguyen y Ngoc Bui, 2019).

En este contexto, como academia se desempeña un papel fundamental en la solución de estos problemas. A través de la investigación se contribuye a identificar barreras y proponer mejoras en el marco regulatorio y fomentar el desarrollo del mercado de valores. Además, se propone la necesidad de fomentar la formación y capacitación para profesionales y estudiantes, sobre manejo adecuado de prácticas y políticas del mercado de valores. La difusión de conocimientos permite visualizar el problema y plantear recomendaciones para superar las limitaciones actuales.

21. Conclusiones

Se ha abordado de manera exhaustiva la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico en Ecuador, representado a través del PIB. En Ecuador, el PIB ha tenido una tasa anual de crecimiento del 1.49%, lo que indica una relación positiva, aunque leve, a lo largo de los años. Mediante un enfoque metodológico mixto, se ha analizado tanto el impacto histórico de las bolsas de valores en el desarrollo económico del país como el estado actual del mercado de valores ecuatoriano.

Los datos recopilados de fuentes como la Bolsa de Valores de Quito, el Banco Central y el Instituto Nacional de Estadística y Censos han permitido profundizar en la importancia del mercado de valores en la estabilidad financiera. Gracias al procesamiento de los datos y la modelación econométrica, se evidenció que el indicador ECUINDEX, parte fundamental del mercado de valores de Ecuador, no tiene significancia en la evolución del PIB. En otras palabras, no contribuye al crecimiento del PIB, independientemente de si este aumenta o disminuye. En el tercer trimestre de 2009, su valor mínimo fue de 837,8 y para el primer trimestre de 2019, su valor máximo fue de 1.413,3. Esto demuestra que, a pesar de las fluctuaciones de este índice, el comportamiento del PIB permanece indiferente.

Por otra parte, la evolución media de los valores de renta fija y variable muestra un crecimiento ligero. En total, la muestra temporal registró 65,343.2 millones de dólares receptados por el mercado bursátil. Aunque su aporte al PIB fue del 2.23% al considerar solo el último periodo de 2019, desde el primer trimestre de 2011 su mínimo histórico fue de 619.8 millones de dólares y su máximo fue de 3,201.8 millones de dólares en el primer trimestre de 2019.

Además, la variable Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) ha rondado una media de 4,929.0 millones de dólares, con una tasa anual de crecimiento del 2%, la más alta de las cuatro variables estudiadas. En el primer trimestre de 2009, su mínimo fue de 2,378.8 millones de dólares y su máximo fue de 7,874.8 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2014.

Además, la variable Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) ha rondado una media de 4,929.0 millones de dólares, con una tasa anual de crecimiento del 2%, la más alta de las cuatro variables estudiadas. En el primer trimestre de 2009, su mínimo fue de 2,378.8 millones de dólares y su máximo fue de 7,874.8 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2014.

Además, Cadena et al. (2020) y Vásquez et al. (2020) subrayan cómo la volatilidad en la financiación estatal y la búsqueda de alternativas financieras, como la emisión de bonos, influyen en el desarrollo del mercado de valores en Ecuador. Resaltan que el mercado de valores no solo actúa como un mecanismo de financiamiento, sino también como un motor dinamizador de la economía, especialmente en contextos de incertidumbre económica.

La evidencia empírica respalda la idea de que un mercado de capitales eficiente puede contribuir significativamente a la estabilidad económica y al crecimiento a largo plazo. Esto es evidente en la relación positiva que tienen las variables independientes con el PIB, lo que resalta la necesidad de políticas que fomenten el desarrollo y la integración del mercado de valores en la economía ecuatoriana.

En cuanto a la correlación de las variables, el Producto Interno Bruto (PIB) muestra una relación superior al 50% con las variables VRF, FBKF y EID. Al estimar el modelo mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios, los resultados indicaron que la variable IPCBV no era estadísticamente significativa, por lo que se procedió a retirarla de la estimación. Esto confirma que dicha variable no incide ni contribuye al crecimiento económico del país. Sin embargo, variables clave como VRF impactan positivamente la economía; un cambio de una unidad porcentual en los valores de renta fija y variable contribuye a un cambio del 4.2% en el PIB. Con una distribución normal en sus residuos y sin problemas de errores de especificación, el modelo cumple con las características necesarias para una correcta estimación y análisis de los resultados. Por ende, surge la necesidad de comprender a fondo la dinámica específica del mercado de valores en Ecuador para desarrollar estrategias que impulsen la prosperidad económica a largo plazo.

Finalmente, se cumplieron los objetivos propuestos en esta investigación. La revisión literaria determinó que el mercado de valores es un componente fundamental de la economía y que impulsa significativamente el crecimiento y la diversificación

económica de la nación. También se estableció que el mercado de valores se relaciona con variables como los valores de renta fija y variable, la formación bruta de capital fijo y la emisión de instrumentos de deuda, en relación con el Producto Interno Bruto de la economía ecuatoriana.

Por último, mediante la estimación econométrica, se destaca el aporte de las variables al PIB. La emisión de instrumentos de deuda, con un cambio del 1%, contribuye con un 5.45%, los valores de renta fija y variable aportan un 4.2%, y la formación bruta de capital fijo contribuye con un 42%.

22. Bibliografía

- Alanoca A, Y. C. (2021). *Los créditos regulados y su relación con la formación bruta de capital fijo en la economía boliviana Periodo 2000-2020* . (Doctoral dissertation).
- Albert J, F. &-L. (2020). *Política monetaria en tiempos de pandemia: Evaluación y propuesta de Helicóptero Monetario* . Revista de economía mundial, (56).
- Álvarez L, D. M. (2020). *Las leyes de Kaldor en la industria manufacturera de la economía ecuatoriana: 2007-2017*. (Bachelor's thesis, Universidad del Azuay).
- Anguren R, A. J. (2023). *La regulación de los criptoactivos en el marco internacional y europeo en curso* . Revista de Estabilidad Financiera-Banco de España, 44.
- Arévalo D, D. R. (2023). *Estimación del ciclo económico de Ecuador. Período 2000-2021*.
- Arias M, &. A. (2023). *Análisis factorial como técnica para reducción de variables en la estructuración de un índice cambiario colombiano* . Revista Ibérica de Sistemas e Tecnologías de Informação, (E56), 44-63.
- Aroche R, F. (2021). *La ley de Kaldor-Verdoorn desde una perspectiva multisectorial* . Cuadernos de Economía, 40(83), 383-402.
- Aspasia. (2021). *Grupo Aspasia*. Obtenido de Grupo Aspasia:
<https://grupoaspasia.com/es/glosario/metodo-de-investigacion-descriptivo/>
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (s.f.). *¿Qué son y cómo funcionan las inversiones en renta variable?* Obtenido de <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/que-es-la-renta-variable.html>
- Banco Mundial. (24 de junio de 2014). *Datos muestran aumento del crédito interno en países en desarrollo*. Obtenido de
<https://blogs.worldbank.org/es/opendata/datos-muestran-aumento-del-credito-interno-en-paises-en->

de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362012000100004

Bustamante R, Y. S. (2020). *El desempleo en el Ecuador: causas y consecuencias*.

Polo del Conocimiento: . Revista científico-profesional, 5(10), 774-797.

Caceres L, R. (2020). *Género y ahorro interno en América Latina*. . Revista mexicana de economía y finanzas, 15(3), 414-434.

Cadena Silva, J. P., Pinargote Pinargote, H. M., & Solórzano Aveiga, K. L. (2018).

Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*, pp. 563-578.

CAISA. (2016). Obtenido de

<https://caisaagenciadebolsa.com/recursos/educacion/financiamiento/financiarse-traves-del-mercado-valores/>

Camacho de Báez, B. (2008). LA POBLACIÓN Y LA MUESTRA. *Metodología de la Investigación Científica*. Obtenido de

<https://repositorio.uptc.edu.co/bitstream/handle/001/4557/3266.pdf;jsessionid=3B2D1110A07F060EF40A0CFB6F36072A?sequence=1>

Candelo V, J. M.-G. (2020). *Efecto derrame del mercado internacional en las*

economías latinoamericanas: los casos de Chile, Brasil, Colombia y México. .

Apuntes del CENES, 39(70), 107-138.

Carrión L, J. F.-M. (2020). *Análisis del producto interno bruto agrícola ecuatoriano y*

sus principales productos en el periodo 2002 –2019. . Dominio de las

Ciencias, 6(4), 940-952.

Castillo R, J. W. (2021). *Factores determinantes en las decisiones de inversión y*

desarrollo de los mercados de países emergentes: periodo 2011–2015.

- Castillo S, D. R. (2021). *La política monetaria en la eurozona ante la COVID-19*. . Papeles de economía Española, 170, 76-97.
- Castro B, D. R. (2022). *El microcrédito como instrumento para reducir la pobreza y desempleo en Ecuador. Religación: . Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, 7(32), 9.
- Cedeño M, V. M. (2021). *Crecimiento económico e inversión extranjera directa en Ecuador, periodo 2000-2020*. . Sociedad & Tecnología, 4(S2), 291-305.
- Cerquera L, Ó. H.-V. (2020). *Inversión extranjera directa y crecimiento económico en Colombia*. Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, 28(2), 9-26.
- Chagoya, E. R. (7 de Julio de 2008). *Métodos y técnicas de investigación*. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/48130436/Metodos_y_tecnicas_de_investigacion__GestioPolis-libre.pdf?1471477727=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DMetodos_y_tecnicas_de_investigacion.pdf&Expires=1689546355&Signature=BPrvf0LhYfSwBBvEgU
- Chancusig G. (2022). *Efectos de la inversión pública en el crecimiento económico del Ecuador*.
- Chancusig T, G. S. (2022). *Efectos de la inversión pública en el crecimiento económico del Ecuador*.
- Chang Cahng Fung, J. C. (2014). La precipitación en el Valle del Mantaro y las anomalías de temperatura del Océano Atlántico Tropical. *Anales Científicos*, 75(2), 321-323. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7025155>

- Correa M, L. F. (2023). *Impacto de las fluctuaciones del precio del dólar en los costos de los insumos agroquímicos utilizados en la producción bananera 2021, caso CI Banafrut SA.*
- David J. (2022). *Análisis del Impacto de Variables Macroeconómicas, sobre el Índice Bursátil COLCAP Durante el Período 2015-2019.*
- Díaz C, A. M. (2021). *Formación bruta de capital fijo y el crecimiento económico de Ecuador 1998//2019/IV*. (Bachelor's thesis, Quito: Universidad de las Américas, 2021).
- Enríquez Pérez, I. (2016). Las teorías del crecimiento económico: notas críticas para incursionar en un debate inconcluso. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, 73-125. Obtenido de http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2074-47062016000100004#:~:text=A%20grandes%20rasgos%2C%20una%20teor%C3%ADa,o%20restricciones%20para%20su%20expansi%C3%B3n.
- Escudera, L. (1 de Marzo de 2021). *Kendo*. Obtenido de <https://kendocorp.com/blog/el-mercado-de-valores-como-alternativa-de-financiamiento-de-deuda>
- Fernández , I. (2019). Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador. *X-Pendientes Económicos*, 3(5), 37-54. Obtenido de https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pendientes_Economicos/article/view/30
- finanzas, M. d. (2020). *Ministerio de economía y finanzas*. Obtenido de https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100143&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES
- Flores J, C. M. (2021). *Los proyectos especiales de inversión pública y el modelo de ejecución de inversiones públicas: revisión de las herramientas que pueden*

emplearse para mejorar las contrataciones del Estado. . Ius Et Veritas, (62), 131-151.

Granda E, M. O. (2020). *El sistema financiero en Ecuador. Herramientas innovadoras y nuevos modelos de negocio*. . Revista Arbitrada Interdisciplinaria Koinonía, 5(10), 195-225.

Hartman, R. S. (1969). EL MÉTODO CIENTÍFICO DE ANÁLISIS Y SINTESIS. *Instituto de Investigaciones Filosóficas*, 78.

Horna Zegarra, I. E. (2020). Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú. *Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 10(19), 135-152. doi:<https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>

Levine R. (1997). *Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario*. . Journal of economic literature, 35, 688-726.

Lezama Palomino, J. C., Laverde Sarmiento, M. Á., & Gómez Restrepo, C. A. (2017). El Mercado De Valores Y Su Influencia En La Economía: Estudio Del Caso Colombiano 2001-2013. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 10(2), 29-39. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3039736

Linkedin. (21 de Julio de 2023). Obtenido de <https://es.linkedin.com/pulse/historia-de-la-bolsa-valores-all-in-software#:~:text=El%20origen%20de%20la%20bolsa,el%20trigo%20o%20el%20ganado>.

López, A., & García, P. (agosto de 2020). La inversión extranjera directa: Definiciones, determinantes, impactos y políticas públicas. *Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe (INTAL)*, 3-44. doi:<http://dx.doi.org/10.18235/0002601>

López, P. L. (2004). POBLACIÓN MUESTRA Y MUESTREO. *Punto Cero*, 09(08), 69-74. Obtenido de [http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-02762004000100012#:~:text=La%20muestra%20y%20el%20muestreo,a\)%20Población.](http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-02762004000100012#:~:text=La%20muestra%20y%20el%20muestreo,a)%20Población.)

Maestro Financiero. (7 de Junio de 2022). Obtenido de FCME:

<https://www.maestrofinanciero.com.ec/que-es-el-mercado-de-valores-2/>

Marín Velásquez, T. D. (2020). Modelo matemático para la predicción de la viscosidad de petróleo crudo mediano de campos productores del Estado Monagas en Venezuela. *Revista Cintex*, 25(1), 13-20.

doi:<https://doi.org/10.33131/24222208.327>

Masaquiza C, K. A. (2024). *El comercio exterior de los principales productos no petroleros y su efecto en el ciclo económico del Ecuador*. (Bachelor's thesis).

Maya C. (2020). *Innovación financiera, crédito y securitización. Financiarización, securitización y crisis: la experiencia estadounidense*.

Morales Prada, D. R. (5 de junio de 2019). Incidencia del mercado de capitales en el crecimiento económico en Colombia para el periodo 2008-2018. *Universidad Unab*. Obtenido de <https://repository.unab.edu.co/handle/20.500.12749/15899>

Moran-Chilan, J. H., Peña-Ponce, D. K., & Soledispa-Rodríguez, X. E. (25 de enero de 2021). El sistema financiero y su impacto en el desarrollo económico - financiero. *Revista Científica FIPCAEC*, 6(1), 804-822.

doi:<https://doi.org/10.23857/fipcaec.v6i1.372>

Moreno García, E., Vázquez Cotera, D., Hernández Mejía, S., & Larios Ojeda, L. A. (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. *Economía: teoría y práctica*(43), 155-181. Obtenido de

https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802015000200007&lng=es&nrm=iso&tlng=es

Moya G, R. I. (2021). *Los indicadores financieros de las empresas que conforman el ECUINDEX y su incidencia en la variación del precio de mercado de sus acciones*. (Master's thesis).

Muñoz H, E. &.-G. (2022). *Efecto de la incertidumbre de la política económica internacional sobre los mercados financieros latinoamericanos*. . Estudios Gerenciales, 38(165), 519-528.

Novell J, P. &. (1999). *Leyes de Kaldor y efectos espaciales. Una aplicación a las provincias españolas*. RAE: Revista Asturiana de Economía, (14), 131-148.

Núñez Testor, I. (2019). TEORÍAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO. ANÁLISIS CRÍTICO DE LAS CONSECUENCIAS DERIVADAS DE SU APLICACIÓN. *COMILLAS Universidad Pontificia*. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/31720/TFG%2C%20Nunez%20Testor%2C%20Ignacio.pdf>

Observatorio Económico Social UNR. (18 de agosto de 2015). *Deuda Pública*. Obtenido de <https://observatorio.unr.edu.ar/deuda-publica/>

Olives G, S. (2021). *Apertura comercial, inversión doméstica y crecimiento económico en Ecuador. Investigación empírica 1950-2019. SUMMA*. . Revista disciplinaria en ciencias económicas y sociales, 3(2), 1-29.

Parra, A. (2023). *QuestionPro*. Obtenido de Muestreo intencional. Características y ejemplos: <https://www.questionpro.com/blog/es/muestreo-intencional/>

Pérez P, P. V. (2021). *Concentración y tasas de Interés en el sistema financiero ecuatoriano*. Revista Economía, 73(117), 93-104.

- Prats Albertosa, M. A., & Sandoval Hellín, B. (2016). Desarrollo financiero y crecimiento económico. Un estudio empírico en países del Este de Europa. *In XXIII Encuentro de Economía Pública*, 35. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5696476>
- Rendón R, L. &.-R. (2015). *Producción manufacturera en dos regiones mexiquenses: evaluación de las leyes de Kaldor*. . *Economía, sociedad y territorio*, 15(48), 425-454.
- Rodríguez R, & A. (2020). *Las PYMES en Ecuador. Un análisis necesario*. . 593 Digital Publisher CEIT, 5(5), 191-200.
- Rosende R, F. (2000). TEORIA DEL CRECIMIENTO ECONOMICO: UN DEBATE INCONCLUSO*. *Estudios de Economía*, 95-122. Obtenido de <https://econ.uchile.cl/uploads/publicacion/27455ce5-cd0c-45b9-8c3b-876099c8d461.pdf>
- Rosero P, C. I. (2021). *El Mercado de Divisas en el Ecuador. Revista Científica FIPCAEC (Fomento de la investigación y publicación en Ciencias Administrativas, Económicas y Contables)*. . ISSN: 2588-090X. Polo de Capacitación, Investigación y Publicación (POCAIP), 6(3), 190-203.
- Sabater C, A. (2017). *El desarrollo del sector asegurador y el crecimiento económico: un análisis empírico para 47 países*. *Economía y sociedad*, 22(52), 88-109.
- Shakhaowat, H., & Shafiul, I. (2019). Stock Market Development and Economic Growth in Bangladesh: An Empirical Appraisal. *International Journal of Economics and Financial Research*, 5(11), 252-258.
doi:<https://doi.org/10.32861/ijefr.511.252.258>

- Superintendencia de compañías, valores y seguros.* (2014). Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/Institucion/Mercado-de-Valores.php?seccion=Historia-del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>
- Thi Nguyen, M.-L., & Ngoc Bui, T. (6 de 12 de 2019). Stock Market, real estate market, and economic growth. an ardl approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 290-302. doi:[http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.25](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.25)
- Tobar P, L. (2020). *Evolución del sistema financiero en el Ecuador. Análisis de Coyuntura de la Carrera de Economía de la Universidad Politécnica Salesiana Sede Cuenca, 10, 1-16.*
- Torres, E. (2020). *Universidad Técnica Particular de Loja* . Obtenido de <https://www.utpl.edu.ec/carreras/mercado-de-valores-una-alternativa-al-sistema-bancario#:~:text=El%20mercado%20de%20valores%20es%20el%20que%20c analiza%20los%20recursos,de%20rentabilidad%20para%20los%20inversionistas.>
- Vaca T, I. &. (2022). *Descentrar el producto interno bruto (PIB): bienestar, cuidados y tiempo.*
- Varela E, A. M. (2020). *Descentralización fiscal y crecimiento económico en el Ecuador: evidencia de datos de panel comparados en América Latina, ya nivel provincial y municipal, 2000-2018.*
- Vásquez O, F. J., Muñoz Vera, H. R., & Ortega Medranda, W. M. (25 de 09 de 2020). EL MERCADO DE CAPITALES Y SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA EN EL PERÍODO 2001-2019. *ECA Sinergia*, 11(3), 128-136. doi:https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v11i2.2000

Villavicencio, G. (2021). *Financiarización subordinada y emisión de títulos de deuda en América Latina: las experiencias de Argentina, México y Brasil*. . El trimestre económico, 88(349), 181-200.

von Schoettler, R. &. (2022). *Análisis de Cointegración: Impacto a Propiedades Estocásticas del Ecuindex*. . X-pedientes Económicos, 6(16), 166-202.

Wong Ou, K. (2020). *Apertura comercial, crecimiento económico y desarrollo humano en los países de la Alianza del Pacífico de 1998-2015*.

Zapata K, N. W. (2022). *Manufactura y Crecimiento Económico en Ecuador, 1990-2019: Validez de la primera ley de Kaldor*. . Metropolitana de Ciencias Aplicadas, 5(1), 3.