

## 1. TEMA

### **ANÁLISIS DEL ESCENARIO ECONÓMICO-POLÍTICO Y SU INCIDENCIA EN EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES -ACCIONES- EN EL ECUADOR, DURANTE EL PERIODO 2004-2010**

## 2. INTRODUCCION

El Ecuador, conjuntamente con otros países de Latinoamérica ha vivido procesos de crisis políticas y económicas, causando transformaciones a lo largo de los años noventa. Para el Ecuador, la reforma más significativa fue la adopción de "el dólar" como moneda nacional oficial de la economía, el cual se da inicio desde enero del año 2000, reemplazando a la moneda doméstica "el sucre". Sin embargo, desde la idea de desarrollo de nuevas formas de financiamiento en el Ecuador como iniciativa del Ex-Presidente Juan José Flores, que no funcionó, y su reestructuración en el año del 1993, se promueve el desarrollo de la actividad económica generando el crecimiento nacional.

En un país es fundamental impulsar la idea de que el Ahorro = Inversión, por lo tanto se necesita de agentes económicos para que exista una relación entre oferentes y demandantes, y como intermediario la Bolsa de Valores que ofrece nuevas opciones financiamiento del capital del trabajo generando un menor costo y mayor rendimiento mediante la negociación de los diferentes títulos valores que el mercado ecuatoriano emite.

El desconocimiento de las empresas e inversionistas de esta alternativa de financiamiento e inversión genera que su principal fuente sea a través de las instituciones financieras, que por la necesidad de acceder de manera más rápida al crédito para obtener capital aceptan cualquier tipo de condición impuesta por las mismas. Sin embargo, ignoran las ventajas de tiempo, costo y beneficios del mercado de valores debido también a la desconfianza de la legislación, inestabilidad política e inseguridad de inversión.

El Estado es considerado como un neto interventor que maneja normativas con el objetivo de garantizar el bienestar económico de la sociedad, es así como; este tiene ideas creativas aplicables a la inversión de capitales. Desde el año 2008, entidades financieras del sector privado han pensado en implementar programas de Educación Financiera con el objetivo de lograr captar una mayor cantidad de usuarios; de la misma manera, entidades del

Sector Público, como la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Superintendencia de Compañías, cada una en su rol ha iniciado con este tipo de programas, siendo uno de los países de Latinoamérica con mayor iniciativa en ese campo. Así, se ha entendido que la intervención del Gobierno Ecuatoriano se constituye en la pauta clave para el desarrollo de la política y economía del país, por ser un interventor, por lo tanto, un ente procurador del bienestar social.

El Mercado de Valores en el Ecuador ha sido considerado como un posible potencial en el desarrollo económico del país, por ser una nueva forma de inversión y ahorro de capitales; incluso, en momentos de crisis políticas y económicas. Es así que el presente trabajo comienza con un capítulo de introducción sobre el Mercado de Valores, en donde se analiza su historia, la creación de las principales Bolsas de Valores (Quito y Guayaquil), su configuración y ventajas de negociación, su legislación como la Ley de Mercado de Valores, su reglamento, entre otros, entidades reguladoras, crisis política y económica como causa de la Dolarización en el año 2000.

El segundo capítulo se centra en la evolución del Mercado de Valores en el Ecuador con un análisis de las transacciones bursátiles del periodo enfocado (2004-2010), y las condiciones que han influido en su desarrollo como la productividad de las empresas ecuatorianas y su posición con relación a la media regional en América Latina. Entendiendo que el Ecuador viene sufriendo un estancamiento en la productividad, por lo que denota una creciente preocupación por las causas y las soluciones a este problema.

El capítulo tercero resalta la evolución del Mercado de Valores en el periodo de análisis, además, se recopila los resultados obtenidos, mediante los cuales se aseveran las hipótesis planteadas, realizando una comparación entre los escenarios políticos-económicos que ha tenido el Ecuador en el periodo de análisis del trabajo de titulación logrando cumplir la hipótesis planteada sobre la incidencia de la estabilidad o inestabilidad política sobre el desarrollo del mercado bursátil ecuatoriano, terminando con las conclusiones del trabajo de investigación y formulando ciertas recomendaciones respecto al mismo.

Durante la elaboración del presente trabajo, se trataron los objetivos que fueron planteados. A manera general, se estableció la forma en la que la

estabilidad económica y política incide en la inversión de capitales en el mercado accionario Ecuatoriano. De manera más específica, se examinó la evolución económica, política y social del Ecuador desde el año 2000, debido a la dolarización, y se determinó la interacción existente entre el desarrollo económico, político, social y el Mercado de Valores (acciones) en el Ecuador durante los años de investigación.

El tema fue escogido debido a la importancia que el Mercado de Capitales representa, como una opción innovadora para descubrir beneficios económicos para la sociedad dando a conocer nuevas formas de inversión y ahorro con seguridad jurídica; creando a su vez, un estímulo directo para el desarrollo económico del país. Además, se concreto que si bien ha existido un desarrollo del mercado de valores al alza; a nivel regional y mundial, aun existe una necesidad de desarrollo del mercado bursátil en el Ecuador, y una de las causas es la falta de una cultura bursátil que produce un desinterés de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

La disertación tiene un enfoque neoliberal, se fundamenta en la libertad de empresa y su libre movimiento de capitales, encajando con el tema. La bolsa de valores, tanto de Quito como de Guayaquil promueve la idea de libre inversión, por medio de políticas y normativas jurídicas demostrando una garantía en seguridad al momento de invertir en bolsa, lo cual contribuiría a su vez al aumento de interés de la población para invertir en este tipo de mecanismos de ahorro.

La metodología utilizada fue el tipo de investigación exploratoria, la cual busca especificar las propiedades o características del tema además de medir y evaluar los componentes del problema, buscando analizar la trascendencia del mercado de capitales en el Ecuador y las nuevas formas de inversión que podrían ser un posible potencial económico para el país. De igual manera se acudió al método de análisis y síntesis, por la necesidad de recoger información y examinar el funcionamiento del mercado de valores en el Ecuador y su incidencia del escenario político – económico en las inversiones.

Este trabajo, permite realizar un análisis de los escenarios político y económico para distinguir su incidencia en la inversión del país; permite además tomar en cuenta las causas y la evolución de la inversión en el

mercado de valores para poder elevar el nivel de asertividad en un futuro, con el objetivo de conocer nuevas y mejores opciones de ahorro, por ende, obtener ganancia demostrando que éste campo puede ser un potencial para los ecuatorianos.

Este tema de disertación tiene como el objetivo analizar el escenario económico -político del Ecuador y su incidencia en el desarrollo del mercado de valores del país, durante el período 2004-2010. Además, se lo eligió dada la importancia que tiene el mercado bursátil, en lo referente al monto de inversiones que tiene el país. El desarrollo de los mercados de capitales ecuatorianos y su actividad bursátil, conjuntamente con sus entidades como la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil, se originan por la inversión del ahorro en nuevos campos, tomando a la situación política como variable estrechamente vinculada al crecimiento económico.

Finalmente, este trabajo de titulación posee una estrecha relación con la carrera de LEAI, debido a la vinculación de los escenarios político-económico-social. LEAI, por ser una carrera con visión analítica colaboró para que se obtenga una visión más amplia de este tema, además de brindar soluciones a los problemas que puedan presentarse.

# CAPITULO I

## MERCADO BURSATIL EN EL ECUADOR Y SU EVOLUCION POLITICO-SOCIAL

### 1.1. Mercado Financiero

#### 1.1.1. Historia de las Bolsas

La transferencia de valores es “*tan antigua como la humanidad misma*”<sup>1</sup>. Los comerciantes que se reunían en las ferias, establecieron asociaciones y mercados diferenciados transando documentos o títulos representativos de diferentes valores. Su aparición corresponde a la organización moderna desde el siglo XVI. El mercado de valores y la seguridad de transacciones de valores dan lugar a la creación de las bolsas, la primera fundada en Londres en 1570, siguiéndole la de Barcelona en 1599, y en 1611 la Bolsa de Ámsterdam, siendo desde ese momento el centro financiero más trascendente del viejo continente colaborando en la consolidación del dominio naval de Holanda<sup>2</sup>.

Por otro lado, la palabra “Bolsa” proviene del latín “bursa” que significa “*talega de piel o depósito para guardar objetos*” que por su extensión se aplica al almacenamiento de dinero y títulos valores<sup>3</sup>. De acuerdo a Manuel Obarrio<sup>4</sup>; se deriva de comerciantes histórico holandés de la ciudad de Brujas llamado Van der Burse, en cuya casa solían reunirse en el siglo XV, los negociantes para cerrar sus tratos.

*... Se ha dado a la clase de reuniones, porque en la ciudad de Flandes, Bruges, donde las operaciones de cambio habían llegado al grado de desarrollo, los hombres de negocios se reunían en casa de uno de ellos, que se llamaba Van der Bursa. Otros atribuyen éste nombre a la circunstancia de haber visto tres bolsas esculpidas en la portada de la casa donde concurrían los comerciantes d la misma ciudad, para concretar las operaciones y contratos...*<sup>5</sup>

#### 1.1.2. Definición Conceptual de la Bolsa de Valores

En cualquier sociedad, la actividad económica consiste en las transacciones entre particulares, empresas y el conjunto variado de bienes y servicios, es así que se pueden señalar dos sectores primordiales como el

---

<sup>1</sup> Cfr., CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, *Mercado de Valores y Contratos*, editorial jurídica del Ecuador, Tomo I, Quito, 1997, p. 15.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p 24.

<sup>3</sup> *Id.*

<sup>4</sup> OBARRIO, Manuel, *Código civil*, concordado y comentado de Buenos Aires, República de Argentina; En: CAMERINI, Marcelo, op. cit., p. 92.

<sup>5</sup> *Id.*

productor y el consumidor<sup>6</sup>. Así, se entiende al mercado financiero como el mecanismo o lugar a través del cual se produce el intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. Los operadores o agentes son quienes desarrollan las actividades de éstos mercados. Sus principales funciones son:

- Poner en contacto a los diferentes agentes que intervienen, sean empresas, individuos que participen directamente o intermediarios financieros<sup>7</sup>.
- Ser el mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos, sobretudo en el mercado de negociación (Mercado de Valores). Para la emisión del precio es importante la referencia de la situación del mercado, referente a los tipos de interés<sup>8</sup>.
- Proporcionar liquidez a los activos, pues mientras más desarrollado sea el mercado, mayor será la facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida<sup>9</sup>.
- Reducir los plazos y los costes de intermediación, desde el momento de la operación hasta que quede liquidada totalmente.
- Propender un mayor número de participantes en el mercado, que reduzca la posibilidad de que se puedan manipular los precios<sup>10</sup>.

El Mercado Financiero esta compuesto a su vez de mercado de dinero y mercado de capitales, el primero esta orientado a financiar necesidades de corto plazo mientras que el segundo tiene la función de financiar recursos de largo plazo, teniendo como función potencializar los procesos de inversión<sup>11</sup>.

El Mercado de valores, es el sector del sistema financiero que canaliza los recursos económicos hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. También es conocido como el "*mercado de intermediación directa*"<sup>12</sup>, en donde se reúnen el mercado secundario y primario. Aquí, el Estado y las empresas financian sus actividades y servicios por medio de la emisión de bonos y acciones. El mercado de valores constituye la fuente directa de financiamiento, siendo una interesante opción de rentabilidad para los

---

<sup>6</sup> Cfr. COURT Monteverde Eduardo, *Mercado de Capitales*, Prentice Hall, Mexico Df, 2010, p. 12.

<sup>7</sup> Cfr. CUERVO, García Álvaro; Rodríguez Sais; Luis y Parejo; José Alberto, *Mercados Financieros*, p. 22. En: AMERINI Marcelo, *Mercado de Valores*, p 35.

<sup>8</sup> Id.

<sup>9</sup> Id.

<sup>10</sup> Id.

<sup>11</sup> Cfr. CAMERINI, Marcelo, op. cit., p 39.

<sup>12</sup> Cfr. COURT Monteverde, *Mercado de Capitales*, op. cit., p. 12.

inversionistas al “canalizar los recursos financieros a las actividades productivas a través de la negociación de títulos valores”<sup>13</sup>. Además de canalizar los ahorros hacia la inversión, se democratiza el capital y las empresas, siendo características de las Bolsas, la tipicidad de los negocios y la formación objetiva de los precios<sup>14</sup>. Es además un generador de atractivas fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades del sector público.

## **1.2. Bolsa de Valores en el Ecuador**

### **1.2.1. Breve Historia de la Bolsa: Quito y Guayaquil**

El Ecuador tiene libertad en el orden económico, en donde se evidencia la libre concurrencia de oferentes y demandantes, en este escenario se desarrolla la actividad económica productiva que promueve el crecimiento nacional<sup>15</sup>. La Bolsa de Comercio en el Ecuador como institución legal, está ligada a la historia de normas comerciales<sup>16</sup>. En 1831, el Congreso Constitucional del Estado del Ecuador, faculta al ejecutivo para que se ponga en vigencia el Código de Comercio de España presidida por Juan José Flores, entrando en vigor en mayo de 1882<sup>17</sup>.

La Bolsa de Guayaquil se funda en 1935 con el nombre de “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A” creada por el grupo de hombres reconocidos del puerto y vigilada por el poder ejecutivo, sin embargo meses después se la fundó como compañía anónima con vigilancia control de la Superintendencia de Bancos. Por diversos factores como la falta de legislación adecuada para los negocios bursátiles con los títulos valores y la falta de efectiva de mismos en el mercado incipiente, determinaron el cierre de las operaciones y la extinción de la sociedad en 1936<sup>18</sup>.

La creación de la Comisión Nacional de Valores se crea mediante decreto en julio de 1955, como “entidad autónoma de derecho privado y finalidad social y pública, con personalidad jurídica y capacidad para ejercer y otorgar toda clase de actos y contratos”<sup>19</sup>. En el año 1960, la necesidad de la bolsa originó como segundo

---

<sup>13</sup>BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Mercado de Valores*, [www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/](http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/), acceso: 01, noviembre, 2011, 10:45.

<sup>14</sup> Cfr. CEVALLOS, VASQUEZ, Víctor, op. cit.

<sup>15</sup> Cfr. SORIA Aldo, *Mercado de Valores*, p 29.

<sup>16</sup> Cfr. Id.

<sup>17</sup> Cfr. CEVALLOS, VASQUEZ, Víctor, op. cit.

<sup>18</sup> Cfr. SORIA, Aldo. op. Cit.

<sup>19</sup> Cfr. CEVALLOS, VASQUEZ, Víctor, op. cit.

intento, la Bolsa de Comercio con más ajustes jurídicos<sup>20</sup>, sin resultado. La tercera fundación fue en febrero de 1969, en donde se dictó la Ley de Compañías; reformando el código de comercio del 64; se creó la Superintendencia de Compañías que garantiza al inversionista la confianza necesaria, finalmente, se adoptó como norma ser la sociedad de derecho privado y no estatal<sup>21</sup>.

Además, se elaboró la Ley dictada por la Comisión legislativa Permanente en febrero de 1969 siendo exclusivamente para la Bolsa de Valores y no la Bolsa de Comercio, que aparentemente no tenían el mismo fin. Por último, mediante decreto oficial se autoriza el establecimiento de las Bolsa de Valores en las Provincias de Pichincha y Guayas, con sede en las ciudades de Quito el 4 de agosto y Guayaquil el 2 de septiembre respectivamente y publicados en el diario “*el Comercio*” y “*el Universo*”<sup>22</sup>. Los reglamentos para el funcionamiento de estas compañías fueron dictadas por la Superintendencia de Compañías para ambas bolsas en noviembre del mismo año<sup>23</sup>.

Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil son sociedades anónimas, personas jurídicas de derecho privado, con capital dividido en acciones, sujetas al control de la Superintendencia de Compañías. Tienen la finalidad de negociar los objetos en la Ley, con organización corporativa regida por el Directorio y tiene como actores a los Agentes de Bolsa, quienes deben ser propietarios de el Puesto de Bolsa<sup>24</sup>.

La vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos relevantes. El primero corresponde a su primera fundación, que tuvo lugar en 1969 como Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional. Pero, veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se reestructuró por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la

---

<sup>20</sup> Ibid. p. 32

<sup>21</sup> Ibid. p. 36

<sup>22</sup> Ibid. p. 40

<sup>23</sup> Cita: RUMAZO, Arcos, *Revista de Derecho*, Quito, abril-septiembre de 1969. En. SORIA, Aldo, op. Cit. p 40.

<sup>24</sup> Cfr. CEVALLOS, VASQUEZ, Víctor, op. cit.



Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este hecho como la segunda fundación de esta entidad<sup>25</sup>.

La BVG fue la primera en implementar el Sistema Electrónico Bursátil conocido como bolsa electrónica, pionera de la automatización de la “rueda a viva voz” para renta variable. Así como la utilización del sistema de compensación de saldos netos que agilito enormemente el pago de las operaciones de bolsa a través de transferencias de fondo en el banco central<sup>26</sup>.

### **Ventajas de Negociación en la Bolsa de Valores**

Algunas de las ventajas de negociar a través de las Bolsas de Valores son<sup>27</sup>:

- Las negociaciones mantienen un flujo permanente debido a que las operaciones de Bolsa deben efectuarse durante todos los días hábiles del año.
- Los rubros o comisiones de intermediación que cobran las Casas de Valores son regulados automáticamente debido a la competencia existente entre los distintos intermediarios, lo cual evita excesos y abusos.
- Por la existencia de un gran número de Valores, emisores y mecanismos de negociación, los inversionistas pueden conformar un portafolio de inversiones personalizado y tomar mejores decisiones de inversión.
- La información es continua tanto de oferta como de demanda, que se ofrece en las Bolsas de Valores, lo que garantiza transparencia y equidad.

---

<sup>25</sup> Cfr. BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Antecedentes históricos*, op. cit., [www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/](http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/) acceso: 01, noviembre, 2011, 10:45.

<sup>26</sup> Cfr. CEVALLOS, VASQUEZ, Víctor, op. cit.

<sup>27</sup> Cfr. BOLSA DE VALORES DE QUITO, op. cit.

- Los participantes interactúan en un ambiente ordenado y controlado eficientemente, debido al control de las Bolsas de Valores y del ente de control. (Superintendencia de compañías)

### **La Rueda de Bolsa**

La Rueda de Bolsa es el mecanismo en donde los Operadores de Valores realizan transacciones con los Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores. Estas pueden ser ordinarias, extraordinarias, de piso y electrónicas, las primeras son aquellas que se realizan con normalidad durante todos los días hábiles del año y en un horario dado y las segundas son aquellas que se llevan a cabo en condiciones particulares y en horarios diferentes a las Ruedas ordinarias, estas condiciones particulares son determinadas en función de las preferencias de los participantes, los Valores a negociar o la amplitud del mercado<sup>28</sup>.

Las Ruedas de Bolsa de Piso son aquellas en donde los Operadores de Valores representantes de las distintas Casas de Valores y los funcionarios representantes de las Instituciones del Sector Público, se reúnen físicamente en la Bolsa y realizan las negociaciones en dicho recinto. Este tipo de rueda se denomina también de Viva Voz. En las Ruedas de Bolsa Electrónicas las negociaciones se realizan desde computadores instalados en las Casas de Valores participantes mediante el uso de un software diseñado para el efecto y que están conectados a un servidor central en la Bolsa de Valores<sup>29</sup>.

La Superintendencia de Compañías, como órgano regulador, tiene la potestad de autorizar otros mecanismos de negociación, siempre y cuando se las realicen en orden y equidad<sup>30</sup>.

#### **1.2.2. Configuración del Mercado de Valores**

La función prioritaria del Mercado de Valores es de transferir recursos hacia los inversionistas.<sup>31</sup> Mercado es llamado a la reunión comercial, diaria o periódica, donde se plantean ofertas y demandas, en forma pública que están

---

<sup>28</sup> Id.

<sup>29</sup> Id.

<sup>30</sup> Id.

<sup>31</sup> CAMERINI, Marcelo, op cit.

regidos por el mecanismo de compra y venta, o al lugar donde acuden los interesados en realizar intercambios o transferir sus propiedades a cambio de la compensación en dinero y/u otros bienes<sup>32</sup>. Desde luego, el Mercado de Valores, es el *“lugar en donde se negocian valores sostenidos por actos jurídicos que van desde el nacimiento de el título valor, su colocación, su negociación, o transferencia hasta su extinción de acuerdo a la ley”*<sup>33</sup>.

El MV, también es el que provee financiamiento a las empresas a través de la emisión de las acciones. Estas son instrumentos de renta variable<sup>34</sup> que pueden ser negociadas a largo plazo<sup>35</sup>. Además, el estado emite bonos que son títulos de renta fija de corto o largo plazo, con el objetivo de financiar sus actividades. Las Bolsas de Valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra-venta de títulos valores<sup>36</sup>.

Este cumple con tareas específicas:

- Recolecta el ahorro financiero a través de la serie de inversión, mediante este proceso, el mercado de valores promueve el crecimiento de las actividades más remunerativas y acelera el desarrollo económico<sup>37</sup>.
- Concede liquidez inmediata especialmente a sociedades que requieren rápidos cambios en la composición de activos<sup>38</sup>.
- Proporciona al ahorrista el disponer de varias alternativas para el uso de sus fondos<sup>39</sup>.

El Mercado Bursátil está compuesto por los siguientes segmentos<sup>40</sup>:

- **Público:** Negociaciones que se realizan con la intermediación de la casa de valores autorizada.

---

<sup>32</sup> SORIA, Aldo, op. cit.

<sup>33</sup> Id.

<sup>34</sup> NB. No tiene el tipo de interés fijo sobre el nominal y su rentabilidad depende de la existencia o no de beneficios.

<sup>35</sup> Cfr. COURT, Eduardo, op. cit.

<sup>36</sup> Cfr. BOLSA DE VALORES DE QUITO, op. cit.

<sup>37</sup> SORIA, Aldo, op. cit.

<sup>38</sup> Id.

<sup>39</sup> Id.

<sup>40</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO, op. cit.

- **Privado:** Negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de la casa de valores.
- **Primario:** En el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- **Secundario:** Comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

Los participantes del mercado de valores tienen como rol de:

- **Emisores:** Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores<sup>41</sup>, a través del mercado de valores<sup>42</sup>
- **Inversionistas:** Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr la rentabilidad convenida según el riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión<sup>43</sup>.
- **Bolsas de Valores:** Son corporaciones civiles sin fines de lucro que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio<sup>44</sup>.
- **Casas de Valores:** Son compañías anónimas autorizadas, cuya función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias<sup>45</sup>.
- **Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores:** la compañía anónima provee servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. Opera también como cámara de compensación<sup>46</sup>.

---

<sup>41</sup>NB. Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el MV incluyendo contratos de negociación a futuro, opciones de compra-venta, acciones, obligaciones, bonos y otros títulos que determine el Consejo Nacional de Valores. Es entonces que para que el Valor sea constituido debe ser título y ese debe ser transferible.

<sup>42</sup> Cfr. BOLSA DE VALORES DE QUITO, op. cit.

<sup>43</sup> Id.

<sup>44</sup> Id.

<sup>45</sup> Id.

<sup>46</sup> Id.

- **Calificadoras de Riesgo:** Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores<sup>47</sup>.
- **Administradoras de Fondos y Fideicomisos:** Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios<sup>48</sup>.
- **La Superintendencia de Compañías:** Es el Órgano de control encargado de autorizar los procesos de titularización, e inscribir los valores provenientes de dichos procesos, en el registro del Mercado de Valores<sup>49</sup>.
- **Registro del Mercado de Valores:** Lugar en el que se inscriben los valores, emisores, casas de valores y demás participantes del mercado, los mismos que deberán proveer información suficiente y actualizada. Esta información es de carácter público<sup>50</sup>.

Los mecanismos del Mercado de Valores son los siguientes:

- **Oferta pública:** Es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado<sup>51</sup>.
- **Calificación de riesgo:** Es la actividad que realizan las calificadoras de riesgo con el objeto de dar a conocer al mercado y al público su opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor de valores<sup>52</sup>.
- **Rueda de Bolsa:** Es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa. Existen dos clases de Ruedas de Bolsa<sup>53</sup>:
- **Rueda de piso:** Es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores.

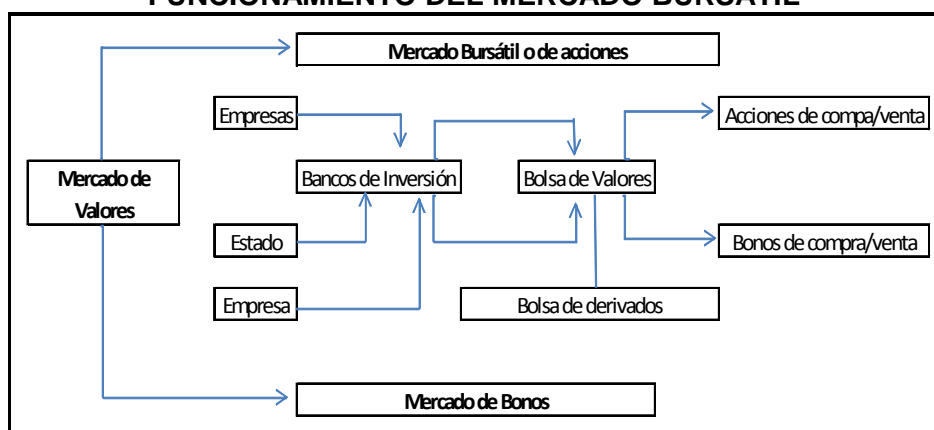
---

<sup>47</sup> Id.  
<sup>48</sup> Id.  
<sup>49</sup> Id.  
<sup>50</sup> Id.  
<sup>51</sup> Id.  
<sup>52</sup> Id.  
<sup>53</sup> Id.

- **Rueda electrónica:** Es el sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de la red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella.

Finalmente, dentro del funcionamiento del Mercado Bursátil se señala que las empresas tanto públicas como privadas, emiten títulos-valores<sup>54</sup> para captar recursos y financiar sus actividades. Estos títulos son vendidos a los inversionistas en las Bolsas de Valores. El inversionista que adquiere su título nuevo en el mercado bursátil, y tiene la necesidad de obtener su dinero antes del vencimiento del título, lo puede vender a través de la Bolsa, obteniendo el capital inicial colocado, o el rendimiento acorde con el plazo de la tenencia del título<sup>55</sup>.

**GRAFICO 1  
FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL**



Fuente: Los Mercados de Valores, Organización y Funcionamiento: LOPEZ, Joaquín.  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado.

### 1.2.3. Mecanismos de Financiamiento por medio del Mercado de Valores

Entre los mecanismos de financiamiento que se pueden realizar por vía del Mercado de Valores pueden ser<sup>56</sup>:

- Emisión y oferta pública de acciones
- Emisión y oferta pública de deuda: Emisión de obligaciones a largo plazo.

<sup>54</sup> NB. Son documentos representativos del derecho económico, que son negociables en el mercado de valores y pertenecen al legítimo propietario.

<sup>55</sup> Cfr., BOLSA DE VALORES DE QUITO, op. cit.

<sup>56</sup> Cfr., SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Curso: Mercado de Valores, Aulas Virtuales, [http://eva.utpl.edu.ec/supercias/file.php/27/Guia\\_Practica\\_de\\_Acceso\\_al\\_Mercado\\_de\\_Valores\\_1.pdf](http://eva.utpl.edu.ec/supercias/file.php/27/Guia_Practica_de_Acceso_al_Mercado_de_Valores_1.pdf), acceso: 25, enero, 2012, 10h20.

- Emisión de obligaciones convertibles en acciones
- Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial
- Pagaré empresarial a través del REVNI<sup>57</sup> (Registro Especial para Valores No Inscritos)
- Titularización
- Fondos Colectivos

### **Oferta Pública de Valores**

Es considerada como oferta pública de valores a las propuestas dirigidas al público en general o a sectores específicos con el propósito de negociar los valores en el mercado. Toda oferta pública de valores debe tener autorización de la Superintendencia de Compañías a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito o de Guayaquil. La oferta pública puede ser primaria o secundaria. Ambas se realizan dentro de las Bolsas de Valores<sup>58</sup>.

### **Oferta Pública Primaria de Valores**

El objetivo de la Oferta Pública Primaria es la negociación de valores por primera vez en el mercado, por ende, es la primera negociación de valores de una compañía en el mercado formal a través de una Casa de Valores<sup>59</sup>.

### **Oferta Pública Secundaria de Valores**

Cuando una compañías, después de haber negociado por primera vez, acude nuevamente al mercado formal hasta venderlos en su totalidad. Además, se conoce como oferta pública secundaria cuando un valor se negocia una o más veces posterior a la primera colocación cambiando de dueño hasta su vencimiento a través de una Casa de Valores<sup>60</sup>.

---

<sup>57</sup> NB. Es un mecanismo especial de negociación en el cual se pueden negociar valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Es un proceso de emisión de pagarés con garantía del emisor (compañía) que se negocia a través del sistema subasta de las bolsas de valores ecuatorianas.

<sup>58</sup> Cfr. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, op.cit.

<sup>59</sup> Id.

<sup>60</sup> Id.

## **Oferta Pública de Acciones**

Es el mecanismo que permite fortalecer patrimonialmente a las empresas a través del Mercado de valores. Es una alternativa en donde una empresa pone a disposición del público un número de acciones (comunes<sup>61</sup> o preferidas<sup>62</sup>) para su venta, a un determinado precio. Es considerado como *“el método más seguro para efectuar inversiones y captar recursos para promover la realización de proyectos productivos, basándose en la transparencia e información de las empresas que exige el mercado bursátil”*<sup>63</sup>. Las acciones pueden ser comunes o preferidas. Las primeras otorgan derechos económicos y derechos políticos, mientras que las segundas dan al propietario únicamente derechos económicos que se traducen en dividendos fijos<sup>64</sup>.

## **Emisión de Obligaciones**

Es el mecanismo mediante el cual una compañía privada, emite valores representativos de deuda (obligaciones) a un determinado, interés y plazo, y los ofrece en el mercado de valores mediante oferta pública. De acuerdo al Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores, *“una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de la empresa”*<sup>65</sup>. Su objetivo es financiar ya sea capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros; directamente de los inversionistas y reconocerles por ello un interés y a un plazo que se ajuste a la naturaleza propia de las empresas y sus flujos<sup>66</sup>.

## **Emisión de Obligaciones convertibles en acciones**

Por medio de la emisión de obligaciones convertibles en acciones, las compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, otorgando el derecho al titular del poder y transformarlas en acciones de acuerdo al factor de

---

<sup>61</sup> NB. Acciones Comunes: Son las que otorgan derechos económicos (recibir dividendos, cuando los haya), y derechos políticos (participar y votar en las juntas de accionistas).

<sup>62</sup> NB. Acciones Preferidas: Dan al propietario únicamente derechos económicos que se traducen en un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también tienen preferencia si la compañía quiebra y se liquida. No puede participar ni votar en las juntas de accionistas.

<sup>63</sup> Cfr. SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op.cit.

<sup>64</sup> Id.

<sup>65</sup> Id.

<sup>66</sup> Id.



conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma<sup>67</sup>.

### **Emisión de Obligaciones de corto plazo o papel comercial**

Es un tipo de valor que se lo emite a través de programas de emisión que otorgan al emisor un cupo de emisión que tiene carácter revolvente<sup>68</sup>. Este título de deuda es a corto plazo<sup>69</sup>. El papel comercial posee una autorización por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar de acuerdo a sus necesidades de fondos.

### **Titularización**

Es el proceso en donde se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en liquidez. Para viabilizar este proceso es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil<sup>70</sup> y la participación de las administradoras de fondos y fideicomisos para que se permita la emisión de valores<sup>71</sup>.

### **Fondos colectivos**

Tienen como finalidad la inversión en valores de proyectos productivos específicos. Este está constituido por los aportes de los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública que se expresan en cuotas de participación, que no son rescatables. Las cuotas son consideradas valores y requieren calificación de riesgo para su negociación en el mercado de valores<sup>72</sup>.

### **Participación del Sector Público en el mercado de valores**

Según el art. 160 de la Ley de Mercado de Valores y Arts. 1 y 2 del Reglamento para la emisión de obligaciones y papel comercial<sup>73</sup>, todas las entidades del sector público que no sean financieras y que se encuentren en

---

<sup>67</sup> Id.

<sup>68</sup> NB. se lo va utilizando en la medida en que se lo necesita

<sup>69</sup> NB. de 1 a 359 días.

<sup>70</sup> NB. una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad Administradora de Fondos y Fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien sea en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

<sup>71</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op. Cit.

<sup>72</sup> Id.

<sup>73</sup> Publicado en el Registro Oficial 666 del 19 de Septiembre del 2002

capacidad de emitir instrumentos de deuda como obligaciones o bonos, pueden participar en el mercado de valores. Así mismo, el Gobierno Central, el Banco Central del Ecuador, el Banco Nacional de Fomento, la Corporación Financiera Nacional pueden emitir valores como bonos, cédulas, certificados de tesorería, notas de crédito, títulos de la CFN, entre otros<sup>74</sup>.

### **1.3. Legislación y Entidades Reguladoras**

#### **1.3.1. Ley de Compañías y Entidades Reguladoras: Reseña**

La ley es creada con el objetivo de definir el derecho que poseen las personas, y es así que para su aplicación existen normas que regulan las actividades públicas y privadas. Según Santo Tomás de Aquino, la ley es el “ordenamiento de la razón orientado al bien común y promulgado por quien tiene el cuidado de la comunidad.”<sup>75</sup> Es entonces que ésta debe ser clara, honesta, justa, completa e integral para beneficio de los ciudadanos y no particular.<sup>76</sup>

En el año 1964 se expide la primera Ley de Compañías, mediante Decreto N 162, en donde se le atribuye la relación de control de las Bolsas de Valores, sus gentes y apoderados. Conjuntamente con la Ley de la Comisión de Valores, Corporación Financiera Nacional, que sustituye a la Comisión de Valores como ente jurídico que tiene a su cargo la regulación del mercado de valores<sup>77</sup>. Durante los 90, el Ecuador vivía el momento de desinversión, funcionaba con la economía sustentada en la explotación petrolera y exportación de productos agrícolas como el banano, café, madera, flores y mariscos: camarones, el sector financiero con relativo crecimiento, la pequeña industria en crisis y la economía afectada por el desempleo, altos niveles de inflación combatida por políticas de corte monetarista y descontrolada cotización del dólar<sup>78</sup>.

En la práctica el Ecuador se integró al proceso de globalización, liberalización de los mercados e integración, permitiendo impulsar el mercado de valores a niveles competitivos, fue creada la Ley de Mercado de Valores,

---

<sup>74</sup>SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op. Cit.

<sup>75</sup>SALGADO PESANTES, Hernán, *Introducción al Derecho*, segunda edición, Quito, 2010, p114.

<sup>76</sup> Id.

<sup>77</sup> Cfr., CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, op. cit., p 42.

<sup>78</sup> Ibid., p 45

después de varios anteproyectos de ley presentados al Congreso Nacional, el 7 de Mayo de 1993<sup>79</sup>.

### **Atribuciones de la Superintendencia de Compañías en el Mercado de Valores**

La Superintendencia de Compañías ejerce un conjunto de atribuciones, entre las cuales las más importantes son:

- Ejecutar la política general del Mercado de Valores dictada por el Consejo Nacional de Valores<sup>80</sup>.
- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el Mercado de Valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el Consejo Nacional de Valores<sup>81</sup>.
- Investigar las denuncias e infracciones a la Ley de Mercado de Valores, sus reglamentos y regulaciones de las instituciones reguladas por esta Ley, así como las cometidas por cualquier persona que, directa o indirectamente, participe en el Mercado de Valores imponiendo las sanciones pertinentes, así como poner en conocimiento de la autoridad competente para que se inicien las acciones penales correspondientes, de ser el caso<sup>82</sup>.
- Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el Mercado de Valores. Además, conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la Ley de Mercado de Valores, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias<sup>83</sup>.
- Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública en los términos previstos en esta Ley, referente a la actividad de personas naturales o jurídicas sujetas a su control<sup>84</sup>.
- Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la

---

<sup>79</sup> Ibid., p 45

<sup>80</sup> Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial 367, art 10

<sup>81</sup> Id.

<sup>82</sup> Id.

<sup>83</sup> Id.

<sup>84</sup> Id.

información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control<sup>85</sup>.

- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores y autorizar el funcionamiento en el Mercado de Valores de: Bolsas de Valores, Casas de Valores, Calificadoras de Riesgo, Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Auditoras Externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto<sup>86</sup>.
- Disponer mediante resolución fundamentada, la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las Bolsas de Valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de la Ley de Mercado de Valores, cuando tales normas pudieren inferir perjuicios al desarrollo del mercado o contraríen expresas normas legales o complementarias<sup>87</sup>.
- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento<sup>88</sup>.
- Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el Mercado de Valores<sup>89</sup>.
- Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o Valores sujetos a la Ley de Mercado de Valores o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del Consejo Nacional de Valores en la sesión inmediatamente posterior<sup>90</sup>.
- Intervenir como acusador particular o acudir a la excitativa fiscal, cuando se encontraren presunciones de haberse cometido uno o más delitos contra el Mercado de Valores, u otros tipificados en el Código Penal u otras leyes penales<sup>91</sup>.

---

<sup>85</sup> Id.  
<sup>86</sup> Id.  
<sup>87</sup> Id.  
<sup>88</sup> Id.  
<sup>89</sup> Id.  
<sup>90</sup> Id.  
<sup>91</sup> Id.

- Previa consulta urgente con el Ministro de Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y Presidentes de las Bolsas de Valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de Mercado de Valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios<sup>92</sup>.

### 1.3.2. Marco jurídico que rige el Mercado de Valores

El Mercado de Valores está sustentado por la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos, esta Ley prevalece sobre cualquier otra disposición opuesta. No obstante, existen otros cuerpos legales relacionados como<sup>93</sup>:

- Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.  
Leyes y normas complementarias que regulan las actividades de entes y partícipes del Mercado de Valores.
- Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, de la Superintendencia de Compañías, y de la Intendencia de Mercado de Valores.
- Reglamentos internos de las entidades participantes en el Mercado de Valores, que regulan las relaciones entre sí y de éstas con sus clientes.
- Ley de Compañías, Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Comercio, Código Civil, Ley orgánica de Administración Financiera y Control, Ley de Régimen Monetario y Financiero, entre otras.

### **Ley de Mercado de Valores, sus reglamentos y su repercusión en las Bolsas de Valores**

El Mercado Bursátil en el Ecuador se desarrollo a partir de la creación de la Ley de Mercado de Valores en 1993. Este cuerpo legal, impulso al mercado de valores nacional debido a que en 1993 existió incremento en el PIB

---

<sup>92</sup> Id.

<sup>93</sup> Superintendencia de Compañías, *La Superintendencia de Compañías en el Mercado de Valores Ecuatoriano*, op. cit., p 6.

del 1,78% al 11,20%<sup>94</sup> en el año 1995. A partir de esta ley, nacen además las Casas de Valores como entes independientes, se adhiere el departamento especializado en la Superintendencia de Compañías, se crean los depósitos centralizados de valores y otros aspectos que motivan a que exista el auge del mercado bursátil en el Ecuador<sup>95</sup>.

El monto negociado aumento el 170%, durante el año en el cual se expidió la Ley y para 1994, el crecimiento fue aun mayor al 305, 27%<sup>96</sup>. Por otro lado, la Bolsa de Valores de Guayaquil mostro el 57,27% de crecimiento, haciendo que sea la región más rentable del país para ese año<sup>97</sup>. En el año 1995, en el escenario de crisis económico financiera nacional, el mercado de valores continuó su crecimiento con el 108,72% en sucres y el 78,94% en dólares para la BVG<sup>98</sup>. Así, se pueden analizar dos etapas del mercado bursátil: antes y después de la implementación de dicha ley. En la primera etapa se caracterizan negociaciones con montos pequeños y prevalencia en la renta fija sobre el accionario, con dependencia del sector público.

Por otro lado, la segunda etapa se distingue por la conformación del mercado creciente, de mayor amplitud y cobertura, se hablaría del inicio del mercado accionario en el país, la concentración y formación de la economía con dependencia del sector privado. Se abrieron nuevas perspectivas de negocios e inversión dentro del país, y se impusieron nuevas exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones bursátiles. La ley continua vigente desde el año 1993 con las reformas realizadas en los artículos 237, 238 y 239 según Registro Oficial 367 de julio del año de 1998<sup>99</sup>.

La acción reguladora de este cuerpo legal se complementa con un conjunto de reglamentos, entre:

- Reglamento de funcionamiento del Consejo Nacional de Valores, expedido por el Consejo Nacional de Valores.

---

<sup>94</sup>BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Estadísticas*, [www.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=pib](http://www.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=pib), acceso: 4, noviembre, 2011, 15h30.

<sup>95</sup> Cfr., CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, op. cit.

<sup>96</sup>BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, op. cit.

<sup>97</sup> Id.

<sup>98</sup> Reporte anual de actividades de la Bolsa de Valores d Guayaquil, 1995.

<sup>99</sup> Ley de Mercado de Valores, op. cit.

- Reglamento para la elección y calificación de miembros del Consejo Nacional de Valores en representación del sector privado, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento de Inversionistas Institucionales, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento sobre Casas de Valores y otros intermediarios, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento de Administradoras de Fondos y Fideicomisos, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento para los Fondos de Inversión, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reformas al Reglamento de Negocios Fiduciarios, expedidas por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento para la autorización y funcionamiento de las compañías Calificadoras de Riesgo, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento de calificación de riesgos, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento sobre procesos de Titularización aplicable a originadores de derecho privado, expedido por el Consejo Nacional de valores.
- Reglamento de Oferta Pública de Valores, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento para la emisión de obligaciones y papel comercial, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento sobre el mecanismo de negociación para los Valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, expedido por la Superintendencia de Compañías.
- Reglamento de inscripción en el Registro de Mercado de Valores y de la información pública, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento de registro, inscripción, información y negociación de Valores de deuda pública emitida por Estados, entidades de países extranjeros y organismos multinacionales de crédito, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento que establece el procedimiento para la administración, imposición y gradación de las infracciones, sanciones y apelaciones determinadas en la Ley de Mercado de Valores.

- Reglamento para el establecimiento y funcionamiento de las Bolsas de Valores, expedido por el Consejo Nacional de Valores.
- Reglamento para la participación del sector público en el Mercado de Valores, expedido por el Consejo Nacional de Valores.

Adicionalmente la Superintendencia de Compañías dicta constantemente normas, resoluciones y doctrinas que pasan a formar parte del marco legal que rige al Mercado de Valores.

#### **1.3.4. El Consejo Nacional de Valores**

Esta entidad es la encargada de establecer y ejecutar la política general del Mercado de Valores y regular su funcionamiento. Está integrado por siete miembros: cuatro del sector público: el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá; un delegado del Presidente de la República; el Superintendente de Bancos y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías. Serán alternos, del Superintendente de Compañías, el Intendente de Mercado de Valores; del Superintendente de Bancos, el Intendente General de Bancos; del Presidente del Directorio del Banco Central, un delegado elegido por el Directorio de entre sus miembros; y del delegado del Presidente de la República y los del sector privado, los que sean designados como tales siguiendo el mismo procedimiento que para la designación del principal.

Cuando no asista el Superintendente de Compañías o cuando se conozcan en última instancia administrativa resoluciones de la Superintendencia de Compañías, la presidencia del Consejo la ejercerá el delegado del Presidente de la República<sup>100</sup>.

El Consejo Nacional de Valores debe sesionar de manera ordinaria al menos una vez al mes y para hacerlo deben estar al menos cinco miembros. Así mismo, para tomar cualquier decisión hacen falta por lo menos cinco votos a favor. Las sesiones extraordinarias se llevarán a cabo cada que el Presidente o su subrogante lo estime necesario y las convoque. Si un miembro del

---

<sup>100</sup> Ibid, art 6



Consejo Nacional de Valores, su cónyuge, sus parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o sus socios o partícipes en compañías o empresas vinculadas tuvieren interés en la discusión o decisión sobre determinado asunto, dicho miembro no podrá participar en tal discusión o decisión y deberá retirarse de la sesión por el tiempo que dure el tratamiento del asunto<sup>101</sup>.

#### **1.4. Dolarización**

##### **1.4.1. Dolarización: Reseña – Caso Ecuatoriano**

Desde que el Ecuador se constituyó como la República Soberana, ha venido utilizando y experimentando varios sistemas cambiarios acorde a los distintos modelos macroeconómicos utilizados por los gobiernos de turno. En el periodo del Arq. Sixto Durán Ballén, se aprueba la Ley de instituciones del Sistema Financiero y Banco del Estado en 1995, el dólar tenía incidencia en las transacciones diarias tanto públicas como privadas. La libre flotación del dólar era el escenario informal en el que se desenvolvía la economía ecuatoriana, sin embargo el 12 de febrero del año 1998, autoridades monetarias deciden declarar la libre flotación del dólar, así la mayoría de las operaciones y transacciones tanto de bienes como servicios eran realizadas tomando como moneda referente al dólar estadounidense. Es así como los ecuatorianos empiezan a desarrollar la idea de que el dólar es una moneda fuerte y segura, el efecto fue el proceso de depreciación acelerado del sucre que perdió la función de reserva de valor<sup>102</sup>.

En el año 1998, la presidenta de la cámara de la pequeña industria del Ecuador Joyce de Ginatta, plantea la dolarización al gobierno de turno como alternativa viable para enfrentar la caída de la economía ecuatoriana<sup>103</sup>. Además de haber existido la intervención por parte del Banco Central y la Reserva Monetaria Internacional (FMI), la depreciación del sucre alcanzó el 150%, siendo la de mayor impacto en la historia. *“Cinco años después del 2000, año en el que el Gobierno de Jamil Mahuad cedió ante esta idea que parecía imposible, Ginatta reconocía en uno de sus escritos: La dolarización no hubiera sido posible sin la crisis económica que sufría el Ecuador”*<sup>104</sup>. Según la opinión de uno de los expertos vinculado a la

---

<sup>101</sup> Id.

<sup>102</sup> Id.

<sup>103</sup> ECUADOR EN VIVO, op. cit.

<sup>104</sup> Id.

Bolsa de valores y la Comisión de Control Cívico de la Corrupción (C.C.C.C) se estima que en el Ecuador el costo de la crisis de 1998-1999 alcanzó el 20% del PIB<sup>105</sup>.

**TABLA 1**  
**EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO DEL DOLAR**

ANO	PRECIO EN SUCRES
1990	899.50
1991	1,301.50
1992	1,846.94
1993	2,043.78
1994	2,279.69
1995	2,926.05
1996	3,633.85
1997	4,437.44
1998	6,770.42
1999	19,917.14
2000	25000,00
2001	25000,00

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Esta política, permitió la apertura de cuentas de ahorro y de créditos en los Bancos del país, las cuentas podan ser pagadas también en dólares exceptuando los salarios, por lo que el movimiento de “el dólar” era cada vez más fuerte. Fue previsible que ésta nueva política cambiaria, de tipo rígido, pudiese ocasionar desequilibrios en las balanzas y de pagos, así que la complementaron con la política de libre flotación de las tasas de interés<sup>106</sup>. Al 10 de enero del año 2000, el tipo de cambio se fijó en 25 mil sucres por dólar, mediante Resolución del Directorio del Banco Central que instituyó la dolarización, con lo cual se ordena la depreciación del 38.4% en solo 10 días<sup>107</sup> y de acuerdo a Vicente Albornoz<sup>108</sup>, “El Gobierno emitía más moneda para cubrir los déficits monetarios, lo cual produjo el incremento de la inflación, con niveles del 45%”<sup>109</sup>, hasta alcanzar el 200%<sup>110</sup>.

## 1.5. Política Monetaria

### 1.5.1. En el Gobierno de Jamil Mahuad

El 10 de agosto de 1998, Jorge Jamil Mahuad Witt recibe el país en crisis del capitalismo tardío y dependiente por hipotecas a la deuda externa de

<sup>105</sup> Cfr. COMISION INVESTIGADORA DE LA CRISIS ECONOMICA FINANCIERA, op. cit.

<sup>106</sup> Cfr. COMISION INVESTIGADORA DE LA CRISIS ECONOMICA FINANCIERA, *Síntesis de los resultados de la investigación*, quito, julio, 2007, p. 10.

<sup>107</sup> *Ibíd.*, p. 42

<sup>108</sup> Director General de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES)

<sup>109</sup> ECUADOR EN VIVO, *Dolarización: Una década después*,

[http://www.ecuadorenvivo.com/2010010944152/economia/dolarizacion-\\_una\\_decada\\_despues.html](http://www.ecuadorenvivo.com/2010010944152/economia/dolarizacion-_una_decada_despues.html), 14, noviembre, 2011, 5h35.

<sup>110</sup> Cfr. COMISION INVESTIGADORA DE LA CRISIS ECONOMICA FINANCIERA, op. cit.

alrededor de 13 mil millones de dólares; el agotamiento de la estrategia desarrollista-intervencionista que tuvo su esplendor en los tiempos del “boom” petrolero de los años 70 y que, a finales del siglo, tenía su mayor ilustración en los desarreglos de las finanzas estatales, y finalmente la crisis de la política económica del FMI, extendida a por dos décadas y cuyos recurrentes operativos de desregulación y ajustes recesivos terminaron por miniaturizar al mercado interno y sumir en la pobreza al 70 por ciento de ecuatorianos sin cristalizar las ofertas de estabilización macroeconómica<sup>111</sup>.

El Presidente Jamil Mahuad, después de su toma del poder como Presidente de la República del Ecuador, presentó el diagnóstico del país ante el Congreso, y sugirió alternativas ante la crisis que estaba envolviendo al país a inicios del siglo XXI<sup>112</sup>. La estabilidad económica se vio afectada por la aprobación del Presupuesto de 1999, el cual tenía el déficit del 7% del PIB<sup>113</sup>.

El mandatario hizo la explicación de los antecedentes para que el país haya llegado a la “peor crisis de la historia”<sup>114</sup>. Mahuad conjuntamente con su equipo de trabajo de economistas: Jeffrey Sachs, Domingo Cavallo, Fidel Jaramillo, Ana Lucia Armijos; insistieron en la tesis del Consenso de Washington<sup>115</sup>. El gobierno enfrentó algunos levantamientos de indígenas y populares durante marzo y julio del 99<sup>116</sup>. En Agosto, se resolvió declarar la moratoria de la deuda externa apoyado por el FMI y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, luego de haber reajustado repentinamente la economía para intentar sostener su servicio, dejando incluso impagos durante varios meses a médicos, enfermeras y miembros de las fuerzas del orden.

Según Alberto Acosta, Mahuad se concentró más en la desaparición del “enemigo externo”<sup>117</sup> con la firma de los tratados limítrofes con el Perú, sin embargo, dentro de su periodo, no podía hacer caso omiso las demandas de los damnificados de “el niño”<sup>118</sup> que en su mayoría estaban en la Costa Ecuatoriana. Durante 1998 la caída de los precios petroleros, el resultante

---

<sup>111</sup>Cfr. BAEZ, René, Ecuador: *La Balada triste de Jamil Mahuad*, Cuaderno de Economía, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, N- 7, Quito, 2000.

<sup>112</sup> HOY, [www.hoy.com.ec/zhechos/1999/9901.htm](http://www.hoy.com.ec/zhechos/1999/9901.htm), hechos de 1999-tiempo de especulación, Acceso: 15, noviembre, 2011, 19h03.

<sup>113</sup> Cfr., ACOSTA, Alberto, op. cit., p 189.

<sup>114</sup> Cfr., HOY, op. cit.

<sup>115</sup> Cfr., BAEZ, René, op. cit.

<sup>116</sup> Cfr., HOY, op. cit., p 191

<sup>117</sup> Cfr., ACOSTA, op. cit.

<sup>118</sup> NB. Fenómeno Meteorológico que sucede cada año frente a las costas pacíficas del Ecuador y Perú. Tuvo mayor impacto en el periodo 1997-1998.

déficit comercial y fiscal generaron presiones sobre el tipo de cambio produciéndose devaluaciones del 7,5% en marzo y del 15% en septiembre. La política monetaria fue la herramienta de estabilidad tomada por las autoridades gubernamentales, provocándose la elevación en la tasa de interés para sostener el tipo de cambio.

En el segundo semestre del 98, entidades en apariencia solventes y poderosas como el Banco de Préstamos, y el Filanbanco quebraron empezando la caída domino del Banco del Progreso, La Previsora, entre otros<sup>119</sup>. Finalmente, Jamil Mahuad es derrocado el 21 de enero del 2000 por el grupo golpista de civiles, indígenas ecuatorianos y coroneles del ejército, al día siguiente, dejan el país en el poder del vicepresidente Gustavo Noboa, quien asume el poder como Presidente de la Republica y confirma la dolarización<sup>120</sup>.

### **1.5.2. Crisis Política y Económica de 1998-1999**

La introducción del impuesto del 1% a la circulación de capitales ayudó a la exacerbación de la crisis, incentivando la desintermediación financiera y contribuyendo en el debilitamiento del sistema bancario<sup>121</sup>. Según Acosta, el país no se encontraba listo para este tipo de políticas, y con esta decisión tributaria se instituyó la reducción de la carga impositiva para los contribuyentes más acomodados, grandes empresas internacionales y extranjeras; trasladándose esta carga a los sectores medios y pobres por medio de incrementos en tarifas eléctricas, de telefonía, productos derivados del petróleo, así como el incremento del IVA del 10% al 12%<sup>122</sup>.

La crisis bancaria y el “Salvataje Bancario” del 8 de marzo de 1999 por salvar el Banco del Progreso, agravo la situación, días después todos los depósitos bancarios en sucres y en dólares se congelaron<sup>123</sup>. Además, la quiebra de las instituciones financieras fue debido al exceso de la cartera que se había creado en base al auto- préstamo y desfalcos. El papel del Gobierno fue congelar los depósitos de los ahorradores con las consecuencias que esta acción trajo. Los recursos disponibles para rescatar a ciertas instituciones financieras y una renegociación de la deuda.

---

<sup>119</sup> Cfr., BAEZ, René, op. cit.

<sup>120</sup> Id.

<sup>121</sup> Cfr. ACOSTA, Alberto, op. cit.

<sup>122</sup> *Ibid.*, p. 190.

<sup>123</sup> Id.

La economía fue definitivamente hacia el abismo, como resultado de las tensiones sociales, políticas y económicas adoptadas por el gobierno. Por tal desesperación, tratando de salvar su gobierno, Jamil Mahuad optó por la dolarización plena de la economía, idea planteada por Joyce de Ginatta, presidenta de la cámara de la pequeña industria, como única alternativa factible para afrontar la caída de la economía ecuatoriana<sup>124</sup>. En la economía abierta de mercado los controles al sistema financiero deben ser más estrictos para evitar los desvíos en el manejo de los fondos y los posibles cuadros de corrupción.

### 1.5.3. Implantación de la dolarización

Con Gustavo Noboa Bejarano como Presidente de la República, se le toma al Ecuador como la economía dolarizada. Adoptar la política de dolarización total en la economía, implica la sustitución del 100% de la moneda local (el sucre) por la moneda extranjera (el dólar), lo que significa que los precios, los salarios y los contratos se fijan desde aquel momento en dólares. Según Jamil Mahuad, *“las ventajas serán varias: el precio del dólar se mantendrá fijo y estable, permitirá que las tasas de interés se ubiquen al nivel de las internacionales y que la inflación se reduzca a niveles inferiores del 10%”*<sup>125</sup>. Así se toman dos grandes pasos para la conversión y estos son: la dolarización informal y la formal.

**TABLA 2  
DEVALUACION DEL SUCRE FRENTE  
AL DÓLAR AMERICANO**

Año	Depósitos Moneda extranjera/ Depósitos totales %	Cartera moneda extranjera/ Cartera total%
1989	14,7	1,9
1990	13,3	1,6
1991	14,5	3,0
1992	20,0	6,8
1993	16,9	13,4
1994	15,6	20,3
1995	19,2	28,3
1996	22,3	32,8
1997	23,6	45,1
1998	36,9	60,4
1999	53,7	66,5

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>124</sup> Cfr. ECUADOR EN VIVO, op. cit.

<sup>125</sup> HOY, *Dolarización en el Ecuador*, 12 de enero del 2000, <http://hoy.com.ec/especial/dolar/dolar10.htm>, Acceso: 16, noviembre, 2011, 17h29.

De acuerdo a publicaciones del Banco Central del Ecuador, se puede demostrar que la economía ecuatoriana tenía la economía dolarizada informalmente desde el año 1995. Tomando en cuenta que según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía se considera dolarizada, cuando las transacciones de los agentes económicos superan el 30% en dólares, y si se observa el cuadro adjunto, se comprueba que el Ecuador cumplía con ese requerimiento pero de manera informal<sup>126</sup>.

El Ecuador, en 10 años pasó de ser la economía en sucres a la economía dolarizada, tanto en los créditos contratados como en los depósitos realizados, sobre todo desde 1995. En 1999 Ecuador se dolarizó en más del 50%, A partir del 2000, la moneda única es el dólar y el sucre desaparece totalmente (la moneda local), al inicio se mantuvo la circulación del sucre como moneda fraccionaria, hasta cambiarla al 100%. Por causa de la pérdida de confianza en la moneda local, y el país tuvo como resultado este proceso.

La dolarización total descansa sobre algunos principios específicos: La oferta monetaria pasa a estar denominada en dólares, y se alimenta del saldo de la balanza de pagos y de el monto inicial suficiente de reservas internacionales; los capitales tienen libre entrada y salida, sin restricciones; y, el Banco Central reestructura sus funciones tradicionales y adquiere nuevas funciones<sup>127</sup>.

## **1.6. Inestabilidad Política y Económica**

### **1.6.1. Crisis bancaria durante 1998-2000**

#### **La creación de la Ley AGD y el salvamento al Filanbanco**

La Ley de Reordenamiento en Materia Económica en el Área Tributaria y Financiera, más conocida como Ley de la Agencia de Garantía de Depósitos el 26 de noviembre de 1998 fue aprobada, en dicha ley se introdujo la disposición que facultaba al Banco Central a adquirir títulos de la AGD, así como también la garantía ilimitada de depósitos y el impuesto del 1% de la circulación de capitales. 48 horas posteriores a la aprobación de la ley, el

---

<sup>126</sup> Cfr. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, op. cit.

<sup>127</sup> Id.

Filanbanco recibió alrededor de 140 millones de dólares por parte del Banco Central del Ecuador<sup>128</sup>.

Según la Comisión Investigadora de la crisis económica financiera, la creación de la Ley de la Agencia de Garantía de Depósitos habría sido dirigida a favorecer a banqueros y grandes deudores del Filanbanco y otros bancos del Ecuador, con recursos públicos. Los partidos habrían sido los responsables de la coalición mayoritaria del Congreso para apoyar al Ejecutivo. Se conoció además que el entonces Presidente del Directorio del Banco Central, como el Ministro de Economía en el gobierno de Jamil Mahuad, había tenido como responsabilidad principal el manejo de la crisis y había participado en el proyecto de ley propuesto por el Gobierno Nacional al Congreso<sup>129</sup>.

El proyecto de ley habría también diferido al finalmente aprobado por el órgano legislativo, y fue en éste en el que introdujeron las reformas que terminaron distorsionando el sentido original de la ley. Fue éste texto el que recogió las normas que provocaron la crisis financiera posterior y perjudicaron gravemente la economía de todos los ecuatorianos<sup>130</sup>. El impacto de la ley fue devastador, se estima que el costo para la sociedad ecuatoriana ascendería a la suma de 8.072 millones de dólares<sup>131</sup>.

### **Congelamiento de depósitos y el salvamento al Banco del Progreso.**

En marzo de 1999, se adopta la medida del congelamiento de los depósitos bancarios de todos los ecuatorianos, después de haber declarado previamente el feriado bancario en forma cuestionable. Este feriado ocasionó el autentico desastre en la vida de millones de ecuatorianos, pues de acuerdo a testimonios obtenidos por parte de la Comisión Investigadora y el Diario el Universo de la ciudad de Guayaquil, mediante el reportaje; habrían sido sectores bancarios y productivos de la ciudad de Guayaquil quienes plantearon al Gobierno la adopción del mecanismo que consistía en la confiscación de los depósitos de los ciudadanos en el sistema bancario<sup>132</sup>.

---

<sup>128</sup> Cfr., COMISION INVESTIGADORA DE LA CRISIS ECONOMICA FINANCIERA, op. cit.

<sup>129</sup> Id.

<sup>130</sup> Ibid., p 36

<sup>131</sup> Ibid., p 37

<sup>132</sup> Id.

El impacto sobre la economía de los ecuatorianos fue devastador, siendo innumerables los casos de jubilados imposibilitados de pagar sus gastos médicos, casos de muertes, personas que debieron abandonar sus trabajos por el cierre de empresas, iniciando el descontrolado proceso migratorio<sup>133</sup>.

Al momento del congelamiento bancario, el Gobierno del doctor Jamil Mahuad, conjuntamente con la Ministra de Economía, expidió el Decreto 685 en el 99, mediante el cual se permitía que todas las personas que tuvieran depósitos congelados en la banca pudiesen recibir certificados de depósito reprogramados y con ellos cancelar obligaciones pendientes de pago<sup>134</sup>.

El Banco del Progreso en 1998 atravesaba por serios problemas financieros por lo que recibió varios créditos de liquidez del Banco Central. En el 99, las líneas de liquidez de este banco estaban copadas al máximo, siendo insostenible lo cual prueba que este debía tipificarse como de insolvente y no de liquidez.

Sin acciones concretas para evitar el colapso del sistema financiero que vino después, el Presidente Jamil Mahuad, el Superintendente de Bancos, la Ministra de Economía y algunos banqueros y asesores internacionales se reunió en el Palacio de Gobierno decidiendo decretar en primera instancia el feriado bancario para todo el sistema financiero del país y luego proceder a congelar los fondos de todos los ecuatorianos en la banca<sup>135</sup>.

### **1.6.2. La desaparición de la Moneda Nacional**

Para la sociedad ecuatoriana, este es el periodo de más pérdidas que cualquier otra época histórica del país. Todos los recursos de emisión generados por el Banco Central y los medios de pago que pusieron en circulación por la adquisición masiva de títulos por la AGD, generaron el proceso inflacionario agudo que no pudo ser controlado por medidas adoptadas por el Directorio del Banco Central del Ecuador<sup>136</sup>.

---

<sup>133</sup> Id.

<sup>134</sup> Id.

<sup>135</sup> Ibid., p 40

<sup>136</sup> Ibid., p 42



Además, el manejo inadecuado de la crisis por parte del Ministerio de Economía, llevo a una depreciación acelerada del tipo de cambio (sucres/dólares) entre marzo: 10.475 sucres por dólar a diciembre: 18.061 sucres por dólares, presentando una tasa de crecimiento del 72%. En Enero del 2000, el tipo de cambio fue de 25.0000 sucres por dólar, lo cual generó que se dictará el decreto en donde se instituye la dolarización con una depreciación del 38.4%<sup>137</sup>.

La decisión de dolarizar a 25.000 sucres por dólar significó que todos los ecuatorianos que tenían sus activos financieros en su poder o en la banca, perdieron las cuatro quintas partes de su valor patrimonial en el lapso de 16 meses. Mientras que el grupo de los más solventes, de la banca o del sector empresarial mejoraron sus activos en igual proporción. De igual manera, los precios de la canasta familiar, el gas, la electricidad, la gasolina, tuvieron el incremento al subsidio que el Estado debió empezar a entregar como consecuencia de sus precios finales al mercado<sup>138</sup>.

---

<sup>137</sup> Id.  
<sup>138</sup> Id.

## CAPITULO II EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

### 2.1. Desarrollo Económico e indicadores económicos

#### 2.1.1. El Desarrollo Económico - Reseña

Según Pablo Dávalos, el desarrollo es la coexistencia del crecimiento económico y “a más crecimiento, más desarrollo”<sup>139</sup>. La moderna visión del desarrollo económico se enfoca en la idea del progreso “si existe desarrollo, existe progreso”. De esta manera se determinó que en términos más sencillos, aquellos países que tenían altos niveles de crecimiento económico indicaban el camino a aquellas regiones y países que no alcanzaban esos niveles de crecimiento. A los primeros se les denominó “países desarrollados”<sup>140</sup> y, a los segundos, como “países en vías de desarrollo o países en desarrollo”<sup>141</sup>, después de haber sido cambiado de “países subdesarrollados”<sup>142</sup> por ser peyorativo<sup>143</sup>.

#### 2.1.2. Productividad de las Empresas Ecuatorianas

La Productividad es el desarrollo que permite mejorar el nivel de vida de la población, reducir sus niveles de inflación a aquellos no dolarizados, sanear sus finanzas internas y externas, lograr niveles de competencia internacional, e impulsar su nivel tecnológico<sup>144</sup>. La productividad es la definición clave para que las empresas obtengan la oportunidad en el mercado internacional, aumenten sus ganancias a través de la competitividad, reduzcan sus costos de producción e incrementen su rentabilidad<sup>145</sup>.

---

<sup>139</sup> DAVALOS, Pablo, *Inversión Extranjera Directa y el Estado de Derecho*, [www.puce.edu.ec/portal/content/Bibliotecas%20Virtuales/174?link=oln30.redirect](http://www.puce.edu.ec/portal/content/Bibliotecas%20Virtuales/174?link=oln30.redirect), p 1.

<sup>140</sup> NB, Según la clasificación del Banco Mundial, son aquellos países en los cuales la mayor parte de la población tiene el nivel de vida elevado. En ocasiones se definen también como países con la masa de capital físico, en los cuales la mayor parte de la población realiza actividades sumamente especializadas. En los países desarrollados vive alrededor del 15% de la población mundial.

<sup>141</sup> WORLD BANK, *Glosario*, [www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/glossary.html](http://www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/glossary.html), acceso: 23, enero, 2012. 10h30.

<sup>142</sup> NB, Según la clasificación del Banco Mundial, son aquellos países con niveles bajos o medianos de PNB per cápita. Más del 80% de la población mundial vive en los países en desarrollo, que superan el centenar.

<sup>143</sup> Cfr. Op. Cit. DAVALOS, Pablo.

<sup>144</sup> Cfr. ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS, *Conferencia Internacional sobre la Población y el Desarrollo- Resumen del Programa de Acción*, duradero 20 años desde 1994, [www.un.org/spanish/conferences/accion2.htm#cap3](http://www.un.org/spanish/conferences/accion2.htm#cap3), Acceso: 28, Diciembre, 2011, 10h30.

<sup>145</sup> Id.

Competitividad es el “conjunto de factores, políticas e instituciones que determinan el nivel de productividad del país. Siendo este elemento determinante en la prosperidad económica sostenible en el corto y mediano plazo”<sup>146</sup>.

La productividad es la relación entre los productos o servicios generados por la empresa o país, y los recursos utilizados para hacerlo, es la manera de evaluar la eficiencia con que se están utilizando los insumos, tanto humanos como materiales y financieros, en la generación de bienes o servicios<sup>147</sup>. Por lo tanto, la productividad es la base del cumplimiento de las metas nacionales, comerciales y personales. El Banco Central del Ecuador, enmarcado en la Estrategia Económica de largo plazo<sup>148</sup>, viene desarrollando nuevos proyectos para apoyar la productividad y competitividad de la economía ecuatoriana<sup>149</sup>. El objetivo es:

*Reducir las asimetrías de información para los agentes económicos y prestar apoyo especializado a los sectores público y privado, sustentado en fuentes estadísticas confiables y en investigaciones y análisis técnicos sobre la competitividad*<sup>150</sup>.

La productividad de las empresas<sup>151</sup> tiene su sustento en dos fundamentos microeconómicos: la madurez de las empresas para competir dentro de sus países y la calidad del entorno microeconómico de los negocios<sup>152</sup>. Consiste en el desarrollo y aplicación de estrategias empresariales que demandan personas con mayores capacidades, mejor información, infraestructura desarrollada, mejores proveedores, instituciones de investigación más avanzadas y la mayor presión por alcanzar la competitividad<sup>153</sup>.

Un país competitivo debe tener la capacidad de generar entornos como: eliminar las distorsiones que impiden el libre accionar de las empresas nacionales e internacionales; mantener la estabilidad económica indispensable para la toma de decisiones en entornos libres de riesgo;

---

<sup>146</sup> CAMARA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL, Pena, Eduardo, *Ecuador uno de los países menos competitivos del mundo (105 de 139) según ICG 2010 – 2011*, Guayaquil, 2010, p1.

<sup>147</sup> Cfr. Id.

<sup>148</sup> NB. Una Agenda Económica de Largo Plazo para el Ecuador, BCE - DGE, Julio de 2002.

<sup>149</sup> Cfr., BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, op.cit.,

[www.bce.fin.ec/docs.php?path=./documentos/PublicacionesNotas/Productividad/ProdSLCSector.htm](http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=./documentos/PublicacionesNotas/Productividad/ProdSLCSector.htm), acceso: 15, diciembre, 2011, 18h45.

<sup>150</sup> Id.

<sup>151</sup> NB, medida como el número de unidades del bien producidas por la unidad del recurso humano, capital o recurso natural.

<sup>152</sup> Cfr., COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL), Romo, David, *Sobre el Concepto de Competitividad*, [www.cepal.org/dmaah/noticias/paginas/1/27731/26845597.pdf](http://www.cepal.org/dmaah/noticias/paginas/1/27731/26845597.pdf), pp 200, 202, acceso: 18, diciembre, 2011, 14h00.

<sup>153</sup> Id.

promover la participación de emprendedores de negocios; apoyar los procesos de difusión de tecnología; incentivar la innovación, la investigación aplicada; y el desarrollar sistemas de producción más eficientes que permitan fortalecer la presencia de los productos ecuatorianos en el mercado de exportación<sup>154</sup>.

**TABLA 3**  
**CLAVES PARA GANAR LA COMPETITIVIDAD**  
**Y PRODUCTIVIDAD EN LA EMPRESA**

<b>Conocer bien el mercado</b>	Investigaciones con resultados confiables
<b>Motivar al personal de varias empresas</b>	Propuestas de sus colaboradores a las políticas de la empresa, si estas fueran pertinentes. No rechazarlas sin previo análisis y evaluación
<b>Educar</b>	Sin capacitación es difícil elevar los rendimientos
<b>Invertir</b>	No hay crecimiento, sin inversiones

Fuente: David Romo, CEPAL

Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Es imperativo disponer del marco legal para formalizar las actividades del país y apoyar su desarrollo, es por esta razón que la aprobación de la Ley de Comercio Electrónico<sup>155</sup>, en abril del 2002 permitió que alrededor de quince mil empresarios ecuatorianos tuvieran la capacidad de hacer nuevos negocios y exportar a través del internet<sup>156</sup>.

Esta Ley fomenta el comercio por medio del internet, la calidad y la cantidad de investigación, así como el acceso a mayor número de personas a costos razonables<sup>157</sup>. En el Informe Global de Tecnologías de Información<sup>158</sup> que publica Te World Economic Forum<sup>159</sup>, el Ecuador aparece en el puesto 108, entre 138 países, en el ranking de conectividad<sup>160</sup>. (Anexo 1) Michael Porter<sup>161</sup> recalcó que para lograr el ambiente que se puedan desarrollar las empresas, el estado debería cumplir el papel activo para fomentar la adquisición, culturización e implementación de tecnología en las empresas<sup>162</sup>. Porter señaló que:

<sup>154</sup> Id.

<sup>155</sup> Ley 67, Registro Oficial Suplemento 557, 17, abril, 2002.

<sup>156</sup> Cfr. DERECHO ECUADOR, *Revista Judicial – Se aprobó la ley de comercio electrónico*, [http://www.derechoecuador.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=3066:se-aprobo-la-ley-de-comercio-electronico&catid=42:derecho-informatico&Itemid=420](http://www.derechoecuador.com/index.php?option=com_content&view=article&id=3066:se-aprobo-la-ley-de-comercio-electronico&catid=42:derecho-informatico&Itemid=420), acceso: 20, enero, 2011, 18h58.

<sup>157</sup> Id.

<sup>158</sup> NB, Global Information Technology Report 2010-2011,

<sup>159</sup> NB, Organización internacional independiente comprometida para el mejoramiento del estado del mundo por medio de los negocios, la política, académica y otros asuntos de la sociedad.

<sup>160</sup> DERECHO ECUADOR, op. cit.

<sup>161</sup> NB, profesor de la universidad de Harvard y experto en el tema de competitividad.

<sup>162</sup> Seminario "Ecuador competitivo", Guayaquil, Ecuador, 17, enero, 2001.

*La productividad de las industrias locales es de fundamental importancia para la competitividad, también dijo que para mejorar la efectividad operacional de las empresas era necesario invertir en herramientas de manejo de negocio y en tecnología*<sup>163</sup>.

La tecnología de la información (IT) es la base para que el país sea competitivo y a su vez ser productivo, por medio de la tecnología y la adecuada explotación de los recursos<sup>164</sup>. Todas las empresas basadas en internet pueden tener ventajas como la facilidad de vías comunicación con distribuidores y proveedores, el mejoramiento de procesos de adquisición, progreso en el tiempo de respuesta de altos mandos por tener datos rápidos y precisos para la toma de decisiones, y finalmente la optimización de servicio al cliente; son funciones que pueden mejorar la plataforma para los negocios empresariales<sup>165</sup>.

En el Foro Mundial basado en el índice de Competitividad Global realizado por el Prof. Sala-i-Martin<sup>166</sup> establece 12 pilares de la competitividad que muestra la posición de los países del mundo en todas las etapas de desarrollo<sup>167</sup>. Estos pilares son: Instituciones, Infraestructura, Estabilidad Macroeconómica, Salud y Educación Primaria, Educación Secundaria y Capacitación, Eficiencia en el Mercado de Bienes, Eficiencia en el Mercado Laboral, Eficiencia en el Mercado Financiero, Preparación Tecnológica, Tamaño de Mercado, Sofisticación Empresarial e Innovación<sup>168</sup>.

El Prof. Sala-i-Martin asegura que *“las economías competitivas son aquellas que incluyen factores que permiten elevar la productividad sobre la cual su prosperidad presente y futura se construye*<sup>169</sup>”. El ambiente económico que apoya la competitividad puede ayudar a las economías a sobrevivir con éxito las bajas en los ciclos económicos y a asegurar que los mecanismos que hacen posible el crecimiento económico sólido de cara al futuro estén presentes<sup>170</sup>.

---

<sup>163</sup> ROMO, David, op.cit.

<sup>164</sup> Cfr. ORGANIZACIÓN DE ESTADOS AMERICANOS, Guzmán, Carlos, *Innovación, competitividad de las industrias culturales y de la comunicación*, [www.oei.org.co/innovacion0.htm](http://www.oei.org.co/innovacion0.htm), acceso: 18, enero, 2012, 18h28.

<sup>165</sup> Id.

<sup>166</sup> NB, Economista estadounidense y de origen español, catedrático de economía en la Universidad de Columbia y Asesor Jefe ("Chief Advisor") del World Economic Forum donde es coautor del Global Competitiveness Report y del Global Competitiveness Index que ordena a los países del mundo por orden de competitividad.

<sup>167</sup> CAMARA DE COMERIO DE GUAYAQUIL, op.cit.

<sup>168</sup> Id.

<sup>169</sup> Cfr., WORLD ECONOMIC FORUM, *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, [reports.weforum.org/global-competitiveness-2011-2012/](http://reports.weforum.org/global-competitiveness-2011-2012/), En: INCAE BUSINESS SCHOOL, World Economic Forum, *Lanzamiento del Informe Global de Competitividad 2009-2010 del Foro Económico Mundial*, [conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index\\_files/GCR\\_2009-2010\\_WEF\\_Guatemala\\_v-Final.pdf](http://conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index_files/GCR_2009-2010_WEF_Guatemala_v-Final.pdf)

<sup>170</sup> WORLD ECONOMIC FORUM, *Global Competitiveness Report*, op.cit, [www.weforum.org/issues/global-competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness), acceso: 20, enero, 2012, 17h30,

Según el Informe Global de Competitividad 2009-2010<sup>171</sup>, Suiza lidera el ranking por encima de Estados Unidos quién descendió la posición, a estos dos países se suman, Singapur, Suecia, Dinamarca, Finlandia, Alemania, Japón, Canadá y Holanda como los países más competitivos del mundo<sup>172</sup>. Países del Medio Oriente y del norte de África se ubican en la mitad superior del ranking: Katar, Emiratos Árabes Unidos, Israel, Arabia Saudita, Bahrein, Kuwait y Tunicia; Sudáfrica, Mauricio y Botswana, en el África Subsahariana, también en la mitad superior se destacan de América Latina: Chile, Costa Rica y Brasil<sup>173</sup>. Según Klaus Schwab<sup>174</sup>, “la fuerte interdependencia entre las economías del mundo ha hecho que esta crisis económica haya tenido la repercusión global”<sup>175</sup>.

### **Evolución del índice de entorno competitivo de la región del mundo**

En la región de América Latina algunos países obtuvieron el puesto superior en el ranking del 2010. Por ejemplo: Uruguay 10 posiciones, Brasil 8, Trinidad y Tobago 6, Colombia y Perú 5 posiciones y Costa Rica 4, lo que representa avances de estos países con la crisis económica global, que ha afectado la demanda externa y la disponibilidad de financiamiento para las empresas<sup>176</sup>.

**TABLA 4  
RANKING ICG 2009-2010**

PAIS	GCI 2009	GCI 2010	PAIS	GCI 2009	GCI 2010
SUIZA	1	1	PERU	78	73
SUECIA	4	2	GUATEMALA	80	78
SINGAPUR	3	3	EL SALVADOR	77	82
ESTADOS UNIDOS	2	4	ARGENTINA	85	87
CHILE	30	30	HONDURAS	89	91
PUERTO RICO	42	41	REP.DOMINICA	95	101
PANAMA	59	53	ECUADOR	105	105
COSTA RICA	55	56	BOLIVIA	120	108
BRASIL	56	58	NICARAGUA	115	112
URUGUAY	65	64	PARAGUAY	124	120
MEXICO	60	66	VENEZUELA	113	122
COLOMBIA	69	68			

Fuente: Boletín Económico – Cámara de Comercio de Guayaquil  
Elaborado por: CCG  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>171</sup> Id.

<sup>172</sup> Id.

<sup>173</sup> Id.

<sup>174</sup> NB, Economista y empresario alemán, fundador del Foro Económico Mundial como la organización sin fines de lucro en 1971.

<sup>175</sup> WORLD ECONOMIC FORUM, *Lanzamiento del informe Global de Competitividad 2010-2011*, op.cit.

<sup>176</sup> Id.

Chile, de acuerdo a su posición, es el país más competitivo de la región, se baso en recortes de impuestos y proyectos de infraestructura, instituciones transparentes, mercados y sector empresarial sofisticado, y la mejor preparación tecnológica<sup>177</sup>. Puerto Rico consiguió su posición debido a sus factores de sofisticación e innovación, el sector financiero bien desarrollado y eficiencia en el mercado de bienes<sup>178</sup>. Barbados posee instituciones sólidas, infraestructura y calidad de educación primaria y superior<sup>179</sup>. Costa Rica mantiene la educación de calidad, diversificación de producción y exportaciones, e innovación y buena gobernanza<sup>180</sup>.

Brasil, tiene posición fiscal, la apertura económica y liberalización que le han permitido establecer el clima para el desarrollo del sector privado. Además, su mercado doméstico le brinda ventajas competitivas y el potencial para la innovación<sup>181</sup>. México muestra la disciplina fiscal responsable; apertura, liberalización y diversificación económica como Brasil, que le ha permitido soportar la recesión de forma más efectiva, a su vez, se destaca por su tamaño de mercado y clusters bien desarrollados<sup>182</sup>. Uruguay ha tenido progresos que se han visto en: infraestructura, estabilidad macro, capacitación, educación superior y preparación tecnológica<sup>183</sup>.

Colombia ha tenido avances significativos a nivel macroeconómico, el mejor sector empresarial y tecnología a buen ritmo, con debilidad institucionalidad, mercado de factores ineficientes e inseguridad<sup>184</sup>. Perú se situó entre las economías de más rápido crecimiento en la región en el año 2008, y se ha destacado por la liberalización de mercados y apertura para la IED, pero necesita enfocarse en mejorar los esquemas educativos, institucionales y ser más innovadores<sup>185</sup>.

Argentina ha mejorado en su educación, preparación tecnológica e innovación, y sus retos son la deuda pública e inflación, desempeño

---

<sup>177</sup>Cfr., INCAE BUSINESS SCHOOL, op.cit, World Economic Forum, *Lanzamiento del Informe Global de Competitividad 2009-2010 del Foro Económico Mundial*, op. cit, conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index\_files/GCR\_2009-2010\_WEF\_Guatemala\_v-Final.pdf.

<sup>178</sup> Id.

<sup>179</sup> Id.

<sup>180</sup> Id.

<sup>181</sup> Id.

<sup>182</sup> Id.

<sup>183</sup> Id.

<sup>184</sup> Id.

<sup>185</sup> Id.

institucional y mercados laborales ineficientes, de bienes y financieros<sup>186</sup>. Venezuela, ha tenido crecimiento económico y también ha tenido crecimiento marginal en la calidad de la infraestructura y el tamaño del mercado, Venezuela presenta varios retos en temas institucionales e ineficiencia de los mercados de bienes, laborales y financieros por los excesivos controles existentes. Además, la inseguridad y crimen organizado continúan afectando la competitividad del país<sup>187</sup>.

Surinam (102), Ecuador (105), Nicaragua (115), Bolivia (120) y Paraguay (124) están en posiciones bajas del ranking de la región por debilidades como su ambiente institucional<sup>188</sup>. Todos estos muestran grado de burocracia, crimen y violencia, débil sistema educativo y mercados e infraestructura poco desarrollados<sup>189</sup>.

### **Evolución del índice de entorno competitivo del Ecuador**

En el Informe Global de Competitividad, Ecuador se ubica en la posición 105 del ranking de 133 países<sup>190</sup>. Después de Paraguay, Bolivia, Nicaragua y Venezuela, Ecuador es el país menos competitivo de América Latina. El país presenta mejoras en infraestructura, salud, educación y mercado financiero, pero tiene retos en todos los pilares de la competitividad.

Al igual que a nivel institucional, en indicadores como protección a los derechos de propiedad (posición 116) y protección a los derechos de propiedad intelectual, el desvío de fondos públicos, la poca confianza en los políticos, la poca independencia del poder judicial y; la ineficiencia del marco legal<sup>191</sup>. Ecuador ocupa los 50 primeros puestos en 6 variables de las 111 analizadas como: *“deuda del gobierno (21), tasa de matriculación de educación primaria (43), tasa de ahorro nacional (43), spread de la tasa de interés (44), expectativa de vida (49) y tasa impositiva total (49)”*<sup>192</sup>. En el año 2004 el Índice de Entorno Competitivo (IEC) registró la disminución respecto al año anterior.

---

<sup>186</sup> Id.

<sup>187</sup> Id.

<sup>188</sup> Id.

<sup>189</sup> Id.

<sup>190</sup> Cfr. CAMARA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL, op.cit.

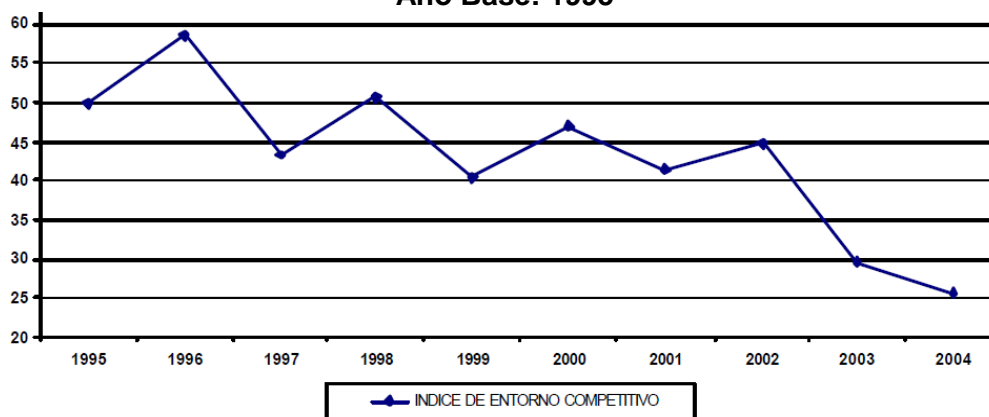
<sup>191</sup> Id.

<sup>192</sup> Id.



La tendencia negativa que presenta este índice se debe al deterioro del ambiente de negocios, en el cual las empresas desarrollan sus actividades productivas. Se puede entender que el deterioro fue por la inestabilidad política, la falta de mejoras sustanciales en el sistema financiero y el aumento del costo de los combustibles<sup>193</sup>.

**GRAFICO 2**  
**ECUADOR: INDICE DE ENTORNO COMPETITIVO**  
**Año Base: 1995**



Fuente: BCE  
Elaborado por: DGE, BCE  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

En el año 2005, el Índice de Entorno Competitivo (IEC) continúa con la tendencia decreciente que se observa en los tres últimos años del período (Gráfico 1) y que, en este año, principalmente es resultado de la inestabilidad de la política económica, del aumento en el precio del gas licuado industrial, de la mayor volatilidad de las tasas de interés y de la falta de mejoras significativas en las variables del entorno financiero y de comercio exterior.

### **Evolución de la innovación tecnológica en el Ecuador**

Con relación a la innovación, el país se encuentra entre las 10 y 15 últimas posiciones del ranking<sup>194</sup>, debido a que:

*Las leyes relacionadas con las TIC aun presentan rezago, es necesario el mayor nivel de absorción tecnológica por parte de las empresas, mayor disponibilidad de las últimas tecnologías y ampliar la infraestructura y el acceso a Internet-Usuarios de Internet<sup>195</sup>.*

<sup>193</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Publicaciones*, op.cit. [www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencia/bcte2004.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencia/bcte2004.pdf), acceso: 29, diciembre, 2011, 15h23.

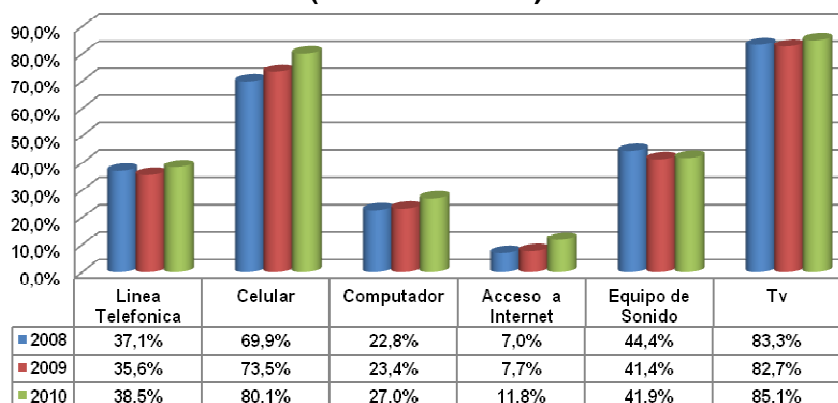
<sup>194</sup> CAMARA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL, op.cit.

<sup>195</sup> Cfr. BANCO CENTRAL, *Boletín de Competitividad*, op.cit. [www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencia/bcte2004.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencia/bcte2004.pdf), acceso: 29, diciembre, 2011, 18h35.

Las estadísticas muestran que entre enero y febrero de 2002 se importaron 17.161 millones de dólares FOB en equipos de computación con relación al 2001 con 11.339 millones de dólares FOB<sup>196</sup>. En el año 2010, ingresaron al Ecuador 22,8 millones de dólares por computadoras portátiles y de escritorio, el 29% superior a los 17,6 millones de dólares registrados en los mismos meses del 2009<sup>197</sup>. Según el Reporte anual de estadísticas sobre tecnologías de la información y comunicaciones (TICS)<sup>198</sup>, la tendencia está en aumento, pues el monto total de importaciones del 2010 alcanzó los 144 millones de dólares<sup>199</sup>.

La televisión y los teléfonos celulares son las dos tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) con mayor demanda en los hogares ecuatorianos durante el 2008, 2009 y el 2010. En el último año, el 85,1% de los hogares ecuatorianos tenía televisión y el 80,1% disponía, a su vez, de telefonía móvil<sup>200</sup>.

**GRAFICO 3  
EQUIPAMIENTO EN EL HOGAR A NIVEL NACIONAL  
(2008-2009-2010)**



Fuente: INEC  
Elaborado por: INEC  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

En el año 2008, el 22,8% de hogares contaba con computadoras, y para el 2010 el porcentaje creció al 27%. Con relación al acceso a Internet, 7 de cada 100 hogares tenían conexión en el 2008; y el 2010 el indicador fue 12 de cada 100 hogares<sup>201</sup>. Sobre uso de tecnologías, el 27% de los hogares tiene la

<sup>196</sup> Id.

<sup>197</sup> Cfr. REVISTA LIDERES, *Mas hogares del país usan la computadora*, [www.revistalideres.ec/2011-04-18/Informe/LD110418P13INFORME3.aspx](http://www.revistalideres.ec/2011-04-18/Informe/LD110418P13INFORME3.aspx), acceso: 12, enero, 2012, 9h00.

<sup>198</sup> Id.

<sup>199</sup> Id.

<sup>200</sup> Cfr. INEC, *Reporte Anual de estadísticas sobre tics*, En: MINISTERIO DE INCLUSION ECONOMICA Y SOCIAL, [www.mies.gob.ec/index.php/documentos-importantes/file/3531-p](http://www.mies.gob.ec/index.php/documentos-importantes/file/3531-p), 30, diciembre, 2011, 12h03.

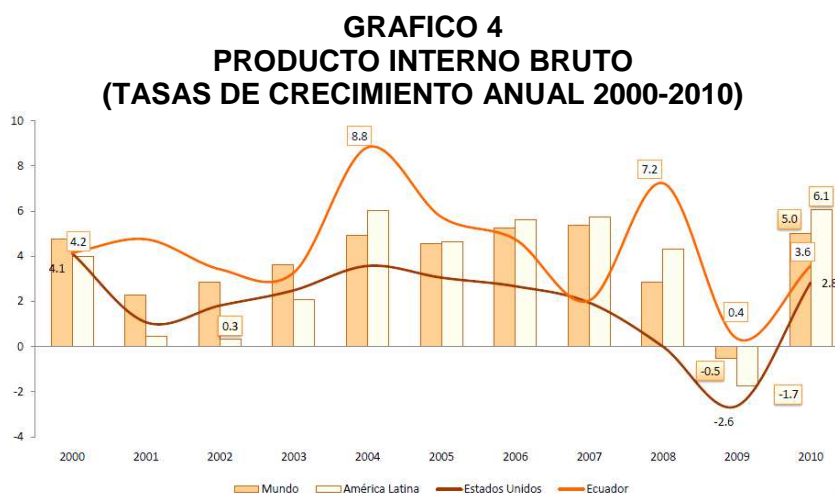
<sup>201</sup> Id.

computadora. En el año 2009 el porcentaje fue del 23,4%, mientras que en el 2008 llegó al 22,8%<sup>202</sup>.

Según, Oswaldo Román<sup>203</sup>, “la gente cada vez adquiere más computadoras... Los clientes se apegan a las tecnologías nuevas y quieren tener lo último en equipos... De allí se origina el crecimiento en las estadísticas”<sup>204</sup>. Además afirma que: “cada vez más clientes prefieren los equipos portátiles y no los de escritorio”<sup>205</sup>. En el 2009, el 92% de los USD 144 millones de importaciones correspondió a equipos portátiles y en los dos primeros meses del 2010 el porcentaje subió al 95%<sup>206</sup>.

### 2.1.3. Indicadores Económicos

Según el resumen de la OMC, el Ecuador es “una pequeña economía dolarizada, bastante abierta y dependiente de los ingresos del petróleo...”<sup>207</sup> por representar entre el 14 y el 20% del PIB, más de la mitad de los ingresos procedentes de las exportaciones y entre el 20 y el 30 % de los ingresos públicos<sup>208</sup>.



Fuente: BCE  
Elaborado por: BCE  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

En el gráfico 4, se observa la evolución de las tasas de crecimiento anuales del PIB desde el año 2000 hasta el año 2010. Iniciando el periodo con una tasa del 4,2% del PIB, como consecuencia de la dolarización, es partir del

<sup>202</sup> Id.

<sup>203</sup> Presidente de Román Pérez Importadores.

<sup>204</sup> REVISTA LÍDERES, op.cit.

<sup>205</sup> Id.

<sup>206</sup> BANCO CENTRAL, op.cit.

<sup>207</sup> OMC, *ECUADOR – Resumen*, [www.wto.org/spanish/tratop\\_s/tpr\\_s/s254\\_sum\\_s.pdf](http://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/s254_sum_s.pdf), acceso: 23, enero, 2012, 20h40.

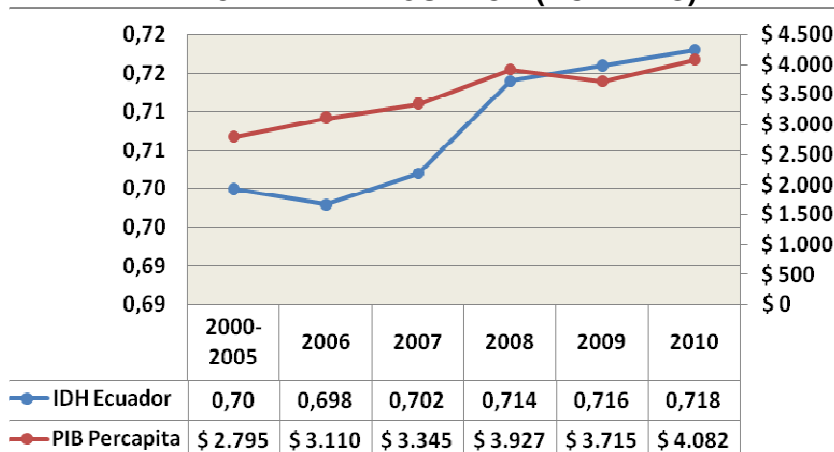
<sup>208</sup> Cfr., id.

año 2001, en donde se visualiza la tendencia de crecimiento variable que ha tenido este indicador, exceptuando caídas durante el año 2003, 2006, 2007.

El porcentaje de crecimiento en el año 2008 con una tasa del 7,2%, se ve opacada por un decrecimiento en el siguiente año siguiente debido a la crisis internacional con una tasa del 0,4% del PIB; lo que demuestra la dependencia e impacto de conmociones externas en la economía ecuatoriana. De acuerdo a la OMC, el país ha sobrepasado la crisis, alcanzando], el 3,6% del PIB en el año 2010<sup>209</sup>. Comparando la tasa de variación Ecuatoriana y de Estados Unidos, se encuentra una estrecha relación de dependencia. No obstante, en el año 2010, se muestra una mejora substancial.

Para el programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), se define al desarrollo humano como el “proceso de ampliación de las posibilidades de elegir de los individuos que tiene como objetivo expandir la gama de oportunidades abiertas a las personas para vivir la vida saludable, creativa y con los medios adecuados para desenvolverse en su entorno social”<sup>210</sup>. Razón por la cual se ha tomado en cuenta en el gráfico 2.4, en donde se puede observar que el desarrollo humano mejoró por la reducción de la desigualdad de los ingresos.

**GRAFICO 5  
RELACION ENTRE EL INDICE DE DESARROLLO HUMANO Y EL PIB  
PERCAPITA DE ECUADOR (DOLARES)**



Fuente: Banco Central del Ecuador; PNUD  
Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

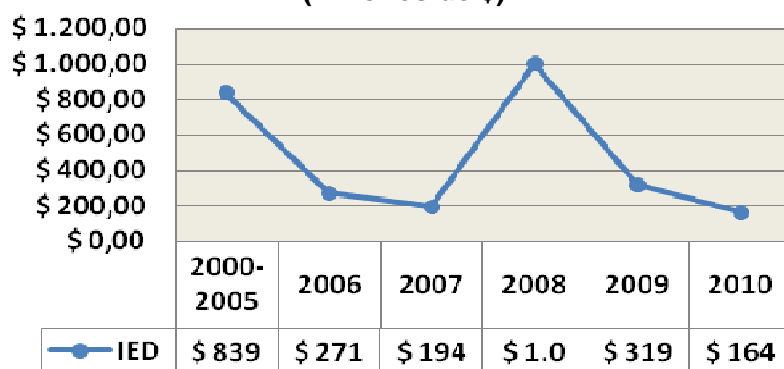
<sup>209</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, op.cit.

<sup>210</sup> Cfr. PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO (PNUD), *El concepto de desarrollo humano, su importancia y aplicación en México*, <http://www.undp.org.mx/desarrollohumano/serie/images/Cuadernos2003-1.pdf>, P. 8, acceso: 27, diciembre, 2011, 11h20.

El IDH de Ecuador es 0.718, lo que coloca al país en la posición 77 de los 187 países<sup>211</sup>. Además, el IDH de América Latina y el Caribe como región ha pasado del 0.582 de 1980 al 0.731 al 2010, por lo que Ecuador se sitúa por debajo de la media regional<sup>212</sup>. Sin embargo, el IDH muestra el mejoramiento histórico a partir del 2000 al 2010 y a su vez, demuestra las pronunciadas brechas entre el bienestar y las oportunidades de vida que poseen otros países<sup>213</sup>.

Ecuador alcanzó la leve mejora en su último Índice de Desarrollo Humano (IDH), que se ubica en 0.718 en el 2010, cuando el año anterior fue de 0.716, y se sitúa en el puesto 80 dentro de los 182 países recogidos en el ranking presentado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo<sup>214</sup>. Con relación a la tasa de variación del PIB per cápita del Ecuador, durante el último decenio fue del 11.9%, mayor a la de las dos décadas anteriores. Además, la tasa de variación del PIB per cápita ecuatoriano fue la mayor de entre Venezuela (11.0), Perú (10.0), Colombia (10.2), Chile (9.3) y Bolivia (6.8) respectivamente, durante la última década<sup>215</sup>.

**GRAFICO 6**  
**EVOLUCION DE LA INVERSION EXTRANJERA**  
**DIRECTA DEL ECUADOR**  
**(Millones de \$)**



Fuente: CEPAL 2011  
Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

De acuerdo al comunicado de prensa de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas (CEPAL), en el 2010 ésta

<sup>211</sup> Cfr. PNUD, *Indicadores Internacionales sobre Desarrollo Humano*, op. cit., [hdrstats.undp.org/es/paises/perfiles/ECU.html#top](http://hdrstats.undp.org/es/paises/perfiles/ECU.html#top), acceso: 28, diciembre, 2011, 15h45.

<sup>212</sup> Id.

<sup>213</sup> Id.

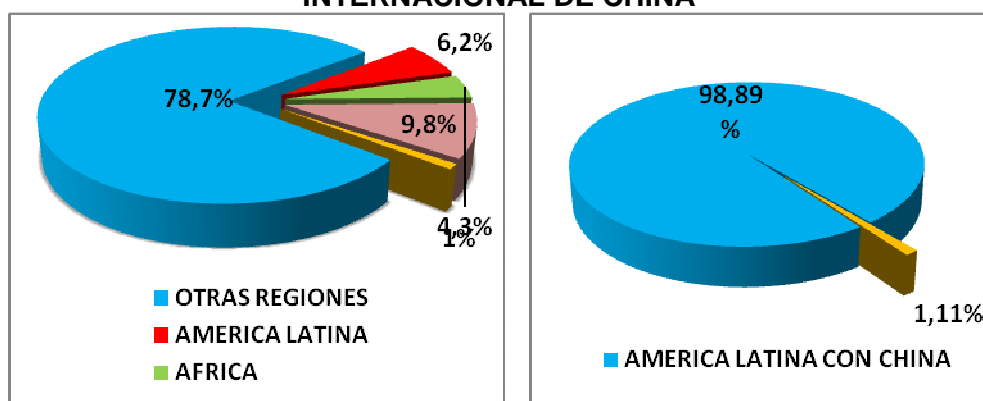
<sup>214</sup> Cfr. EL UNIVERSO, *Ecuador sube ligeramente en Índice de Desarrollo Humano*, [www.eluniverso.com/2009/10/05/1/1447/ecuador-sube-ligeramente-indice-desarrollo-humano.html](http://www.eluniverso.com/2009/10/05/1/1447/ecuador-sube-ligeramente-indice-desarrollo-humano.html)

<sup>215</sup> Cfr. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Estadísticas Macroeconómicas - presentación estructural 2011*, op. cit., [www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf), p.16, acceso: 2, enero, 2012, 9h05.

fue la región donde más creció el porcentaje de recepción y emisión de inversión extranjera directa (IED) en el mundo<sup>216</sup>. Durante el 2010, los ingresos de IED a dicha región aumentaron en 40% con relación al 2009, alcanzando 112.634 millones de dólares<sup>217</sup>. Los egresos aumentaron alrededor de cuatro veces en el mismo periodo, haciendo el total de 43.108 millones de dólares, pero el Ecuador fue parte de ese aporte en el menor porcentaje, pues el 2008 descendió de 1000.000 millones de dólares a 319 millones de dólares en el 2009, llegando a 164 millones de dólares en el 2010<sup>218</sup>. Lo cual significa que si bien es cierto existió aumento en el dinamismo de las empresas transnacionales latinoamericanas el Ecuador, también existió caída de la Inversión Extranjera Directa<sup>219</sup>.

Según la CEPAL existen nuevas oportunidades de inversión para la región, como China, que ofrecen oportunidades a empresas que necesitan capital y tecnología para aumentar su crecimiento, como sucedió con la minería del cobre en Perú y el sector de hidrocarburos en Argentina y Brasil<sup>220</sup>. La inversión directa China cada vez ha tomado más fuerza hasta el 2010, de acuerdo a informes de la CEPAL, cuando sus transnacionales invirtieron más de 15.000 millones de dólares en la región de América Latina y el Caribe.

**GRAFICO 8  
POSICION DE AMERICA LATINA Y ECUADOR EN EL COMERCIO INTERNACIONAL DE CHINA**



Fuente: Consulado de China  
Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

<sup>216</sup> Cfr. CEPAL, Comunicados de prensa, Informe de la CEPAL difundido en Ciudad de México: *América Latina y el Caribe fue la región donde más creció la inversión directa en 2012*, [www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/7/43307/P43307.xml&xsl=/prensa/tpf.p6f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl](http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/7/43307/P43307.xml&xsl=/prensa/tpf.p6f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl), acceso: 3, enero, 2012, 10h20.

<sup>217</sup> Id.

<sup>218</sup> Id.

<sup>219</sup> Id.

<sup>220</sup> Id.

Durante el mismo año, China se convirtió en el tercer país inversor en la región con el 9% de participación después de EEUU (17%) y de los Países Bajos (13%)<sup>221</sup>. Las participaciones del Ecuador con China han aumentado durante el 2010, logrando el total de 328 millones de dólares en las exportaciones ecuatorianas a China<sup>222</sup>. Este país, se convirtió en su cuarto socio, precedido de EEUU, Colombia y Perú; superando a Venezuela. Las inversiones productivas realizadas en Ecuador en el 2010 fueron:

**TABLA 5  
INVERSIONES PRODUCTIVAS DE CHINA EN  
ECUADOR 2010**

Fines del 2010	
Sector Petrolero	2.704 millones
Sector Minero	13 millones
Sector Textil	1 millón
Sector Pesquero	1 millón
Futuras inversiones	
Sector Minero	500 a 600 millones
Sector Ferrocarril	30 millones
Manufactura	10 millones

Fuente: Consulado de China  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Las corrientes de inversión extranjera hacia los países desarrollados tuvieron la caída del 7% y el aumento en los países en desarrollo del 10%, América Latina y el Caribe incrementaron su participación como región receptora del 5% al 10% entre 2007 y 2010<sup>223</sup>. El déficit fiscal del Ecuador aumentó hasta el 5,1 % del PIB en 2009, en gran medida debido a la caída de los ingresos procedentes de las exportaciones de petróleo, el aumento de las subvenciones a la energía y la elevada inversión pública en proyectos de infraestructura estratégica, salud, educación y bienestar social, a fin de corregir carencias de inversión que llevaban mucho tiempo pendientes en estas esferas y sentar las bases del crecimiento sostenible<sup>224</sup>.

La diferencia entre ahorro e inversión se reflejó en la cuenta corriente del Ecuador, pasando de tener el superávit en el año 2008 al déficit en el año

<sup>221</sup> Id.

<sup>222</sup> CONSULADO DE CHINA, conferencia dictada por Cónsul General: sr. Wang Weihua, docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:qfdiAQ34SrgJ:www.ccech.ec/expochina2011/pdf/inversionchinaenecuador.pdf+inversion+de+china+en+ecuador&hl=es&gl=ec&pid=bl&srcid=ADGEEsG6Cyk493sw7tmwdXBx4moY-\_Ha\_g-UewSkfvunTvCiO9RtvqPt4JqdpCxUBnmJjMxpacyNx5\_UN0wjCL4xqfkm5mdB7mbibXMdx8cniRVi-BP1BMmHcOUKJdpS-WuiJbrTBXO&sig=AHIEtbR1jCdbMO8BPxCcJTjb590i1orHjg, p 7, acceso: 5, enero, 2012, 10h25.

<sup>223</sup> Cfr. CEPAL, op.cit.

<sup>224</sup> BANCO CENTRAL, op.cit.

2009<sup>225</sup>. A esto, el Gobierno respondió con restricciones de determinadas importaciones por la aplicación de medidas de salvaguardia desde el 22 de enero de 2009 hasta el 23 de julio de 2010<sup>226</sup>.

## 2.2. Situación de la Bolsa de Valores de Quito

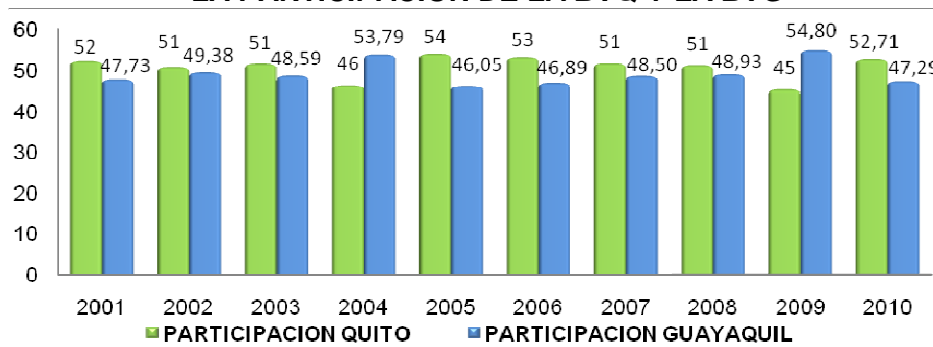
### 2.2.1. La Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil

La Bolsa de Valores es:

*Un mercado en el que participan intermediarios (operadores de Valores, representantes de Casas de Valores) debidamente autorizados con el propósito de realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta, de títulos valores (acciones, pagarés, bonos, etc.) emitidos por empresas inscritas en ella (emisores)<sup>227</sup>.*

En el Ecuador existen dos bolsas de valores: Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y Bolsa de Valores de Quito (BVQ)<sup>228</sup>. A partir del año 2001 (tomando en cuenta el cambio a la dolarización en 1999-2000), la BVQ ha tenido el dominio en la participación nacional de los montos negociados, teniendo entre el 51% y el 54% del 2001 al 2010, exceptuando el 2004 que tuvo la caída al 46% y el 2009 al 45%. Por el contrario, la BVG ha tenido la participación del 46% al 54% respectivamente<sup>229</sup>.

**GRAFICO 8**  
**LA PARTICIPACION DE LA BVQ Y LA BVG**



Fuente: Superintendencia de Compañías (MV)  
Elaboración: Diana Caceres Maldonado

Los montos negociados durante el 2010 fueron inferiores en 20,7% con relación al 2009. La reducción de los valores negociados de ambos años se

<sup>225</sup> Id.

<sup>226</sup> Cfr., EL UNIVERSO, CAE publica listados de aranceles, op.cit, [www.eluniverso.com/2009/01/22/1/1356/ADBF7026AF1B45C8B4F86F83C2E1F20B.html](http://www.eluniverso.com/2009/01/22/1/1356/ADBF7026AF1B45C8B4F86F83C2E1F20B.html), acceso: 18, enero, 2012, 18h02.

<sup>227</sup> BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL, [www.mundobvg.com/bvgsite/default.htm](http://www.mundobvg.com/bvgsite/default.htm), acceso: 24, enero 2012, 11h30.

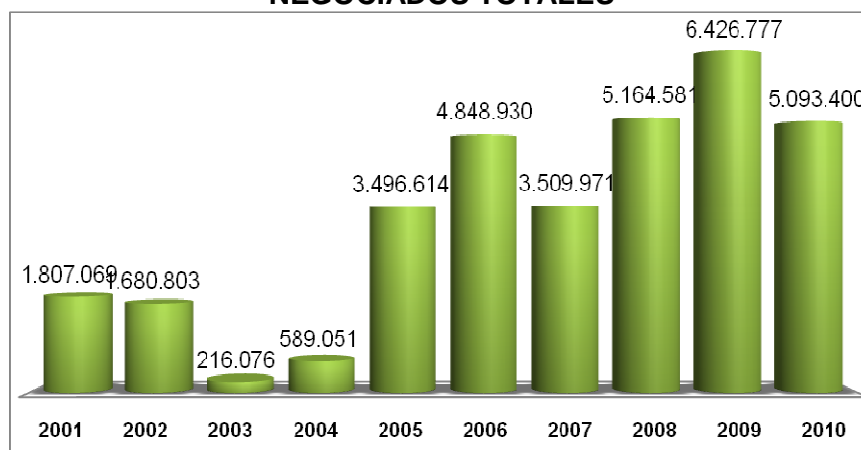
<sup>228</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, op. cit.

<sup>229</sup> Id.



debió a que en el 2009 se registró el mayor volumen de negociación de acciones en 15 años, debido a la venta de importantes paquetes accionarios de las empresas Cervecería Nacional y Holcim, sumando en conjunto \$1.270,0 millones, mientras que en todo el año 2010 se transaron acciones por el valor de \$128,7 millones<sup>230</sup>.

**GRAFICO 9  
EVOLUCION DE LOS MONTOS DE VALORES  
NEGOCIADOS TOTALES**



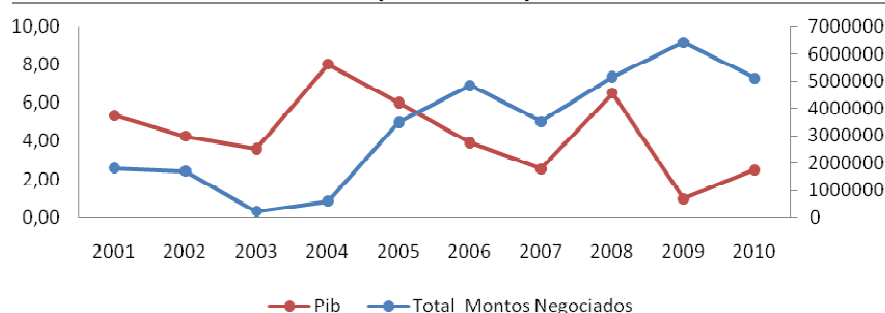
Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

En el año 2003, se observa una reducción que obedece a la menor negociación de valores emitidos por entidades del Sector Público. Igualmente las transacciones con valores emitidos por empresas del Sector Privado registran menores volúmenes, aunque su reducción es pequeña.

A su vez, este hecho demuestra que las arcas fiscales han tenido menor necesidad de recurrir al mercado de valores por recursos para el presupuesto del Estado o proyectos de inversión, debido a los mayores ingresos públicos que ha tenido el Estado por el alto precio del petróleo registrado en los mercados internacionales con relación a los anteriores periodos, desde el año 98 antes de la dolarización. (Grafico 23)

<sup>230</sup> Cfr. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Evolución del Mercado de Valores*, op. cit, [www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/mv/20110811142616.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/20110811142616.pdf), acceso, 24, enero, 2012, 12h34.

**GRAFICO 10**  
**EVOLUCION DEL PIB CON RELACIÓN A LOS MONTOS NEGOCIADOS**  
**TOTALES EN BOLSA DE VALORES**  
**(2000-2010)**



Fuente: BCE, SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS  
 Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

A partir del año 2003, los montos negociados obtuvieron la recuperación de más del 50% para el 2005. El desarrollo económico se vio afectado por los temores e inseguridades de los empresarios, lo cual se manifiesta en el reducido crecimiento de las inversiones<sup>231</sup>. Tomando en cuenta el grafico 10, se puede analizar la sincronía de ambos indicadores durante el periodo, exceptuando los años 2005, 2006 y 2009, debido a las conmociones externas a las que la economía ecuatoriana es vulnerable.

### 2.3. Crecimiento Bursátil

#### 2.3.1. Transacciones Bursátiles

Los valores que se cotizan en bolsa son clasificados de acuerdo al tipo de renta (fija<sup>232</sup> o variable<sup>233</sup>) y de acuerdo al sector de emisión (público o privado). Las acciones son títulos de renta variable que no son considerados como deuda, su carácter es patrimonial, su rendimiento no se basa en la tasa de interés determinada, ni se puede conocer al momento de la transacción<sup>234</sup>.

*“Estas son emitidas por sociedades anónimas, empresas en comandita por acciones o de economía mixta, con el propósito de captar recursos financieros de la forma directa, este título de propiedad otorga deberes y derechos a los societarios”<sup>235</sup>, las acciones pueden ser*

<sup>231</sup>SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano, 2001-2005*, OP. CIT, [www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/INDICE.pdf](http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/INDICE.pdf), acceso, 24, enero, 16h54.

<sup>232</sup> Es el rendimiento del título valor fundamentalmente obligaciones, cuya remuneración esta predeterminada en el momento de la emisión, normalmente en forma de interés. “Guía del Inversionista Bursátil” Glosario Bursátil Agosto 2006, Quito, Ecuador, p 134.

<sup>233</sup> Es el conjunto de los activos financieros que no tiene el vencimiento fijado y cuyo rendimiento, en forma de dividendos, variara según la marcha de la empresa emisora. “Guía del Inversionista Bursátil”. Glosario Bursátil. Agosto 2006, Quito, Ecuador, p 134.

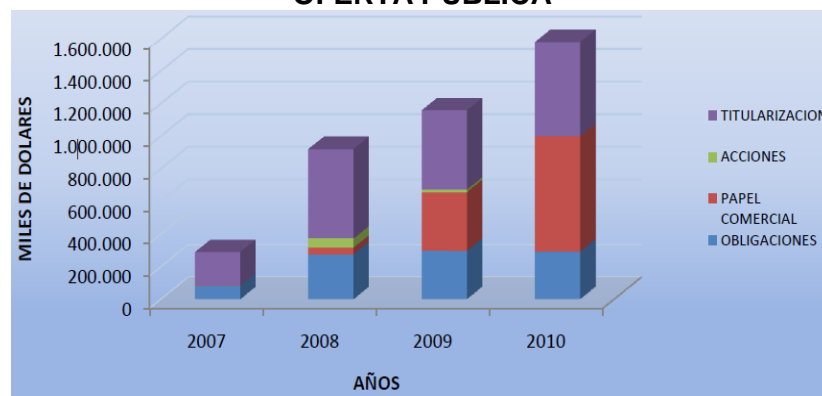
<sup>234</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, op.cit.

<sup>235</sup> Id.

comunes<sup>236</sup> o preferentes<sup>237</sup>, las cuales se diferencian en el derecho al pago preferente de dividendos, además de que las acciones comunes son más frecuentes y más requeridas en las inversiones<sup>238</sup>.

El predominio de los títulos de renta fija es casi absoluta en el 2005 con el 99%. Dentro de éstos el papel comercial ocupa la primera posición con el 50.6%, seguido por los valores de procesos de titularización con el 25.4% y las obligaciones con el 23%<sup>239</sup>. El gran despegue que ha tenido el papel comercial, se debe a que el valor aparece en el mercado a penas desde el 2004 y 2005, desplazando a las obligaciones. También es notable la participación que están adquiriendo los valores provenientes de procesos de titularización, pues sus montos representan el 25,4 % del monto total autorizado en el año 2005, no obstante este mecanismo comienza a ser utilizado a partir del año 2002, casi exclusivamente por las instituciones del sector financiero<sup>240</sup>.

**GRAFICO 11  
OFERTA PÚBLICA**



Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaboración: Intendencia de Mercado de Valores, "Evolución del Mercado de Valores"  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Como se demuestra en el cuadro de la oferta pública, la emisión de valores ha oscilado de 393,2 millones en el año 1998; a su vez, desde el año 2002 se nota la recuperación para el año 2005 de 468,2 millones, crecimiento

<sup>236</sup>NB. Son la fuente de financiamiento primaria del capital contable y proporcionan la mayor parte de recursos cuando personas naturales o jurídicas deciden aportar fondos para la creación de empresas; no tienen preferencia sobre entrega de dividendos, tienen voz y voto.

<sup>237</sup> NB. Son aquellas que dan a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de la disolución de la empresa, el reembolso del capital. No da derecho a voto en la Junta General de Accionistas. La diferencia fundamental entre este tipo de acciones y las comunes, se da por las características de los socios que poseen las acciones comunes, usualmente inversores que buscan mantener sus recursos en la empresa a largo plazo, y quienes poseen las preferentes son generalmente inversores cortoplacistas.

<sup>238</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op.cit.

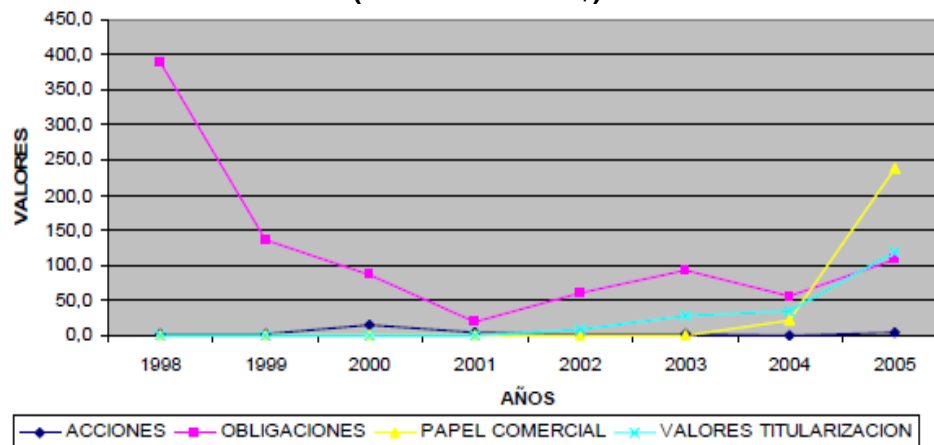
<sup>239</sup> Id.

<sup>240</sup> Id.

de alrededor del 19% al de 1998<sup>241</sup>. La oferta pública autorizada para la emisión de obligaciones, papel comercial y titularizaciones ha venido creciendo a partir del año 2007 con el monto total de \$3509 millones de dólares<sup>242</sup>.

En el año 2008, se alcanzó el primer récord de autorizaciones de emisiones de valores con el valor total de \$920,1 millones de dólares, de igual manera sucedió en el año 2009 que con el monto autorizado de emisiones de \$1.157,5 millones de dólares. Logrando el nuevo récord desde que se expidió la primera Ley de Mercado de Valores en el año 1993<sup>243</sup>. Finalmente en el año 2010, se logro el total de \$1.580,7 millones de dólares.

**GRAFICO 12**  
**OFERTA PÚBLICA DE VALORES**  
**Periodo: 1998-2005**  
**(En millones de \$)**



Fuente: Superintendencia de Compañías, Quito  
Elaborado por: Superintendencia de Compañías, Quito  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

La utilización de las emisiones de acciones es del 1%, debido a la mínima apertura del capital de las sociedades mercantiles; lo que hace que el mercado nacional opere sobre los valores de renta fija<sup>244</sup>.

El monto del papel comercial es el más alto con 237 millones de dólares en el año 2005, es del 99% mayor al de los valores titularizados, y alcanza el crecimiento del 977% con relación al año previo<sup>245</sup>.

<sup>241</sup> Id.  
<sup>242</sup> Id.  
<sup>243</sup> Id.  
<sup>244</sup> Id.  
<sup>245</sup> Id.

Los valores titularizados que llegan al monto de 119 millones de dólares, registran el crecimiento del 250% en el año 2005. El comportamiento de las obligaciones también ha crecido a partir del año 2001, llegando al monto de 107,3 millones de dólares en el año 2003. Después de la caída en el año 2004, su tasa de expansión es del 93,3%, lo cual es menor que el papel comercial y los valores titularizados<sup>246</sup>.

Como se observa en la tabla 6, entre los años 2001 y 2005 el total de las transacciones ha experimentado el crecimiento de alrededor del 64%, mientras que para el 2010, las transacciones han tenido crecimiento del 31% a partir del 2005. Las transacciones por bolsa son relativamente equitativas, pues si bien en el primer año la Bolsa de Quito negoció el 52,3% del total bursátil, en el último año fue la Bolsa de Guayaquil que negoció el 53,6%<sup>247</sup>.

**TABLA 6**  
**TRANSACCIONES BURSATILES**  
**ANOS 2001-2010**  
**(En miles de USD)**

TIPO DE VALOR	2001				2005				2010			
	QUITO		GUAYAQUIL		TOTAL NACIONAL		QUITO		GUAYAQUIL		TOTAL NACIONAL	
	Valor	Valor	Valor	%	Valor	Valor	Valor	%	Valor	Valor	Valor	%
<b>TOTAL</b>	944.535	862.535	1.807.070	100,00	1.623.327	1.873.186	3.496.513	100,00	2.684.666	2.408.739	5.093.405	100,00
<b>Renta Fija</b>	939.756	857.536	1.797.291	99,46	1.534.586	1.814.390	3.348.976	95,78	2.627.941	2.336.761	4.964.702	97,47
<b>Sector publico</b>	208.565	222.016	430.581	23,83	726.739	989.959	1.716.698	49,10	1.146.816	1.077.218	2.224.034	43,66
<b>Sector privado</b>	731.191	635.520	1.366.710	75,63	807.847	824.431	1.632.278	46,68	1.481.125	1.259.543	2.740.668	53,81
<b>Financiero</b>	720.977	630.926	1.351.903	74,81	765.882	784.518	1.550.400	44,34	1.025.689	886.317	1.912.007	37,54
<b>Mercantil</b>	10.214	4.593	14.807	0,82	41.965	39.913	81.878	2,34	445.436	373.225	828.662	16,27
<b>Renta Variable S. Fin.</b>	106	3.855	3.961	0,22	83.753	35.270	119.023	3,40	12.139	6.637	18.776	0,37
<b>Renta Variable S. Mer.</b>	4.673	1.144	5.818	0,32	4.988	23.526	28.514	0,82	18.509	65.113	83.622	1,64

Fuente: Base de Datos de Mercado de Valores y Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Como es característica del mercado nacional, las negociaciones de valores de renta fija son las dominantes, pues representan como mínimo el 95% en cada año<sup>248</sup>. Dentro de éstos, en el 2001, los emitidos por el sector privado ocuparon la mayor parte con el 76 %, mientras que en el año 2005, esta participación se redujo al 47 %, y mejoro de nuevo en el 2010 con el 53%<sup>249</sup>.

Las variaciones en las negociaciones de los valores emitidos por el sector público, dependen de las necesidades que tiene el gobierno de financiar

<sup>246</sup> Id.  
<sup>247</sup> Id.  
<sup>248</sup> Id.  
<sup>249</sup> Id.

anualmente el déficit presupuestario<sup>250</sup>. Con relación al sector privado, se destaca el cambio existente entre los años 2001 y 2005, el cual ha experimentado la disminución de la participación de los valores de las instituciones financieras y mercantiles en el mercado, pues la de los primeros se reduce del 75% al 44%, después con el 37% en el 2010.

Aún con porcentajes bajos (0,8% al 2,3%), ha iniciado la tendencia positiva de mayor participación de las empresas del sector real en el mercado de valores, pues en el 2010, se dio el crecimiento del 16,2%<sup>251</sup>.

Los valores de las empresas mercantiles presentan el crecimiento del 453 %, mientras que los valores de las sociedades financieras crecieron el 14,7 en el período<sup>252</sup>. El comportamiento que han tenido los valores del sector público entre los años 2004 y 2005, se ha reducido del 68% al 49% de su participación, lo que permitió que las transacciones de valores del sector privado registren el crecimiento del 29% al 46%.

Para el 2010, las transacciones en el sector público se redujeron, permitiendo que el sector privado obtenga el crecimiento al 53%<sup>253</sup>. (Anexo 2-6)

## **2.4. Casas de Valores en el Ecuador**

### **2.4.1. Situación de las Casas de Valores**

La primera promulgación de la ley de Mercado de Valores género expectativa para el futuro del Mercado de Capitales, lo que estimuló a los operadores de bolsa<sup>254</sup> a establecer sus propias casas, sin tomar en cuenta la capacidad del mercado para este tipo de negocio<sup>255</sup>.

---

<sup>250</sup> Id.

<sup>251</sup> Id.

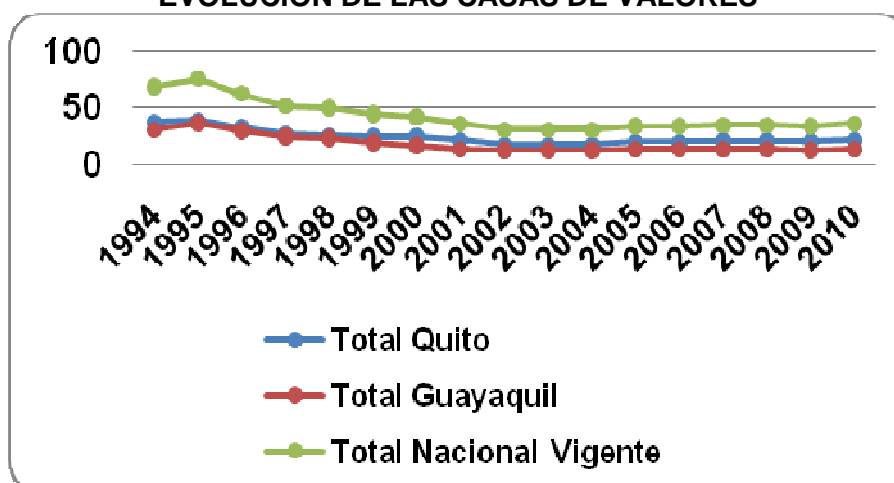
<sup>252</sup> Id.

<sup>253</sup> Id.

<sup>254</sup> son personas naturales calificadas por las Bolsas de Valores e inscritos en el Registro del Mercado de Valores y actúan bajo responsabilidad solidaria a nombre de sus respectivas Casas.

<sup>255</sup> Cfr., SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op.cit, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano*, p 44.

**GRAFICO 13  
EVOLUCION DE LAS CASAS DE VALORES**



Fuente: Superintendencia de Compañías  
Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

Durante el año 1995, 76 casas de valores estuvieron inscritas, lo que represento el número excesivo, y se fue reduciendo progresivamente en medida que se iba consolidando el desenvolvimiento de la intermediación<sup>256</sup>. Como se observa en el grafico 13, en el periodo 2001-2005 existieron entre 31 y 36 casas<sup>257</sup>, lo que significa la disminución de más del 50% con relación al año 95.

Desde el año 2005 se mantuvo el número de casas, dentro del número de casas en el 2009, constan registradas el total de 34 casas de valores (21 en Quito y 13 en Guayaquil)<sup>258</sup>. En el 2010, 37 casas de valores estuvieron inscritas, el número constante de casas de valores en el Ecuador. Por otro lado, es notable el predominio de las casas de valores en Quito antes que Guayaquil<sup>259</sup>.

Un grupo de casas de valores tiene más presencia que otras, esto es porque, aún inscribiéndose en el Registro del Mercado de Valores, no todas llegan a intermediar valores en montos significativos<sup>260</sup>. Las seis casas que ocupan los primeros lugares en los años 2005 y 2010, representaron el 21% de las que efectuaron transacciones en esos años, y les correspondió alrededor del 85% del total de los montos transados en cada año<sup>261</sup>. (Anexo 7)

<sup>256</sup> Id.

<sup>257</sup> Id.

<sup>258</sup> Cfr., SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Mercado de Valores*, op. cit, Estadísticas, Anuario 2009.

<sup>259</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano*, op. cit.

<sup>260</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Mercado de Valores*, Estadísticas, op. cit. Anuario 2009.

<sup>261</sup> Id.

**TABLA 7  
INSCRIPCIONES Y CANCELACIONES DE CASAS DE VALORES POR  
CIUDAD Y A NIVEL NACIONAL**

Año	A Diciembre de cada año				
	Quito		Guayaquil		Total Nacional
	Inscripciones	Cancelaciones	Inscripciones	Cancelaciones	
1994	38	0	31	0	69
1995	1	0	6	0	76
1996	1	7	0	7	63
1997	1	7	0	5	52
1998	0	1	0	1	50
1999	0	1	0	4	45
2000	0	0	0	3	42
2001	0	3	0	3	36
2002	0	4	1	2	31
2003	0	0	2	2	31
2004	0	0	0	0	31
2005	2	0	1	0	34
2006	0	0	0	0	34
2007	1	0	1	1	35
2008	0	0	0	0	35
2009	0	0	0	1	34
2010	2	0	1	0	37

Fuente: Autorización y Registro de Mercado de Valores  
 Elaboración: Dirección de Estudios, Superintendencia de Compañías  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Por otro lado, las Casas de Valores que han estado sobre el promedio en el ranking nacional de los montos negociados a partir del año 2007 al año 2010, han sido PICAVAL CASA DE VALORES (21%), PRODUVALORES (13%), MULTIVALORES B.G. (14%), VALPACIFICO (13%), VALORES BOLIVARIANO (8%), ECOFSA S.A. (5%)<sup>262</sup>. (Anexo 8)

## **2.5. Papel de la Superintendencia de Compañías en el Mercado de Valores**

### **2.5.1. Control General a los entes de Mercado de Valores**

El control a todos los entes de mercado de valores consiste en realizar la visita anual, para determinar el cumplimiento de los aspectos sociales en función de lo que dispone la Ley de compañías, que es secundaria en calidad de Ley relacionada al mercado de valores; y, verificar su situación financiera, de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores. Dentro de estos entes constan las casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, depósitos de compensación y liquidación de valores, fondo de garantía, bolsas de valores<sup>263</sup>.

<sup>262</sup> Id.  
<sup>263</sup> Id.



Con base en el programa informático predefinido, se determinan las variaciones de las cuentas tanto del balance de situación como del balance de resultados. Los crecimientos o decrecimientos notables de las principales cuentas, constituyen alertas para posteriormente determinar “in situ” las razones de esas variaciones. Es así como los entes controladores remiten información mensual de sus estados financieros<sup>264</sup>.

Para el análisis bimensual de la evolución de los precios de las acciones inscritas en las Bolsas de Valores, en el mercado bursátil se realiza el formato gráfico de los precios de las principales acciones, con la finalidad de determinar las variaciones de los precios y analizar si esas variaciones puedan ser el resultado de eventuales manipulaciones<sup>265</sup>.

## **2.5.2 Control por Áreas**

### **Emisores**

Los emisores:

*Estructuran sus títulos (acciones, obligaciones, papel comercial, bonos del Estado, pólizas de acumulación, certificados de depósito, etc.) de acuerdo con sus necesidades de financiamiento y sus posibilidades de pago, a tasas de interés que generalmente son mayores que la tasa pasiva y menores que la activa y a plazos más largos que los que ofrece el sistema financiero tradicional<sup>266</sup>.*

En cada área, los especialistas, de acuerdo a sus responsabilidades y con base a la tabla de vencimientos, hacen los seguimientos respectivos para verificar el cumplimiento puntual de los pagos, por parte del emisor. Los valores son: obligaciones, papel comercial y los provenientes de procesos de titularización.

### **Casas y bolsas de valores**

Las Casas de Valores: “son miembros de las Bolsas de Valores y realizan las operaciones de compra-venta de valores, a través de sus operadores de valores<sup>267</sup>. Las Bolsas de Valores: “es el mercado en el que participan intermediarios (operadores de Valores, representantes de Casas de Valores) debidamente autorizados con el propósito de

---

<sup>264</sup> Id.

<sup>265</sup> Id.

<sup>266</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Guía estudiantil del Mercado de Valores*, Intendencia de Mercado de Valores, op.cit, p12.

<sup>267</sup> Id.

realizar operaciones, por encargo de sus clientes, sean estas de compra o venta, de títulos valores (acciones, pagarés, bonos, etc.) emitidos por empresas inscritas en ella (emisores)<sup>268</sup>.

El control se lo realiza mediante cruces de información con visitas de campo y toma de la muestra de las operaciones realizadas de las bolsas de valores, de las liquidaciones de las bolsas con las casas de valores; y, de los registros contables de las casas. Además, trimestralmente se efectúa el arqueo del portafolio propio y de terceros de las casas de valores<sup>269</sup>.

### **Calificadoras de riesgo.**

Las Calificadoras de riesgo “Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores”<sup>270</sup>. Los valores para la oferta pública requieren contar con la calificación de riesgo; para otorgar dicha calificación, la empresa calificadora contratada por el emisor realiza la sesión de análisis del estudio preparado para el efecto. Para participar en esta sesión, la calificadora solicita la designación del delegado de la Dirección de Control de la Superintendencia de Compañías para que asista en calidad de oyente<sup>271</sup>.

### **Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomisos**

Las Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomisos:

*Son compañías anónimas que forman parte del Mercado de Valores, se encargan de administrar fondos de inversión, administrar negocios fiduciarios: Fideicomisos mercantiles y Encargos Fiduciarios, actuar como emisores de procesos de titularización y representar fondos internacionales*<sup>272</sup>.

El control se lo realiza por medio de arqueo a los custodios de los portafolios propios y de terceros de las compañías administradoras de fondos y de los fondos de inversión. Esta es trimestralmente, el objetivo es garantizar las inversiones de los partícipes de los fondos. Los controles a los fideicomisos: inscritos y no inscritos son para determinar el cumplimiento de los contratos por parte de la fiduciaria, para establecer responsabilidades<sup>273</sup>.

---

<sup>268</sup> BOLSA DE VALORES DE QUITO Y DE GUAYAQUIL, op.cit.

<sup>269</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op.cit, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano*.

<sup>270</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Guía estudiantil del Mercado de Valores, op. cit*, Intendencia de Mercado de Valores, p24.

<sup>271</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano, op. cit*,

<sup>272</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Guía estudiantil del Mercado de Valores, op. cit*, Intendencia de Mercado de Valores, p23.

<sup>273</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano, op. cit*,

## Auditoría externa

Las Auditorías Externas son:

*Compañías que se dedican a la auditoría externa... Esta es la actividad que realizan personas especializadas en esta área para dar a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros de la empresa<sup>274</sup>.*

Al ingresar la empresa al mercado de valores debe presentar los informes de los auditores externos periódica-mente pues en ellos se representa la situación financiera y los resultados de las operaciones de la compañía. El control de calidad de los informes de auditoría es anual y consiste en revisarlos para determinar si cumplen con las condiciones mínimas de calidad, de acuerdo a las resoluciones vigentes por la Superintendencia de Compañías<sup>275</sup>.

### 2.5.3 Regímenes Internacionales

A finales del año 2004, la Superintendencia de Compañías consiguió que la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO<sup>276</sup> por sus siglas en inglés, acepte al Ecuador como país piloto para la realización de la evaluación de la aplicación de sus principios. La implementación de los principios persigue la protección al inversionista, mantener mercados justos, eficientes y transparentes y reducir el riesgo sistémico<sup>277</sup>.

Los principios IOSCO son 30, referentes a los siguientes temas: al regulador (5), a la autorregulación (2), a la aplicación de la regulación (3), a la cooperación (3), a emisores (3), a las instituciones de inversión colectiva (4), a intermediarios (4), al mercado secundario (5) y a la compensación y liquidación (1)<sup>278</sup>.

La evaluación de estos principios se la realizó durante el año 2005 y se contó con el asesoramiento directo de dos funcionarias internacionales. Como resultado de la evaluación efectuada, se consiguió determinar el grado de

---

<sup>274</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Guía estudiantil del Mercado de Valores, op. cit*, Intendencia de Mercado de Valores, p24.

<sup>275</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano, op. cit*,

<sup>276</sup> NB, International Organization of Securities Commissions, es la organización internacional formada desde 1974, que reúne a los reguladores de valores del mundo. Junto con otras organizaciones forman el Foro Conjunto de las normas internacionales de regulación financiera.

<sup>277</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, op.cit, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano*

<sup>278</sup> ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO), *Annual Report*, [www.iosco.org/annual\\_reports/annual\\_report\\_2004/](http://www.iosco.org/annual_reports/annual_report_2004/), acceso: 25, enero, 2012, 18h14.

aplicación de los principios IOSCO en el Ecuador en la siguiente escala: existen 8 principios completamente implementados, 1 principio parcialmente implementado y 21 principios no implementados<sup>279</sup>.

El producto de la evaluación de los Principios IOSCO, determinó la necesidad de impulsar el plan de acción para ajustar el mercado de valores ecuatoriano a estándares internacionales y por tanto conseguir que los principios se implementen en el Ecuador<sup>280</sup>.

---

<sup>279</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatorian*, op. cit

<sup>280</sup> Id.

### CAPITULO III

## INTERACCION ENTRE LA ECONOMIA - POLÍTICA Y EL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

### 3.1. Recursos de inversión

#### 3.1.1. Inversión Extranjera Directa

En el boletín económico No. 6, publicado por la Cámara de Comercio de Guayaquil en el año 2011, se denomina a la inversión extranjera directa como “los flujos financieros externos de largo plazo que llegan a un país para financiar la creación de empresas o proyectos productivos”<sup>281</sup>. La UNCTAD<sup>282</sup> la afirma que la IED: “refleja el interés de largo plazo de una entidad residente en una economía (inversor directo) en una entidad residente en otra economía (inversión directa)”<sup>283</sup>. Lo cual resguarda todas las transacciones entre la inversión directa y los inversores, además de las transacciones subsecuentes entre las dos entidades y las empresas.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), “La IED, se da cuando un inversionista residente (inversionista directo), tiene como objetivo obtener una participación duradera en una empresa residente en otra economía o país (empresa de inversión directa)”<sup>284</sup>. Es un incentivo y motor del desarrollo económico por atraer un flujo de inversiones privadas, pues cuando esta ingresa a un país, permite que exista un dinamismo de la demanda agregada, de igual manera cuando la competencia aumenta, lo hace también la productividad, incentivando el crecimiento económico del país<sup>285</sup>. Para la OMC:

*La inversión extranjera directa ocurre cuando un inversor establecido en un país (origen) adquiere un activo en otro país (destino) con el objetivo de administrarlo. La dimensión del manejo del activo es lo que distingue a la IED de la inversión de portafolio en activos, bonos y otros instrumentos financieros. En la mayoría de los casos, el activo es administrado en el extranjero como firma del mismo negocio*<sup>286</sup>.

La IED, aumenta la competencia al interior del país porque, ante la presencia de la misma, los productores nacionales, sienten la necesidad de

<sup>281</sup> Cfr. CAMARA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL. op. cit., [www.lacamara.org/website/images/boletines/2011%20junio%20be%20versfinal%20ccg%20ecuador%20indice%20de%20libertad%20economica.pdf](http://www.lacamara.org/website/images/boletines/2011%20junio%20be%20versfinal%20ccg%20ecuador%20indice%20de%20libertad%20economica.pdf), acceso: 28, enero, 2012, 15h20.

<sup>282</sup> NB, United Nations Conference on Trade Development – Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo, creada en 1964, promueve la integración de los países en desarrollo en la economía mundial dentro de un marco propicio para el desarrollo.

<sup>283</sup> Cfr. CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD), División de Estadísticas de la UNCTAD, *Definición 423*, [unstats.un.org/unsd/cdb/cdb\\_list\\_dicts.asp](http://unstats.un.org/unsd/cdb/cdb_list_dicts.asp), acceso: 28, enero, 2012, 9h30.

<sup>284</sup> FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, *Manual de Balanza de Pagos*. 5ta Edición. Párrafo 359 y 362. 1994. [www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf), p. 93.

<sup>285</sup> Cfr. ESQUIVEL & ET ALTER, *¿Cómo atraer Inversión Extranjera Directa?*, Proyecto Andino de la Universidad de Harvard y la Corporación Andina de Fomento, Junio, 2001.

<sup>286</sup> Cfr. ORGANIZACION MUNDIAL DEL COMERCIO (WTO), *Trade and Foreign Direct Investment*, op.cit. WTO News, 8, octubre, 1996, [http://docsonline.wto.org/gen\\_home.asp?language=1&\\_=1](http://docsonline.wto.org/gen_home.asp?language=1&_=1), acceso: 28, enero, 2012, 18h45.

mejorar la estructura de sus costos para mantenerse en el mercado<sup>287</sup>. De acuerdo con la UNCTAD, mayores flujos de IED, provoca una reducción de la tasa de desempleo, incremento de sus exportaciones, pues los flujos de capital provenientes de la IED son estables y están ligados a la construcción de bienes inmuebles y en general a proyectos de largo plazo; y al desarrollo económica o de largo plazo, por ser la principal fuente de financiamiento externo para los países en desarrollo<sup>288</sup>.

Por otro lado, El Banco Mundial en el año 2005 aseguró que la IED es la principal fuente de financiación externa para los países en desarrollo<sup>289</sup>. Debido a que estimula la transferencia de tecnología y de conocimientos especializados aumentando la productividad. La Inversión Extranjera Directa *“estimula la eficiencia y el cambio técnico en las firmas e instituciones locales, los proveedores, clientes y competidores; proveyendo asistencia, actuando como modelos de comportamiento, o intensificando la competencia”*<sup>290</sup>.

## Escenario Regional de la IED

Por razones de la crisis financiera internacional, los flujos de IED comienzan a tener una recuperación en el último trimestre del año 2009 e inicios del año 2010. En América Latina y el Caribe, se recibieron alrededor de 112.634 millones de dólares como IED, lo que es 40% superior a los 80.376 millones alcanzados en el año 2009. En el año 2008, se obtuvo una cifra record. El año 2010 presenta una curva creciente, pero se mantienen sobre el promedio anual de la década, lo que significa tendencia al alza, y un proceso de posicionamiento de la región como destino de inversiones<sup>291</sup>.

Los países en desarrollo se han convertido en el punto de atracción para actividades de investigación y desarrollo de compañías transnacionales, y

---

<sup>287</sup> Cfr. ESQUIVEL & ET ALTER, op. cit.

<sup>288</sup> Cfr. UNCTAD, *Conclusiones de simposio preconizan una «estrategia de salida» de la crisis económica para todos: reformas financieras, protección del empleo, estabilidad de los tipos de cambio*, op. cit., mayo, 2009, [www.unctad.org/Templates/Webflyer.asp?docID=11567&intItemID=1530&lang=3](http://www.unctad.org/Templates/Webflyer.asp?docID=11567&intItemID=1530&lang=3), acceso: 28, enero, 12h56.

<sup>289</sup> Cfr. WORLD BANK, Comité para el Desarrollo. Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo op. cit., 15 de abril de 2005, [siteresources.worldbank.org/DEV/COMMINT/Documentation/20466639/DC2005-0008\(S\)-FinDevAgenda.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEV/COMMINT/Documentation/20466639/DC2005-0008(S)-FinDevAgenda.pdf), p. 2, acceso: 29, enero, 2012, 9h15.

<sup>290</sup> Cfr. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Indicadores de competitividad: apertura comercial y capital humano*, op. cit., Apuntes de economía, N-30, junio 2003, Agenda de competitividad y productividad, [www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Estudios/ae30.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Estudios/ae30.pdf), p. 12.

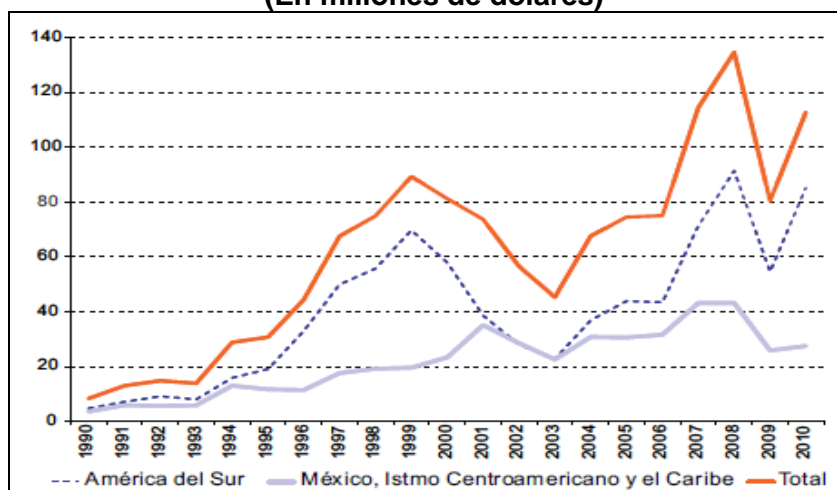
<sup>291</sup> Cfr. CEPAL, *La Inversión Extranjera Directa 2010*, op. cit., [www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf), p. 32, acceso: 29, enero 20h38.

esa ha sido una de las razones por las cuales los flujos de inversión extranjera directa recuperaron su crecimiento en el año 2004.

De acuerdo a la Jefa de la sección de análisis de inversiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo Anne Minoux<sup>292</sup>, aseguro que estos flujos a los países en desarrollo aumentaron en un 40%, llegando a 233.000 millones de dólares, debido a que *“los países en desarrollo ofrecen además mercados de rápido crecimiento en las economías emergentes, posibilidades de reducción de costos, como en el caso de la mano de obra, y nuevas capacidades laborales en función de la investigación y el desarrollo”*<sup>293</sup>. Además de la demanda creciente de recursos naturales como el petróleo y ciertos minerales estratégicos, según la observación de un analista de las Naciones Unidas<sup>294</sup>.

En el grafico No. 14, se observa como las tres subregiones (América del Sur,, de México, Centroamérica y el Caribe) tuvieron una recuperación en los flujos de IED en el año 2010. La recuperación más notoria fue en América del Sur, en donde los flujos de IED crecieron un 56%, mientras que la segunda aumento 11%<sup>295</sup>.

**GRAFICO 14**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DE INVERSION**  
**EXTRANJERA DIRECTA POR SUBREGION, 1990-2010**  
**(En millones de dólares)**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Elaborado por: CEPAL

Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>292</sup> (UNCTAD)

<sup>293</sup> Cfr. EL HOY, op. cit., *Crece la inversión en el sur*, [www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/crece-la-inversion-en-el-sur-215570-215570.html](http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/crece-la-inversion-en-el-sur-215570-215570.html), acceso: 30, enero 2012.

<sup>294</sup> Id.

<sup>295</sup> Id.

Por el contrario, el Caribe, tuvo una reducción de 18% con relación al año 2009<sup>296</sup>. En el año 2010, Asia y Oceanía obtuvo mayor crecimiento de flujos de inversión extranjera directa con 46%, seguido de la Región de América Latina y el Caribe con alrededor de 40% a nivel mundial con relación al año 2009. África fue la región que obtuvo los niveles más bajos con el 3% del total del mundo en IED<sup>297</sup>.

La IED, tuvo limitado crecimiento por causa de la crisis financiera y económica iniciada en el año 2008, con el 1%, Sin embargo, el comportamiento fue heterogéneo entre las regiones pues, mientras en los países en desarrollo la IED aumentó el 10%, en los países desarrollados se redujo el 7% respecto del año 2009, por tercer año consecutivo<sup>298</sup>.

Los flujos de IED en América Latina y el Caribe alcanzaron los 113.000 millones de dólares en el año 2010, América del Sur aumentó el 56,36% en el año 2010, con 85.143 millones de dólares; el mayor receptor fue Brasil con el monto récord de 48.462 millones de dólares, equivalente al 43% del total de la región, seguido por Chile, Colombia y Perú<sup>299</sup>. Chile obtuvo el monto de 15.095 millones de dólares en el año 2010, con la diferencia de 18% con relación al año 2009.

**TABLA 8**  
**INVERSION EXTRANJERA DIRECTA –IED**  
**(Millones de dólares)**

PAIS	2000-2005	2006	2007	2008	2009	2010	Dif. Absoluta	Dif. Relativa
							2009-2010	2009-2010
Sur América	37.974	43.370	71.227	91.278	54.454	85.143	30.689	56,36%
Brasil	19.197	18.822	34.585	45.058	25.949	48.465	22.516	86,77%
Chile	5.012	7.298	12.534	15.181	12.702	15.095	2.393	18,84%
Colombia	3.683	6.656	9.049	10.583	7.201	6.760	-441	-6,12%
Perú	1.604	3.467	5.491	6.924	4.760	7.328	2.568	53,95%
Argentina	4.296	5.537	6.473	9.726	4.895	6.193	1.298	26,52%
Bolivia	350	278	362	508	418	651	233	55,74%
Venezuela	2.546	-508	1.008	349	-3.105	-1.404	1.701	-54,78%
Ecuador	839	271	194	1.001	319	164	-155	-48,59%
Capt. IED Ecu.	2,21%	0,63%	0,27%	1,10%	0,59%	0,19%		

Fuente: CEPAL, informe año 2010 sobre IED

Elaborado por: CEPAL

Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>296</sup> Id.

<sup>297</sup> Cfr. CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, op. cit., [http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf), p. 27, acceso: 29, enero, 2012, 15h09.

<sup>298</sup> Id.

<sup>299</sup> Ibid. p. 27



Colombia obtuvo 6760 millones en el año 2010 y Perú obtuvo 7.328 millones, como cifra récord en el año 2010, ambos países tienen la visión de desarrollo orientado al libre comercio y a la libre movilidad de capitales, son economías integradas al mundo y eso se refleja en sus tasas de crecimiento económico<sup>300</sup>. Finalmente, Argentina, Bolivia, y Ecuador recibieron 6.760 y 651, 164 millones de dólares, respectivamente<sup>301</sup>.

La IED irrumpió con fuerza durante el año 2010 en América Latina por la inversión directa china. Estas empresas transnacionales invirtieron alrededor de 15000 millones de dólares en la región, por concepto de extracción de recursos naturales, convirtiéndose, China en el tercer socio comercial de la región tras los Estados Unidos y la Unión Europea, según informes de la CEPAL. Además, se espera que las empresas chinas continúen llegando a la región y diversifiquen su presencia hacia el desarrollo de infraestructuras y manufacturas a mediano plazo<sup>302</sup>.

En la tabla 9, se puede observar la estimación de las inversiones de China en América Latina y el Caribe hasta el año 2010, relacionadas con su crecimiento desde el año 1990 hasta el año 2009<sup>303</sup>. China ejerce influencia en América Latina debido a que el comercio se extiende como: exportador de manufacturas, demandante de materias primas y competidor en los mercados de exportación (México y Centroamérica). No obstante, los dos primeros aspectos son los que han marcado las relaciones de inversión.

El total de las inversiones en la región se han incrementado en el 48% con relación al año 2009, indicando un incremento significativo de China<sup>304</sup>.

---

<sup>300</sup> Ibid. p 28

<sup>301</sup> Id.

<sup>302</sup> Ibid. p. 17

<sup>303</sup> CEPAL, Organización de las Naciones Unidas, La Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, op. cit., 2010, [http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf), p 17, acceso: 28, enero, 2012, 18h47.

<sup>304</sup> Id.

**TABLA 9**  
**INVERSION EXTRANJERA DIRECTA PROCEDENTE DE CHINA EN**  
**ECONOMIAS SELECCIONADAS DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE**  
**(En millones de dólares)**

PAIS	Inversiones confirmadas	
	1990-2009	2010
Argentina	143	5550
Brasil	255	9563
Colombia	1677	3
Costa Rica	13	5
Ecuador	1619	41
Guyana	1000	...
México	127	5
Perú	2262	84
Venezuela (República Bolivariana de)	240	...
<b>TOTAL</b>	<b>7336</b>	<b>15251</b>

Fuente: CEPAL

Elaborado por: CEPAL

Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Los países más beneficiados han sido Brasil, Argentina y Perú, por tener la estrecha relación comercial con China, de igual manera ha sucedido con Ecuador y Guyanas, siendo economías pequeñas, representando la fuente importante de inversión. En países como Ecuador, Perú y Venezuela, las inversiones se han concentrado en los hidrocarburos, concentrado en concesiones para explotaciones individuales y en alianzas con empresas privadas internacionales centradas en Brasil y Argentina. Perú ha recibido más inversiones en la extracción de cobre y Brasil en la minería de hierro<sup>305</sup>.

### **Evolución de la IED en el Ecuador**

En el año 1999, el Ecuador tuvo un saldo en la cuenta de capitales negativo por un monto de 1,377 millones de dólares por causa de la crisis económico-financiera que afectó al país, que fue compensada con 648,4 millones de dólares como ingreso de IED. Alrededor de 615 millones de dólares estuvieron concentrados en la inversión petrolera. Para el año 2000, ésta se ubicó en 720 millones de dólares; mientras que para el año 2001, 1329,8 millones de dólares, lo que represento un aumento de casi el 50% con relación al año anterior<sup>306</sup>.

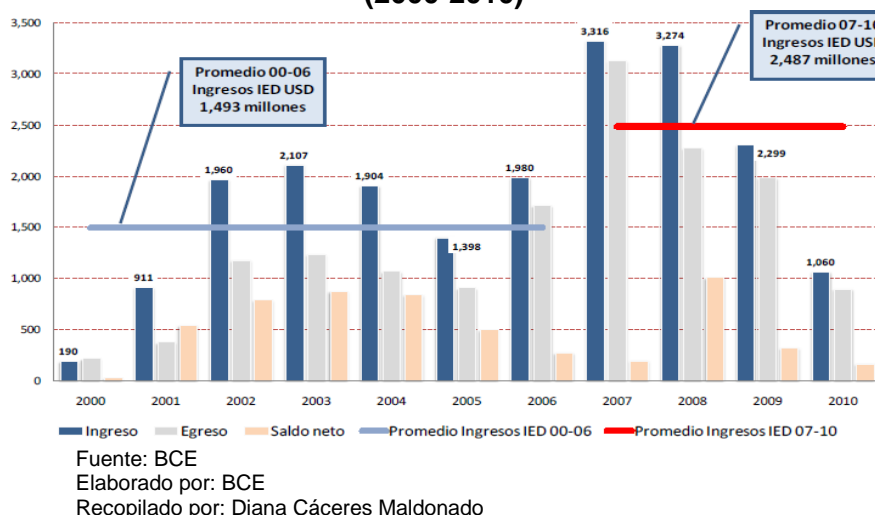
En el año 2002, la IED creció a 1275 millones de dólares, de los cuales, 1057 millones de dólares se relacionaron con actividades petroleras, al igual

<sup>305</sup> Id.

<sup>306</sup> Id.

que en el año 99. Durante el año 2004 y el año 2005, la IED se incremento a 1160 millones de dólares y 1646 millones de dólares respectivamente, cerca del 92% se relaciono con actividades hidrocarburíferas, debido al alza de los precios del crudo en el mercado internacional, representando rentabilidad del sector<sup>307</sup>.

**GRAFICO 15**  
**FLUJOS DE INVERSION EXTRANJERA DIRECTA**  
**Millones de dólares**  
**(2000-2010)**



Los ingresos totales de IED, en términos reales, durante el período 2007-2010 se han mantenido en niveles históricos con alrededor del 5% del PIB, lo que significa que, éstos han tenido progresos significativos pasando de 1493 millones de dólares en el período 2000-2006 a 2487 millones de dólares en el período 2007-2010. Lo que implica un incremento del 67% del nivel de ingresos promedio recibidos por IED anualmente<sup>308</sup>.

La economía ecuatoriana versus la de otros países en la región, los flujos de IED se ven fuertemente afectados cuando tienen lugar grandes proyectos de inversión, como en el período 2002-2004 en el cual se registraron fuertes ingresos asociados a la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En el año 2008 existieron altas inversiones en el sector de las telecomunicaciones relacionadas con el año siguiente, por concepto de la

<sup>307</sup> Ibid, p. 17

<sup>308</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, op.cit, Boletín de Prensa n-51, mayo del 2011, Mas imprecisiones del comercio, <http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/Documentos/Aclaracionelcomercio.pdf>, p 1.

renegociación de frecuencias; y en el año 2010 hubo una desinversión en el sector de la telefonía celular, flujos financieros recibidos en el año 2008<sup>309</sup>.

**TABLA 10**  
**IED: POR ACTIVIDAD ECONOMICA**  
**2002 – 2009 (Porcentajes)**

Rama de actividad económica	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2%	6%	9%	5%	18%	13%	2	16
Explotación de minas y canteras	62%	17%	46%	40%	-43%	-53%	24	-2
Industria manufacturera	9%	9%	14%	15%	33%	51%	21	40
Electricidad, gas y agua	0%	0%	1%	1%	3%	6%	-1	0
Construcción	1%	0%	5%	2%	3%	10%	5%	-4%
Comercio	9%	9%	12%	15%	12%	47%	12%	24%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3%	50%	9%	4%	31%	-27%	22%	28%
Servicios prestados a las empresas	14%	8%	5%	15%	33%	44%	14%	-8%
Servicios cominales, sociales y personales	0%	0%	0%	4%	11%	9%	2%	6%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: BCE, Superintendencia de Compañías  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

A partir del año 2002, la industria manufacturera ha tenido un crecimiento con relación a otras actividades económicas, llegando a convertirse en el principal sector receptor de inversión extranjera directa durante el año 2009, con 127 millones de dólares, lo que representa del 40% del total de las inversiones captadas por sectores. Continúan los sectores como el transporte, almacenamiento y comunicaciones con el 28% y el comercio con el 24%<sup>310</sup>. Mientras que otros sectores como la explotación de minas y canteras ha disminuido pasando del 62% en el año 2002 al -2% en el año 2009 o en el sector de la construcción pasando del 3% en el año 2002 al -4% en el año 2009.

**Tabla 11**  
**IED POR PAÍS DE ORIGEN**  
**(Millones de dólares)**

PAIS/PERIODO	ANOS							
	2002	2003	2004	2005	2006 1/	2007 1/	2008 1/	2009 1/
PANAMA	39,4	85,1	93,5	76,2	66,7	76,5	73,2	117,9
ESPAÑA	1,2	3,3	0,6	2,7	6,9	85,2	128,2	72,6
CHINA	15,7	19,7	-7,7	-19,9	11,9	84,8	46,5	56,3
CANADA	0	18,8	273,6	29,2	-251,7	48,5	43,6	52,5
ISLAS VIRGENES	29,9	58,5	75,5	45	39,2	41,9	62,2	40,1
MEXICO	0,1	5,7	-0,2	7,3	42,6	-40,2	302,6	38,9
FINLANDIA	-	1,9	5,4	1	-5,6	26,6	50,8	30,5
CHILE	6,7	11,1	34,8	72,6	15,5	11,8	5	26
SUIZA	2,3	51,7	19,7	3,6	7	0,7	31,3	24,1
ISLAS CAIMAN	4,1	438,2	31,6	-1,6	-9,6	-356,6	2,1	14,8
INGLATERRA	32,1	15,6	6,7	19,3	11,9	4,9	4	3,9
BRASIL	18,6	4,9	188,5	288,1	369,6	99,5	46,3	2,9
BAHAMAS	74,1	78,6	113,7	28,3	-17,4	-116,8	-25,3	-1,9
FRANCIA	83,8	70,2	14,8	-0,8	8,4	68	30,4	-2,8
EEUU	440,9	-47,3	78,5	-77,2	-159,8	49,8	-14,6	-37,5

Fuente: BCE  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>309</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR,

[www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/Documentos/Aclaracionelcomercio.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/Documentos/Aclaracionelcomercio.pdf)

<sup>310</sup> CAMARA DE INDUSTRIAS DE GUAYAQUIL,

[http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/\\_el\\_rol\\_de\\_la\\_ied\\_para\\_el\\_buen\\_vivir\\_01-02-2011\\_em.pdf](http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/_el_rol_de_la_ied_para_el_buen_vivir_01-02-2011_em.pdf)

Durante el año 2002, 440,93 millones de dólares por concepto de IED, fue de Estados Unidos, el mayor del conjunto, mientras que en los años 2003, 2005, 2006, 2008 y 2009 mantuvo cifras negativas. El segundo lugar lo ocupó Francia con 83,8 millones de dólares, mientras que en los años siguientes obtuvo dos cifras negativas (2005: 0,8 y 2009: 37,5).

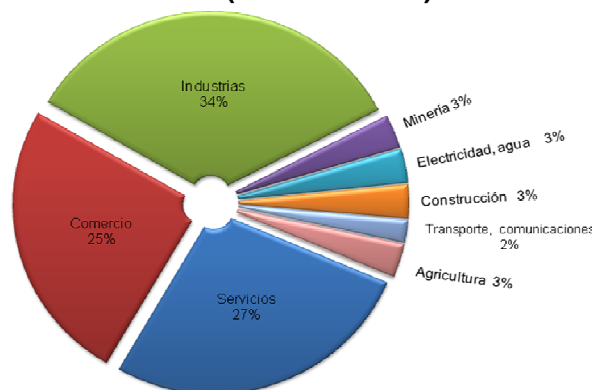
En el año 2003, el país que registro el mayor flujo de IED fueron las Islas Caimán con 438,2 millones de dólares, alcanzando por poco a EEUU en el año anterior, mientras que mantuvo cifras negativas en los años 2006 y 2007 con 9,6 y 356,6 millones de dólares correspondientemente. Durante el año 2004, existieron tres cifras altas, pertenecientes a Canadá, Brasil, las Bahamas con 273,6; 188,5 y 113,7 millones de dólares respectivamente. En los dos años siguientes, el único país que logro mantener una cifra alta, con 288,1 y 396,6 millones de dólares fue Brasil, lo que representa un valor alto relacionado a los otros países del continente americano.

En el año 2009, Panamá tuvo 117,91 millones de dólares, seguido de España (72,6 millones) y China (56,3 millones), siendo las tres cifras más altas del conjunto en ese año. En el año 2010, Panamá, España, China y Canadá, fueron los países que más representación tuvieron con 29,6; 20,1; 16,8 y 15,3 millones de dólares respectivamente. (Anexo 9) Los 15 países de la tabla 11, representan el 92% del total de la IED durante el periodo 2002 - 2009.

Por otro lado, los países europeos, tuvieron una participación del 30.91% del total ingresado por concepto de IED en el Ecuador. Los países de Alemania, Bélgica, Holanda, Reino Unido y Suiza, son los que tienen una mayor participación con respecto al total de IED realizados por los países el continente europeo.

Del mismo modo, su participación es del 14%, 5%, 45%, 14% y 8% respectivamente, respecto al total de flujos provenientes del continente en su conjunto. (Anexo 10).

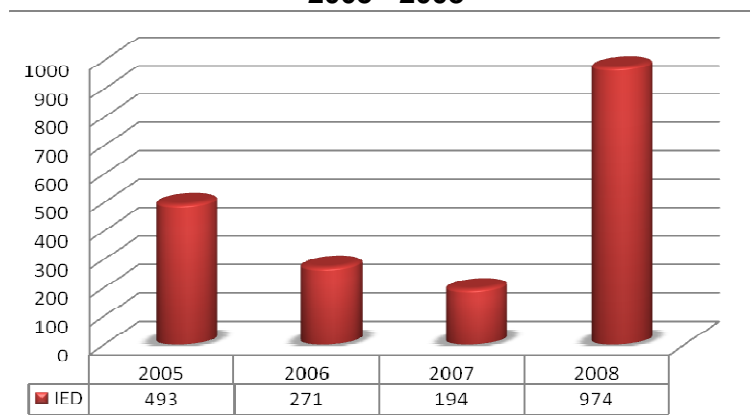
**GRÁFICO 16**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA**  
**AÑO 2006 (USD millones)**



Fuente: BCE  
 Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Además, el primer trimestre del año 2006, fue el nivel más bajo, debido a la declaración de caducidad del contrato con la compañía petrolera Occidental, no obstante, respecto al año anterior, el flujo fue mayor con el 20,6%. Se destaca el crecimiento de sectores como la industria manufacturera (189%), servicios a empresas (191%) y el comercio (35%), siendo la suma de estos tres sectores el 22% de toda la inversión extranjera directa durante el año 2006<sup>311</sup>. Analizando el gráfico 16, en el año 2006, el sector servicios fue del 27%, el comercio del 25%, la minería del 3%, electricidad, agua del 3%, la construcción del 3%, el transporte y comunicaciones del 2%, la agricultura del 3% y finalmente, las industrias del 34%, siendo el sector con mayor importancia durante ese año.

**GRÁFICO 17**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**  
**2005 - 2008**

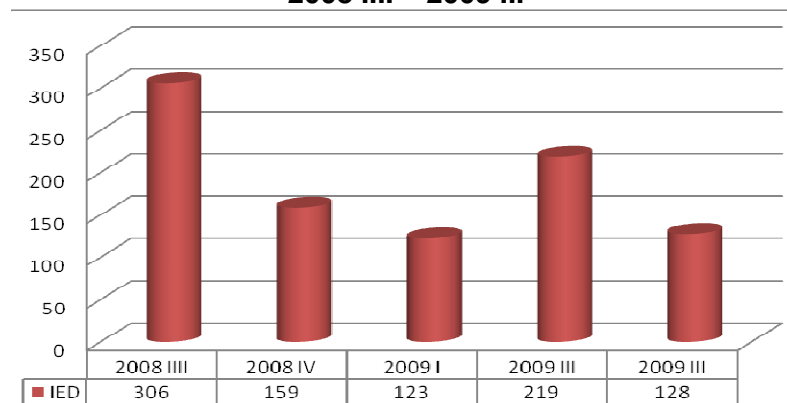


Fuente: BCE  
 Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

<sup>311</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Estadísticas*, op.cit, [www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200604.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200604.pdf), p. 09.

Durante el año 2008, la inversión extranjera directa (IED) hacia el Ecuador fue de 973,5 millones de dólares, siendo mayor en 401% al del año anterior (194,3 millones de dólares). Según las estadísticas del Banco Central, 229,5 millones de dólares corresponden a acciones y participaciones, representando el 23,6%; 297,8 millones de dólares corresponden a utilidades reinvertidas con el 30,6%; y, 446.3 millones a otros desembolsos con el 45.8%. (Anexo 12)<sup>312</sup>.

**GRÁFICO 19**  
**INVERSION EXTRANJERA DIRECTA**  
**2008 IIII – 2009 III**



Fuente: BCE

Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

La actividad productiva da como origen a la rentabilidad de la inversión extranjera directa, representando una entrada de divisas neta a la economía del país, entre los principales sectores durante el año 2008, alrededor de 253,8 millones de la IED fue destinada a la explotación de minas y canteras, 214,0 millones al transporte y almacenamiento, 170.2 millones a la industria manufacturera, 152.9 millones a servicios prestados de las empresas y 134.9 millones al comercio<sup>313</sup>.

Durante el tercer trimestre del año 2009, del total de IED, 70,6 millones de dólares corresponden a acciones y participaciones, 44,4 millones a utilidades reinvertidas y 12,5 millones a otros desembolsos. La inversión tuvo como destino, entre los sectores principales, el transporte, almacenamiento y comunicaciones con 116,8 millones de dólares, el comercio con 37,3 millones de dólares, la explotación de minas y canteras con 24,7 millones de dólares; la

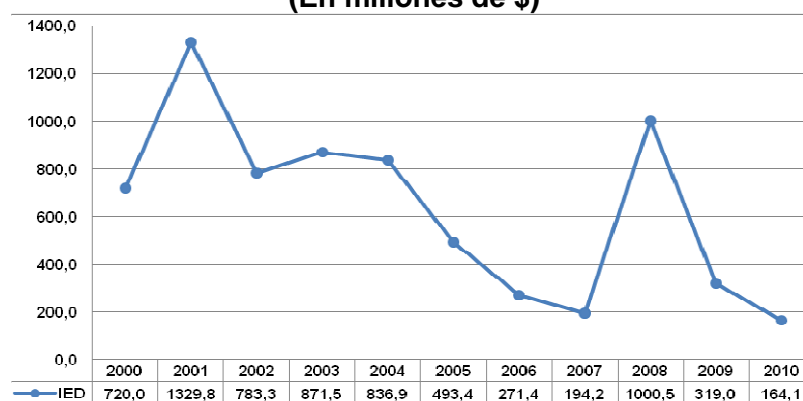
<sup>312</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Análisis Trimestral de la Balanza de Pagos*, op. cit, [www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf), p 12.

<sup>313</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Análisis De la Balanza de Pagos*, op. it, [www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf), p. 12.

industria manufacturera con 7,5 millones de dólares, los servicios comunales y sociales con 2,4 millones de dólares, y la agricultura, silvicultura, caza y pesca con 2,2 millones de dólares<sup>314</sup>.

En el año 2008, la explotación de minas y canteras, y la industria manufacturera, fueron los sectores con más dinamismo recibiendo 159 millones de dólares, y 123 millones de dólares durante el primer trimestre del año 2009.

**GRÁFICO 19**  
**INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**  
**2000-2010**  
**(En millones de \$)**



Fuente: CEPAL

Elaborado por: Diana Caceres Maldonado

Durante el año 2010, en el Ecuador la Inversión Extranjera Directa alcanzó los 164 millones de dólares, el 49% menos comparado al total del año 2009. Panamá, Canadá y China fueron los principales países inversionistas y de entre las mayores operaciones, se destacó la adquisición de la embotelladora Bottling por Embotelladoras Arca, la segunda mayor del sistema Coca-Cola en México, por 345 millones de dólares<sup>315</sup>.

Analizando el gráfico 19, la IED del país está en decrecimiento, en los años 2007 y 2009, Ecuador ocupó la penúltima posición en cuanto a atracción de IED en América Latina (delante de Venezuela), reflejando un deterioro con relación al período 2000-2006. Entre los años 2000 y 2010 la Inversión Extranjera Directa neta refleja un comportamiento inestable, en el período 2001-2004 los saldos alcanzaron más de 700 millones de dólares por las inversiones en el sector de explotación de minas y canteras, relacionadas con

<sup>314</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Documentos*,

[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin29/AnalisisTrimBP\\_IIIT\\_09.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin29/AnalisisTrimBP_IIIT_09.pdf), p 11.

<sup>315</sup> CEPAL, *Publicaciones*, op.cit, [www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/Capitulo\\_I\\_IED\\_2010\\_WEB\\_FINAL.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/Capitulo_I_IED_2010_WEB_FINAL.pdf), p



la explotación petrolera y la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP).

En el año 2008, el flujo nuevamente tiene un monto representativo de 1000,5 millones de dólares, debido a las concesiones en el área de telefonía celular<sup>316</sup>. A partir del año siguiente se observa un descenso cada vez mayor y se lo atribuye a la culminación de los rediseños de los contratos petroleros por parte del gobierno con las compañías petroleras que operaban en el país.

Este proceso ocasionó que la compañía brasileña Petrobras y otras tres empresas de menos tamaño como Canadá Grande (la República de Corea), EDC (los Estados Unidos) y parte de las actividades de CNPC (China); salieran del país. Mientras que las empresas extranjeras Repsol-YPF (España), Agip (Italia), Synopec y CNPC (China) y ENAP (Chile), permanecerían en el país. Lo cual, reflejó la significativa salida de flujos de inversión en la actividad de Explotación de minas y canteras.

**TABLA 12**  
**ECUADOR, IED POR RAMA DE ACTIVIDAD**  
**(Millones de USD)**

<b>RAMA DE ACTIVIDAD</b>	<b>2003 - 2006</b>	<b>2007-2010</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	194,8	107,3
Explotación de minas y canteras	615,7	294,1
Industria manufacturera	359,5	556,2
Electricidad, gas y agua	19,8	-1,1
Construcción	58,6	79,9
Comercio	286,3	358
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	613,6	-51,5
Servicios prestados a las empresas	273	265,7
Servicios comunales, sociales y personales	52,1	74,8
<b>TOTAL</b>	<b>2473,4</b>	<b>1683,4</b>

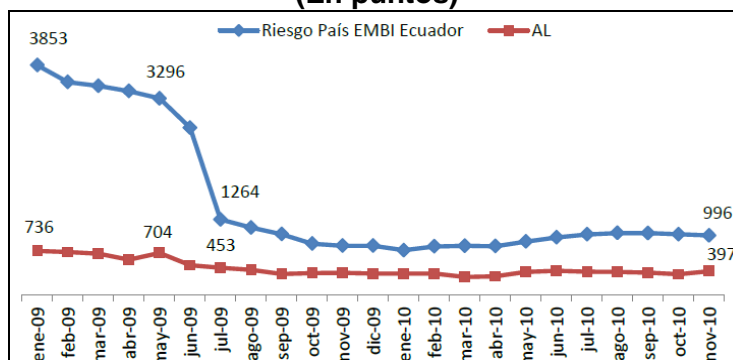
Fuente: BCE

Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

Añadiendo como razón del descenso, se analiza el indicador de riesgo país, en donde, en Julio del 2009, el promedio de éste indicador fue de 1264 puntos para Ecuador, lo que representa 2032 puntos menos que el mes anterior. Respecto al mes de noviembre del 2010, el promedio fue de 996,4 puntos; con un decrecimiento del 2% comparado con el mes anterior, Mientras que en América Latina, el promedio fue de 397 puntos, demostrando un riesgo país mayor al promedio de la región.

<sup>316</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, Estadísticas, op.cit, [www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf)

**GRÁFICO 20**  
**RIESGO PAÍS - ECUADOR**  
**(En puntos)**



Fuente: BCE, JP Morgan, Flar  
Elaborado por: CEA  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

### Remesas e IED

Las remesas presentan una tendencia a la baja, respondiendo a la situación de desempleo en Europa y EEUU que afecta directamente a los trabajadores ecuatorianos. En el caso de España, en el año 2009 se registraron más retornos que salidas hacia ese país, motivación que responde a la difícil situación de desempleo, la normativa de retorno y los incentivos del plan de retorno del Gobierno Español<sup>317</sup>.

Este retorno causa un efecto de aumento de la PEA que a su vez presiona sobre los niveles de desempleo (ante la pérdida de empleos). Durante el año 2010, el flujo de remesas familiares que ingresó al país alcanzó el monto de 2324 millones de dólares, con relación al año 2009, se redujo alrededor del 6,9% con un valor del 2495,4 millones de dólares.

Este último valor significó una disminución absoluta de 326,2 millones de dólares y relativa de 11,6% respecto al valor registrado en el año 2008 con 2821,6 millones de dólares.

<sup>317</sup> NB. "Plan de Retorno Voluntario" medida adoptada por el gobierno español para aumentar la protección de los trabajadores y las trabajadoras inmigrantes que deseen volver a sus países de origen.

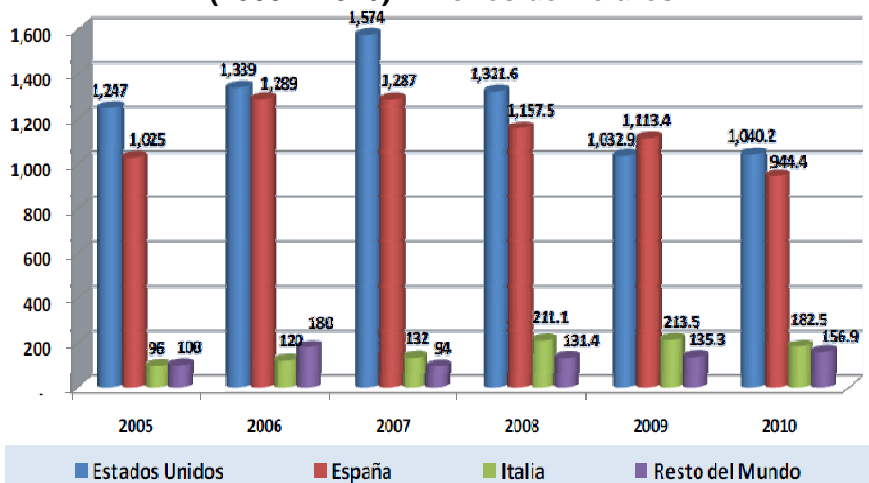
**GRÁFICO 21**  
**REMESAS DE TRABAJADORES RECIBIDAS**  
**2005 – 2010**  
**Millones de USD Dólares**



Fuente: BCE  
 Elaborado por: BCE, Evolución Anual  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Para el centro de estadísticas del Banco Central, el año 2007 representó un valor histórico manteniendo un valor de 3087,9 millones de dólares y se observa una reducción absoluta de 592,5 millones de dólares, que representa en términos relativos el 19,2%. En este escenario internacional, a lo largo del año 2010, las remesas enviadas desde España, decrecieron en 15.2% evidenciando las condiciones desfavorables por las que viene atravesando la economía de España. Por otro lado, se registró un incremento de 0.7% del flujo de remesas remitido por los emigrantes ecuatorianos residentes en ese país.

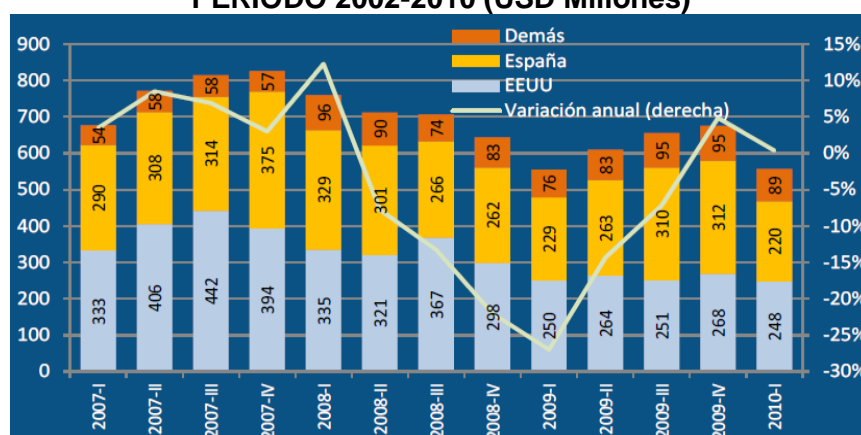
**GRÁFICO 22**  
**REMESAS RECIBIDAS POR PAÍS DE PROCEDENCIA**  
**(2005 – 2010) Millones de Dólares**



Fuente: BCE, Evolución Anual  
 Elaborado por: BCE  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Durante el año 2010, Estados Unidos mantuvo un flujo de remesas de 1040,2 millones de dólares, demostrando un incremento de 7,3 millones de dólares respecto al año 2009 (1032,9 millones de dólares), con una participación del 44,8%. De igual manera en el año 2010, España remitió 944,4 millones de dólares, mostrando una reducción de 169 millones de dólares, respecto al año anterior (1113,4 millones de dólares) y una participación del 40,6%. En el mismo año Italia envió al país 182,5 millones con una participación del 7,9% y el resto del mundo un total de 156,9 millones con una participación del 6,8%.

**GRÁFICO 23**  
**INGRESO DE REMESAS DE TRABAJADORES POR PAIS DE ORIGEN**  
**PERIODO 2002-2010 (USD Millones)**



Fuente: BCE  
 Elaborado por: CEA  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

Durante el tercer trimestre del año 2010, el país recibió 612 millones por el concepto de remesas, 6,7% (43,8 millones) menos que el año 2009, debido al crecimiento del desempleo en los países europeos. En el segundo trimestre, el flujo aumentó el 11,3% debido a la leve recuperación que tuvo la economía ibérica. Como monto total del año 2010, se obtuvieron 207,3 millones, cifra evidentemente inferior a los 220,7 millones totales recibidos en el año 2009.

### 3.2. Relación entre economía y política

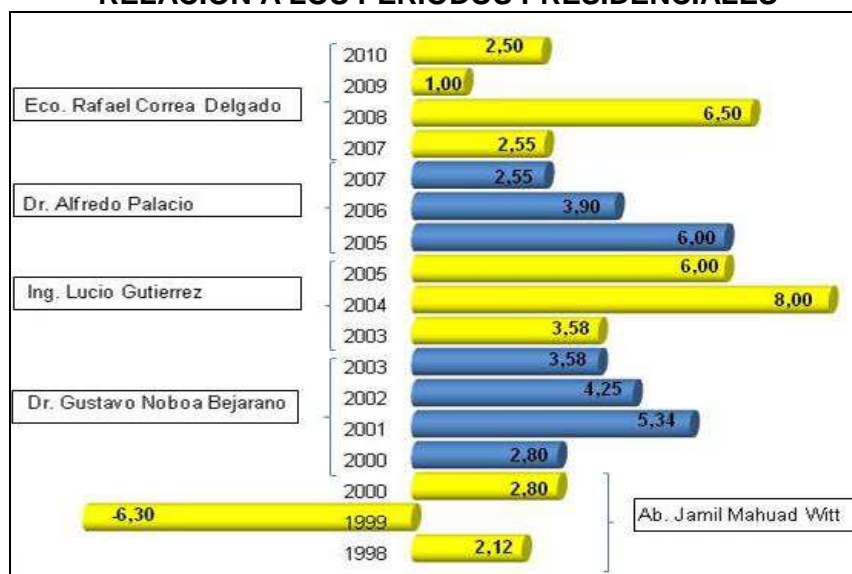
#### 3.2.1 Relación Económico-Política y su repercusión en la inversión en mercado de valores

Antes de la dolarización, la caída que generó más impacto a la economía ecuatoriana fue la registrada por el PIB en el año 1999 con el -6,30%, en el gobierno del Ex Presidente Jamil Mahuad Witt. Durante la dolarización, el crecimiento promedio del PIB fue del 2.9%, registrando en los

años 2004 y 2008 los mayores crecimientos de la década, 6.5% (Ex Presidente Gustavo Noboa Bejarano) y 8.0% (Eco. Rafael Correa Delgado) respectivamente.

La década de los 90 se caracterizó por varios momentos de inestabilidad económica cuyo corolario fue la crisis financiera de del año 2009. Esto hizo que en el año 1999 el PIB del Ecuador decrezca en 6.3%.

**GRÁFICO 24**  
**VARIACION DEL PIB CON**  
**RELACIÓN A LOS PERIODOS PRESIDENCIALES**

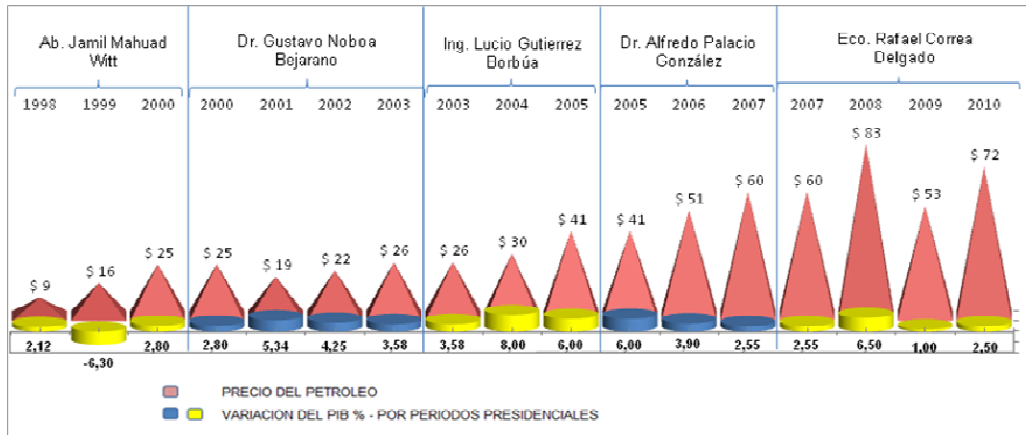


Fuente: BCE  
Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

De igual manera, el decrecimiento durante el año 2009, fue como causa de la crisis económica mundial. A partir del año 2000 la economía ecuatoriana se ha consolidado en gran medida por condiciones externas favorables, como el alto precio del petróleo (gráfico 24), las remesas en divisas por parte de los emigrantes y como fue en su momento, la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, OCP<sup>318</sup>.

<sup>318</sup> NB. OCP Ecuador S.A: empresa privada del Ecuador que ofrece el servicio de transporte de crudo pesado.

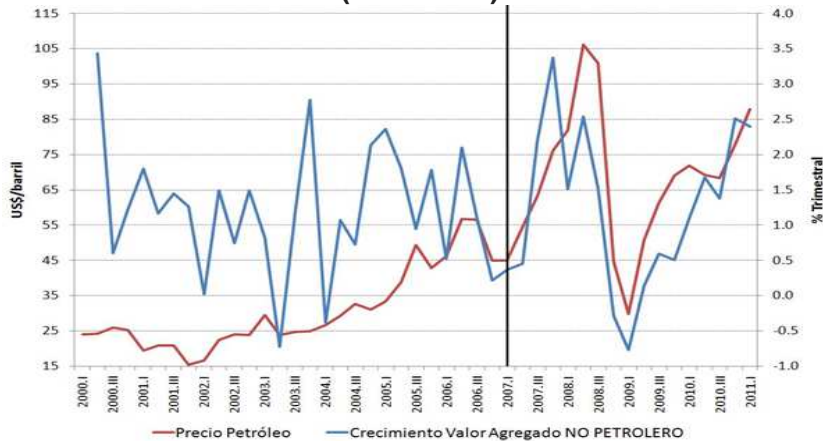
**GRÁFICO 25**  
**RELACION ENTRE LA VARIACION DEL PIB % Y EL PRECIO DEL**  
**PETROLEO POR PERIODOS PRESIDENCIALES**



Fuente: BCE, Ministerio de Coordinación de la Política Económica  
 Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

El año 2004 fue el de mayor crecimiento del período, esto se debió al incremento significativo del valor agregado petrolero, VAP, a partir de la entrada en operación del OCP.

**GRÁFICO 26**  
**EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA NO PETROLERA EN**  
**EL EJE DERECHO Y LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO**  
**(2000-2011)**



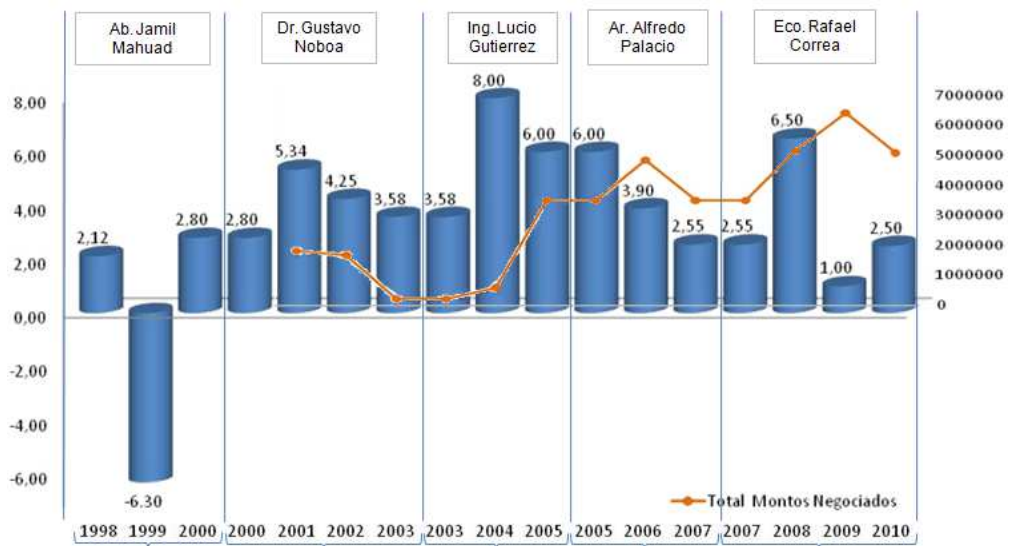
Fuente: BCE  
 Elaborado por: BCE  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

El gráfico 26 muestra la evolución del crecimiento de la economía no petrolera en el eje derecho y la evolución del precio del petróleo en el eje izquierdo. Desde el año 2007 se puede apreciar una relación entre estas dos variables económicas, la correlación entre ambas es 0,04 antes de la recesión y 0,77 a partir de la recesión, lo que para el Docente de Economía de la

Universidad e Indiana en Estados Unidos, Manuel González Astudillo<sup>319</sup>, representa un crecimiento económico basado en altos ingresos petroleros<sup>320</sup>.

Además, en ambos gráficos, se puede analizar que el año 2008 fue de gran actividad económica por el incremento del precio del petróleo exportado y a una política de inversión pública. A lo largo de las dos décadas, el rubro de mayor participación en el PIB ha sido el Consumo Privado, el cual evidencia una tendencia relativamente constante (leve crecimiento) a lo largo de los dos períodos, este rubro representó un promedio de 62.8% del PIB en el primer período y 66.6% del PIB en la década siguiente (2000-2009).

**GRAFICO 27**  
**RELACION ENTRE LA VARIACION DEL PIB %**  
**Y LOS MONTOS TOTALES NEGOCIADOS EN BOLSA**  
**POR PERIODOS PRESIDENCIALES**



Fuente: BCE, Ministerio de Coordinación de la Política Económica  
 Elaborado por: Diana Cáceres Maldonado

En el gráfico 27, se aprecia que durante los períodos del Ex-Presidente Dr. Gustavo Bejarano y el Ing. Lucio Gutiérrez, el monto de inversiones mantiene una simetría con relación a la variación del PIB, con la diferencia de que en el primer período la curva es decreciente y en el segundo es creciente. En el período del Ex-Presidente Arq. Alfredo Palacio, en el año 2006, el monto de inversiones es mayor, al igual que el año 2009, durante el período del Eco. Rafael Correa; recordando la crisis global.

<sup>319</sup> Profesor en la Universidad de Indiana en EEUU, de Economía y estadísticas. Ha realizado publicaciones como: "¿Por qué Crece la Economía no Petrolera?": *Carta Económica* (2011); "Elasticidades de Substitución de Importaciones para Ecuador", *Revista Tecnológica*. (2005), entre otras.

<sup>320</sup> Cfr. Gonzalez, Manuel, Economista, entrevista, *Could Ecuador be the most radical and exciting on earth?*, quito, sábado, 4 de febrero, 2012.

### 3.3. Educación Financiera

#### 3.3.1. La Educación Financiera en el Ecuador

Según la Abogada experta en temas financieros y del mercado de valores, María Luisa Peña, la Educación Financiera es “el proceso por el cual los consumidores mejoran la comprensión de los productos financieros y adquieren un mayor conocimiento de los riesgos financieros y de las oportunidades del mercado, adoptando las decisiones económicas con una información adecuada”<sup>321</sup>. Es así que, entidades como la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y las Superintendencia de Compañías han planteado la adopción de programas para la implementación de la Educación Financiera en el país, con la finalidad de conocer los procesos por el que los inversores y consumidores financieros mejoren su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo<sup>322</sup>.

De acuerdo al Subdirector de Atención al Cliente de la Superintendencia de Bancos y Seguros, el abogado José Soriano Hinostroza, entre otras, las ventajas de la Educación Financiera, podrían ser:

*Dotar a los consumidores de la capacidad de reconocer riesgos y oportunidades financieros, suministrar al consumidor de las herramientas necesarias para no incurrir en costos excesivos o ser víctimas de fraudes, promover la cultura del ahorro y fortalecer la confianza entre los consumidores y las instituciones financieras*<sup>323</sup>.

En el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre “Educación financiera y consumo responsable de productos financieros”, realizada en enero del año 2011, se concluyó que

*La educación financiera es, en definitiva, un aspecto clave para mantener la confianza en el sistema financiero y ejercer un consumo responsable de productos financieros. Por tanto, de cara al futuro, es imprescindible la conjunción de fuerzas entre las instituciones -públicas y privadas- más relevantes y los stakeholders para dotar a la educación financiera de las estrategias y de los recursos que merece, y subsanar la falta de coordinación y las escasas sinergias entre las numerosas iniciativas existentes*<sup>324</sup>.

---

<sup>321</sup> Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre Educación Financiera y Consumo responsable de productos financieros – 20/01/2011, En: Conf. PEÑA, María Luisa, Abogada experta en temas financieros y del mercado de valores, *La educación como herramienta para la prevención de fraudes financieros*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, p 3.

<sup>322</sup> Conf. SORIANO HINOSTROZA, José, Subdirector de Atención al Cliente de la SBS, *protección del consumidor financiero*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, p 13.

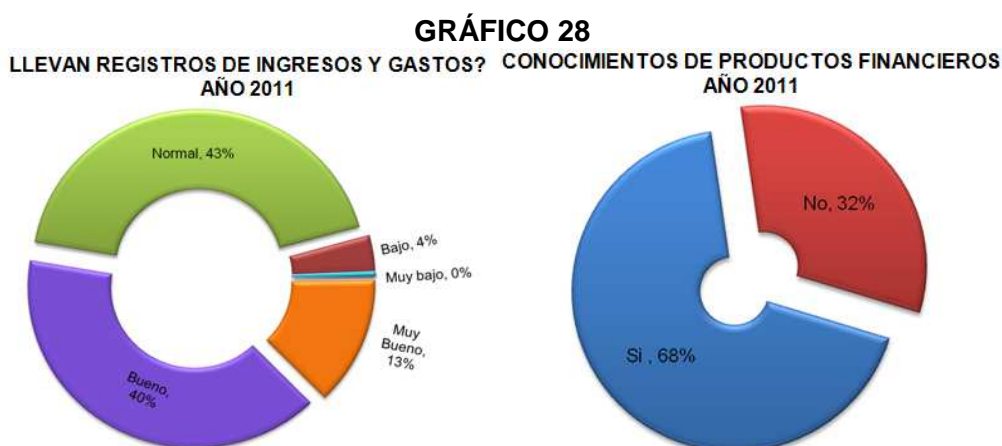
<sup>323</sup> Id.

<sup>324</sup> COMITÉ ECONOMICO Y SOCIAL EUROPEO, *Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre Educación financiera y consumo responsable de productos financieros*, Bruselas, 20 octubre, 2011, <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:318:0024:0031:ES:PDF>



Lo que demuestra la necesidad de la unión de entidades como la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, Superintendencia de Compañías y otras entidades privadas. Según la Comisión Financiera de los Estados Unidos, la educación en finanzas consiste en proveer la información y los conocimientos necesarios para ayudar a desarrollar las habilidades para tomar decisiones financieras<sup>325</sup>. Por otro lado, ésta iniciativa nació de un servidor público de la Superintendencia de Bancos y Seguros debido a la dificultad y desconocimiento de los conceptos financieros que encontraba en los usuarios a través de la línea 1800 TARIFA.

Durante septiembre del año 2011, en una investigación sobre manejo del dinero, emprendida por Unibanco, de entre otros, se llegaron a los resultados de los gráficos 25 y 26<sup>326</sup>.



Fuente: UNIBANCO en: Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero organizado por la SBS del Ecuador.  
 Elaborado por: Elizabeth García, Gerente de Calidad de Servicio al Cliente UNIBANCO S.A  
 Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

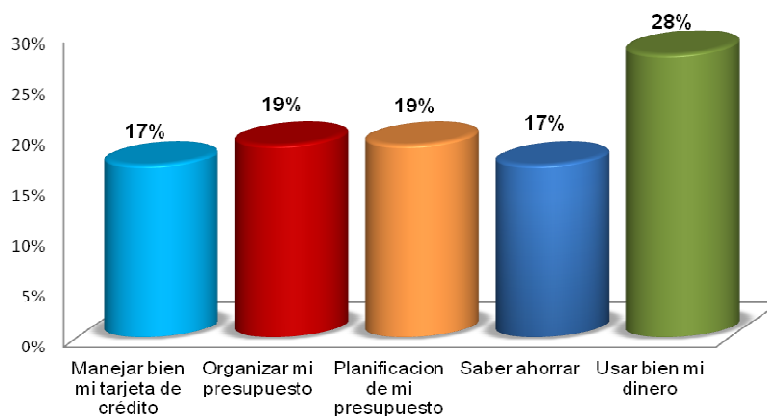
En donde, el 43% de los usuarios han llevado un registro normal de los ingresos y gastos, el 40% un registro adecuado, el 13% un buen registro, el 4% bajo registro y el 0% deficiente registro. Mientras que el 68 % del total de usuarios tienen conocimiento de los productos financieros ofertados.

Del total de usuarios, el 28% tiene como desafío usar bien el dinero, continuando con el 19% la planificación y organización del presupuesto, finalmente con el 17% el saber ahorrar y el manejar bien las tarjetas de crédito.

<sup>325</sup> EL HOY, *Educación Financiera*, op.cit. <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/plan-de-educacion-financiera-de-sbs-445226.html>

<sup>326</sup> Conf. GARCÍA, Elizabeth, Gerente de Calidad de Servicio al Cliente, UNIBANCO S.A., *Unibanco dedicado a sus clientes nuestra experiencia en educación financiera*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, p 7.

**GRÁFICO 29**  
**CUAL ES SU DESAFIO MAS GRANDE EN EL MANEJO DEL DINERO**



Fuente: UNIBANCO en: Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero organizado por la SBS del Ecuador.  
Elaborado por: Elizabeth García, Gerente de Calidad de Servicio al Cliente, UNIBANCO  
Recopilado por: Diana Cáceres Maldonado

En el período de investigación desde el Gobierno se impulsan políticas de inclusión social y de educación financiera, dos conceptos que van de la mano e ineludiblemente nos llevan a uno nuevo: el de inclusión financiera, entendido como el derecho de todos los ciudadanos a ser parte del sistema financiero.

Para garantizar una mayor inclusión social y un sistema financiero sólido y estable, la educación financiera es una aliada estratégica, que adecuadamente implementada en la población, se traduce en un crecimiento sustentable de la economía y del sistema financiero. Esta inclusión financiera comienza a forjarse desde que nuestros ciudadanos son niños, brindándoles las herramientas que les permitan en el futuro ser mejores ciudadanos y actores responsables de la economía<sup>327</sup>.

### **3.3.2. Normativa de la Educación Financiera**

El 20 de octubre del año 2008, la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador puso a disposición del público el Código de Derechos del usuario financiero, cuyo objetivo es velar por la equidad y el equilibrio de las relaciones entre las diferentes instituciones financieras y sus usuarios<sup>328</sup>.

<sup>327</sup> Conf. ANDRADE, Verónica, funcionaria de la SBS en la dirección nacional de estudios, *Educación Financiera para niños y jóvenes*, Quito, noviembre de 2011, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

<sup>328</sup> Publicada en el registro oficial No. 449..

En la Sección II, Derechos de Usuario del Sistema Financiero, Párrafo I, Derecho a la Educación Financiera, art. 8, se determina:

*Acceder a través de las instituciones y entidades afines, de acuerdo con la normativa vigente, a los distintos niveles de educación financiera que le permita al usuario comprender sus derechos y obligaciones en el ámbito financiero; el rol de la Superintendencia de Bancos y Seguros, rol del sistema financiero, la base legal pertinente; el alcance y efectos de los productos y servicios del sistema financiero, que le permita tomar decisiones informadas, y defender sus derechos de tal manera que facilite su participación social activa y responsable<sup>329</sup>.*

### **3.3.3. Aplicación de programas de Educación Financiera en entidades Financieras**

La Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, durante el año 2012, expedirá la Normativa General de Educación Financiera, para lo cual, impartirá talleres a nivel nacional sobre Educación Financiera<sup>330</sup>. Estos programas incluirán la difusión de mensajes educativos a través de los diferentes medios de comunicación y pondrá en marcha otras herramientas para la difusión de los conceptos referentes a las operaciones del mercado financiero en establecimientos educativos o foros, que se impulsarán a corto y mediano plazo<sup>331</sup>. La Superintendente Gloria Sabando García<sup>332</sup> afirmó que *“la finalidad del programa es aumentar la transparencia del mercado y vincular a la población con las instituciones que operan en el país [...] los contenidos del Programa apuntan al desarrollo de habilidades para utilizar productos financieros, lo cual permitirá mejorar la calidad de vida de los usuarios”<sup>333</sup>.*

La Superintendencia de Compañías conjuntamente con la SBS, ha iniciado programas de educación financiera, que abarcan talleres, congresos, seminarios, entre otros, con el objetivo de informar sobre el funcionamiento, estructura y formas de inversión en el área de Mercado de Valores. Esta entidad ha empezado con la educación por medio de aulas virtuales por medio de la página web<sup>334</sup>, en donde se dictan cursos de diferentes temas por módulos de manera gratuita, además ha de folletos y guías para estudiantes y concursos de emprendimiento e investigaciones de MV a nivel Nacional.

---

<sup>329</sup> Id.

<sup>330</sup> Conf. COBO, Ligia, Intendente general de la SBS del Ecuador, *Mecanismos de la SBS para la protección del usuario financiero, código de derechos y normativa de educación financiera*, Quito, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, p 13.

<sup>331</sup> EL HOY, op.cit.

<sup>332</sup> Superintendente de la SBS del Ecuador desde el 30 de noviembre del 2007.

<sup>333</sup> Id.

<sup>334</sup> SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, *Inicio*, op. cit., [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec).

De igual manera, instituciones privadas y ONG's han visto la importancia de la Educación Financiera en los usuarios financieros, por lo que han iniciado con algunos programas por iniciativa propia. Por ejemplo:

UNIBANCO<sup>335</sup> ha visto la necesidad de concientizar al cliente y a la comunidad sobre la planificación, ahorro, crédito e inversión, por lo que crearon el Programa de Educación Financiera "Cuida tu futuro, usa bien tu dinero", desde el 2008<sup>336</sup>. (Anexo 13)

BANCO PROCREDIT<sup>337</sup> en el año 2005, lanzó la "Cuenta de ahorros Prochicos" para niños y se editó un libro para colorear que narraba la importancia de ahorrar. En el año 2009 se realizó la campaña "Prepárate para ser grande", con el objetivo de fomentar el hábito del ahorro. Para adultos, en el año 2006 se implementó un espacio de encuentro con clientes que se denomina "Café de la tarde" donde se tratan temas diversos de educación financiera desde la elaboración de un presupuesto, reconocimiento de billetes falsos, cálculo de tasa de interés, entre otros.

En los años 2008 y 2009, a raíz de la crisis financiera el banco trabajó especialmente en dos temas: promover el ahorro y evitar el sobreendeudamiento tanto para clientes empresariales como asalariados. En octubre del 2010 con ocasión del día del ahorro se realizaron jornadas de educación financiera, cada semana un tema con una serie de Consejos para manejar sus finanzas. Por el aumento de la delincuencia se realizaron charlas sobre el Manejo seguro del dinero, de su tarjeta y las claves. Debido al aumento de sobreendeudamiento se han intensificado las charlas grupales e individuales sobre el tema "Consejos para manejar sus créditos responsablemente"<sup>338</sup>. (Anexo 14)

PLAN INTERNACIONAL ECUADOR<sup>339</sup>, ésta organización, el Ecuador ha entrado a formar parte del programa internacional AFLATOUN<sup>340</sup>, que esta

---

<sup>335</sup> NB. Entidad financiera privada fundada en 1964, que oferta soluciones financieras para la vida diaria de los ecuatorianos.

<sup>336</sup> Conf. GARCIA< Elizabeth, op. cit., p 4.

<sup>337</sup> NB. Entidad financiera, banco privado fundado en octubre del 2001.

<sup>338</sup> Conf. ARRIOLA BONJOUR, Pedro, Gerente General del Banco Procredit, *La Educación Financiera en Banco ProCredit*, Quito, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

<sup>339</sup> NB. Es una ONG de desarrollo que desde el año 1963 trabaja en el Ecuador a largo plazo y de manera integral con las comunidades a favor de los derechos de la niñez y adolescencia

implementado en 41 países para más de 540.000 niños, niñas y adolescentes y tiene la misión de otorgar educación social y financiera a niños, niñas y adolescentes de 6 a 14 años, en todo el mundo<sup>341</sup>. Plan Internacional Ecuador utiliza una metodología de aprendizaje centrada en el Niño mediante participación, juegos y actividades para aprender-haciendo. Su meta es el cambio de comportamientos.

En el Ecuador, Aflatoun se encuentra en la fase de programa activo en las escuelas, y a finales del año 2008, el pre-piloto fue implementado en Los Bancos, acogiendo alrededor de 200 niños, mientras que en el año 2009, se acogió alrededor de 500 niños. El programa cuenta con libros tanto para el docente como para el estudiante, en donde aprenden a tener un sistema de ahorro, como se utiliza el sistema financiero, y se programan visitas a bancos y entidades financieras<sup>342</sup>. (Anexo 15).

---

<sup>340</sup> NB. Programa internacional lanzado oficialmente en Ámsterdam en el año 2005 sobre educación social y financiera para niños, niñas y adolescentes en todo el mundo.

<sup>341</sup> CFR. AFLATOUN, *AFLATOUN*, <http://www.aflatoun.org/>, acceso: 20, marzo, 2012, 9h28.

<sup>342</sup> Conf. ERAZO, Viviana, Asesora Nacional de Seguridad Económica de Plan internacional Ecuador, *La educación financiera como herramienta de Responsabilidad Social*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, pp 1, 2.

### 3. ANALISIS

A partir de la creación de la Ley de Mercado de Valores en 1993, los montos negociados crecieron el 170%, durante el año en el cual se expidió dicha ley, para el año siguiente, el crecimiento fue aun mayor al 305, 27%. En el año 1995, en el escenario de crisis económico financiera nacional, el mercado de valores continuó su crecimiento con el 108,72% en sucres y el 78,94% en dólares para la BVG.

Un país competitivo debe tener la capacidad de: eliminar las distorsiones que impiden el libre accionar de las empresas nacionales e internacionales; mantener la estabilidad económica indispensable para la toma de decisiones en entornos libres de riesgo; promover la participación de emprendedores de negocios; apoyar los procesos de difusión de tecnología e incentivar la innovación y la investigación.

En el Informe Global de Competitividad, Ecuador se ubica en la posición 105 del ranking de 133 países, conjuntamente con Surinam (102), Nicaragua (115), Bolivia (120) y Paraguay (124) están en posiciones bajas del ranking de la región de América Latina. Ecuador alcanzó la leve mejora en su último Índice de Desarrollo Humano (IDH), que se ubica en 0.718 en el 2010, cuando el año anterior fue de 0.716, y se sitúa en el puesto 80 dentro de los 182 países recogidos en el ranking presentado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

En innovación, el país se encuentra entre las 10 y 15 últimas posiciones del ranking. La televisión y los teléfonos celulares son las dos tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) con mayor demanda en los hogares ecuatorianos durante los años 2008, 2009 y el 2010. A su vez, el indicador de riesgo país, en Julio del 2009, el promedio fue de 1264 puntos para Ecuador, lo que representa 2032 puntos menos que el mes anterior. Respecto al mes de noviembre del 2010, el promedio fue de 996,4 puntos; con un decrecimiento del 2% comparado con el mes anterior, Mientras que en América Latina, el promedio fue de 397 puntos, demostrando un riesgo país mayor al promedio de la región.

El Ecuador, inicia el periodo de estudio con una tasa del 4,2% del PIB, como consecuencia de la dolarización, es a partir del año 2001, en donde se visualiza la tendencia de crecimiento variable que ha tenido este indicador, exceptuando caídas durante el año 2003, 2006, 2007. El porcentaje de crecimiento en el año 2008, se ve opacada con una tasa del 7,2%, por un decrecimiento en el siguiente año debido a la crisis internacional con una tasa del 0,4% del PIB. Además, a partir del año 2000 la economía ecuatoriana se ha consolidado en gran medida por condiciones externas favorables, como el alto precio del petróleo, las remesas en divisas por parte de los emigrantes y como fue en su momento, la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, OCP.

La Bolsa de Valores de Quito ha tenido el dominio en la participación nacional de los montos negociados, teniendo entre el 51% y el 54% del 2001 al 2010, exceptuando el 2004 que tuvo la caída al 46% y el 2009 al 45%. Por el contrario, la BVG ha tenido la participación del 46% al 54% respectivamente. A partir del año 2003, los montos negociados obtuvieron la recuperación de más del 50% para el 2005.

En el año 2003, se observa una reducción que obedece a la menor negociación de valores emitidos por entidades del Sector Público. Igualmente las transacciones con valores emitidos por empresas del Sector Privado registran menores volúmenes, aunque su reducción es pequeña. A su vez, este hecho demuestra que las arcas fiscales han tenido menor necesidad de recurrir al mercado de valores por recursos para el presupuesto del Estado o proyectos de inversión, debido a los mayores ingresos públicos que ha tenido el Estado por el alto precio del petróleo registrado en los mercados internacionales con relación a los anteriores periodos, desde el año 98 antes de la dolarización.

Desde el año 2007 se puede apreciar una relación entre evolución del crecimiento de la economía no petrolera y la evolución del precio del petróleo tienen una correlación entre ambas con el 0,04 antes de la recesión y 0,77 a partir de la recesión. Durante los periodos del Ex- Presidente Dr. Gustavo Bejarano y el Ing. Lucio Gutiérrez, el monto de inversiones mantiene una simetría con relación a la variación del PIB, con la diferencia de que en el primer periodo la curva es decreciente y en el segundo es creciente. En el periodo del Ex-Presidente Arq. Alfredo Palacio, en el año 2006, el monto de

inversiones es mayor, al igual que el año 2009, durante el periodo del Eco. Rafael Correa; recordando la crisis global.

Los montos negociados durante el 2010 fueron inferiores en 20,7% con relación al 2009. La reducción de los valores negociados de ambos años se debió a que en el 2009 se registró el mayor volumen de negociación de acciones en 15 años, debido a la venta de importantes paquetes accionarios de las empresas Cervecería Nacional y Holcim, sumando en conjunto \$1.270,0 millones, mientras que en todo el año 2010 se transaron acciones por el valor de \$128,7 millones.

Los ingresos totales de IED, en términos reales, durante el período 2007-2010 se han mantenido en niveles históricos con alrededor del 5% del PIB, lo que significa que, éstos han tenido progresos significativos pasando de 1493 millones de dólares en el período 2000-2006 a 2487 millones de dólares en el período 2007-2010. Sin embargo En los años 2007 y 2009, Ecuador ocupó la penúltima posición en cuanto a atracción de IED en América Latina (delante de Venezuela).

China se convirtió en el tercer país inversor en la región con el 9% de participación después de EEUU (17%) y de los Países Bajos (13%). Las participaciones del Ecuador con China han aumentado durante el 2010, logrando el total de 328 millones de dólares en las exportaciones ecuatorianas a China. Este país, se convirtió en su cuarto socio, precedido de EEUU, Colombia y Perú; superando a Venezuela.

La educación financiera es, en definitiva, un aspecto clave para mantener la confianza en el sistema financiero y ejercer un consumo responsable de productos financieros. Por tanto, es imprescindible la unión entre las instituciones -públicas y privadas- más relevantes para dotar a la educación financiera de las estrategias y de los recursos que merece, y subsanar la falta de coordinación y las escasas sinergias entre las numerosas iniciativas existentes. Lo que demuestra la necesidad de la unión de entidades como la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, Superintendencia de Compañías y otras entidades privadas. Según la Comisión Financiera de los Estados Unidos, la educación en finanzas consiste en proveer la información y



los conocimientos necesarios para ayudar a desarrollar las habilidades para tomar decisiones financieras.

#### **4 CONCLUSIONES**

Debido a que se cumple con la hipótesis del trabajo de titulación se concluye que:

Antes de la implementación de la Ley de Mercado de Valores, las negociaciones en Bolsa de Valores se realizaron en montos pequeños, con prevalencia en la renta fija y dependencia del sector público. Después de su implementación, existió un crecimiento notable de los valores negociados, provenientes especialmente del sector privado, dando inicio del mercado accionario en el país. Se abrieron nuevas perspectivas de negocios e inversión no tradicionales y se impusieron nuevas exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones bursátiles. Por ende, esta ley protege al inversionista, democratiza la participación, vela por el mercado de valores auto-sostenido, eficiente, organizado, integrado y transparente, siendo el instrumento óptimo para mejorar la arquitectura financiera ecuatoriana.

La economía del Ecuador continua siendo vulnerable a las conmociones externas y dependiente de otras economías como sucedió con la crisis económica mundial que empezó en el año 2008. Aun con el cambio del régimen monetario del Ecuador que desde el año 2000 utiliza el dólar como moneda nacional y ha contribuido a la estabilidad macroeconómica, se han limitado las opciones de política macroeconómica con las que el Estado pueda responder a las conmociones.

El Ecuador es una de las economías menos competitivas del mundo, ocupando las posiciones más bajas de la región de América Latina, No.105 del ranking a nivel mundial, debido a la inestabilidad política-económica(17,8%), corrupción (15,7%), regulaciones laborales restrictivas (13,5%), debilidades en el ambiente institucional, altos niveles de burocracia (10,6%), crimen, violencia, delincuencia, débil sistema educativo, mercados e infraestructura poco desarrollados y falta de mejoras significativas en las variables del entorno financiero. Además, bajo nivel de productividad en relación a la media mundial.

Los niveles de desarrollo humano han mejorado, debido al aumento de la inversión pública en programas sociales, aun así, se continua con pronunciadas brechas entre el bienestar y las oportunidades de vida. El país está entre las 10 y 15 últimas posiciones del ranking en innovación, debido al rezago en leyes relacionadas a la Tecnología de la Información y comunicaciones (TIC), a pesar de un aumento en su demanda, durante los tres años de investigación.

En el periodo de análisis, la tendencia de Mercado de Valores ha sido al alza, tanto por el número de participantes como por los montos autorizados por parte del Conceso Nacional de Valores, lo que significa que ciertas compañías están en búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento.

En el Mercado de Valores ecuatoriano solamente se negocian acciones de pocas y grandes empresas El Mercado de Valores juega un papel muy importante en el desarrollo de nuestro país por propender a un mejor aprovechamiento del ahorro y la inversión canalizándola hacia el sector productivo, la generación de empleo y la producción de bienes y servicios. Además, Dentro del Mercado de Valores, los inversionistas tienen la posibilidad de estructurar una cartera de inversiones personalizada, de tal manera que sea diversificada y compuesta por Valores de características variadas en plazo, liquidez, riesgo y rentabilidad.

Al fomentar al Mercado de Valores puede traer consigo el desarrollo de la economía como ha pasado en varios países, puede generar mayor inversión extranjera directa, algo que nuestro país necesita para desarrollarse. Además, representa una fuente de financiamiento viable en el Ecuador, resultando más barato que el financiamiento tradicional. Entre sus principales ventajas están menores costos de financiamiento, aminorar el tiempo de acceso a recursos, promocionarse en el mercado, trabajar en un buen gobierno corporativo lo que genera un mejor nivel de organización y gestión de calidad, tanto en la información como en los procesos productivos.

Entre los años 2000 y 2010 la Inversión Extranjera Directa neta refleja un comportamiento inestable debido al desordenado manejo de las finanzas públicas y un ambiente de negocios hostil. La aparición de una nueva fuente de inversiones en la región como lo es China, ofrece nuevas oportunidades a las

empresas que necesitan capital y tecnología crecer. Como ha sucedido con Perú Argentina y Brasil, en el sector de la minería e hidrocarburos respectivamente, donde se han concentrado las mayores inversiones hasta el año 2010.

La evolución del crecimiento de la economía y la evolución del precio del petróleo muestran una estrecha sincronía demostrando que el crecimiento económico está estrechamente ligado a los altos ingresos petroleros, además de tener una relación con las políticas económicas-políticas de los gobiernos de turno, por lo que representan una variable importante para prolongar la inversión en mercado de valores.

El desarrollo económico se vio afectado por los temores e inseguridades de los empresarios, lo cual se manifiesta en el reducido crecimiento de las inversiones en mercado de valores, a pesar del crecimiento de los montos negociados, no existe un verdadero desarrollo ni cultura bursátil.

El Mercado de Valores Ecuatoriano representa un pequeño espacio en el mercado financiero y está en vías de crecimiento, a partir del año 2008, se está iniciando la formación de la cultura bursátil por medio de incentivos en varios sectores de la sociedad, así como también la educación financiera de productos y servicios financieros, por medio de entidades públicas y privadas.

La falta de información que existe sobre el Mercado de Valores tanto a nivel de inversionistas como de las empresas por parte de la Superintendencia de Compañías, las Bolsas de Valores y Casas de Valores, genera que éste no pueda desarrollarse como en otros países.

Si bien ha existido un desarrollo del mercado de valores al alza; a nivel regional y mundial aun existe una necesidad de desarrollo, las falencias están en la falta de información e investigación, falta de cultura bursátil y conocimiento sobre este mecanismo de financiamiento. Esto genera que los inversionistas mantengan el concepto de que el Mercado Bursátil es sinónimo de venta de acciones, que refleja una visión parcial de este Mercado.

## 5. RECOMENDACIONES

En vista del cumplimiento de la hipótesis del trabajo de titulación, se cree pertinente recomendar que:

Difundir con más profundidad los cuerpos legales que intervienen en el Mercado de Valores para constituir una sociedad segura, confiable y estable para invertir, logrando un mejor nivel de crecimiento de los montos negociados en un futuro.

Definir por parte del Estado, políticas conexas de calidad para diversificar la economía y a su vez, sembrar seguridad y estabilidad con el objetivo de frenar la vulnerabilidad frente a conmociones externas.

Optimizar el clima de negocios mediante la difusión de la importancia, obligaciones y deberes de los entes que intervienen en el Mercado Bursátil, la eliminación de distorsiones del mercado a través de la mejora de la productividad mediante incrementos en el valor agregado de los bienes y servicios producidos, los cuales conlleven a la creación de empleos de calidad y al fortalecimiento económico y financiero de los empresarios que se traduzcan en un mayor interés de demanda de papeles comerciales emitidos por estas empresas en una comercialización más amplia de los mismos para incrementar los negocios en la Bolsa de Valores y mejoramiento de la competitividad de las empresas ecuatorianas.

Mejorar continuamente los niveles de absorción de la tecnológica por parte de las empresas para que obtengan mayor disponibilidad de las últimas tecnologías, amplíen su infraestructura, faciliten el acceso a diferentes usuarios por medio de plataformas de Internet, además de la inversión pública en programas sociales, el fortalecimiento del ambiente institucional, bajar niveles de burocracia, corrupción, entre otros, teniendo como resultado un aumento del nivel de calidad de vida y del índice de desarrollo humano.

Dar un estímulo a los empresarios por medio de las Bolsas de Valores y Casas de Valores que generen ingresos para ellos y obviamente un mayor desarrollo de la economía, promoviendo nuevas alternativas de financiamiento.

Establecer programas de oferta de nuevos y beneficiosos aspectos económicos para la sociedad en general, sin excluir a ningún usuario financiero para promover el desarrollo del mercado accionario en lugar de entidades financieras, siendo este también un estímulo para el desarrollo del país.

Incentivar por medio del Gobierno Central el Mercado de Valores principalmente para las pequeñas y medianas empresas que son las que predominan en el país, generando un mejor desarrollo de la economía, siendo este también un estímulo para el desarrollo del país, y un puente para el desarrollo.

Concretar por parte del Estado, políticas conexas de calidad para diversificar la economía y a su vez, sembrar seguridad para atraer la Inversión Extranjera Directa y crear un ordenado manejo de las finanzas públicas y ambiente de negocios promoviendo la seguridad financiera.

Reenfocar los flujos de inversión hacia la diversificación del capital por medio del Mercado de valores, mejorando la actividad productiva para obtener rentabilidad, con el objetivo de incrementar el nivel de interés de los inversionistas para invertir en nuevos escenarios.

Incitar la investigación con mayor profundidad en los empresarios e inversionistas sobre inversión en el Mercado de Valores para lograr un mejor conocimiento de las diferentes alternativas de inversión y financiamiento que éste ofrece. Difundir los cuerpos legales que intervienen en el Mercado de Valores en la sociedad para constituir seguridad, confiabilidad y estabilidad al momento de invertir.

Orientar a los empresarios y en general a todos los usuarios financieros sobre los beneficios, y funcionamiento del mercado de valores, por medio de una educación bursátil, para generar un mayor desarrollo de este espacio del mercado financiero.

Impulsar por parte de los organismos de control el desarrollo de una cultura bursátil con el objetivo de fortalecer las nuevas formas de inversión y lograr un desarrollo de nuevos mecanismos para captar clientes, generando competencia entre ambos mecanismos de inversión y financiamiento.

Promover la investigación con mayor profundidad de los empresarios e inversionistas sobre inversión en el Mercado de Valores para lograr un mejor conocimiento y criterio de las diferentes alternativas de inversión y financiamiento que éste ofrece.

## **BIBLIOGRAFIA**

### **Libros**

BAEZ, René, Ecuador: *La Balada triste de Jamil Mahuad*, Cuaderno de Economía, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, N~ 7, Quito, 2000.

CAMARA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL, Pena, Eduardo, *Ecuador uno de los países menos competitivos del mundo (105 de 139) según ICG 2010 – 2011*, Guayaquil, 2010.

CEVALLOS VASQUEZ, Víctor, *Mercado de Valores y Contratos*, editorial jurídica del Ecuador, Tomo I, Quito, 1997.

Cita: RUMAZO, Arcos, *Revista de Derecho*, Quito, abril-septiembre de 1969. En. SORIA, Aldo.

COMISION INVESTIGADORA DE LA CRISIS ECONOMICA FINANCIERA, Síntesis de los resultados de la investigación, Quito, julio, 2007.

COURT Monteverde Eduardo, *Mercado de Capitales*, Prentice Hall, México Df, 2010.

CUERVO, García Álvaro; Rodríguez Sais; Luis y Parejo; José Alberto, *Mercados Financieros*, p. 22. En: AMERINI Marcelo, *Mercado de Valores*.

OBARRIO, Manuel, *Código civil*, concordado y comentado de Buenos Aires, República de Argentina; En: CAMERINI, Marcelo.

SALGADO PESANTES, Hernán, *Introducción al Derecho*, segunda edición, Quito, 2010.

### **Registros Oficiales**

Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial 367,

Ley de Compañías, Registro Oficial 312.

### **Conferencias**

ANDRADE, Verónica, funcionaria de la SBS en la dirección nacional de estudios, *Educación Financiera para niños y jóvenes*, Quito, noviembre de 2011, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

ARRIOLA BONJOUR, Pedro, Gerente General del Banco Procredit, *La Educación Financiera en Banco ProCredit*, Quito, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador.

COBO, Ligia, Intendenta general de la SBS del Ecuador, *Mecanismos de la SBS para la protección del usuario financiero, código de derechos y normativa de educación financiera*, Quito, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

ERAZO, Viviana, Asesora Nacional de Seguridad Económica de Plan internacional Ecuador, *La educación financiera como herramienta de Responsabilidad Social*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

GARCÍA, Elizabeth, Gerente de Calidad de Servicio al Cliente, UNIBANCO S.A., *Unibanco dedicado a sus clientes nuestra experiencia en educación financiera*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

GONZALEZ, Manuel, Economista, entrevista, *Could Ecuador be the most radical and exciting on earth?*, Quito, sábado, 4 de febrero, 2012.

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre Educación Financiera y Consumo responsable de productos financieros – 20/01/2011, En: Conf. PEÑA, María Luisa, Abogada experta en temas financieros y del mercado de valores, *La educación como herramienta para la prevención de fraudes financieros*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 23, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

SORIANO HINOSTROZA, José, Subdirector de Atención al Cliente de la SBS, *protección del consumidor financiero*, Primer Congreso Internacional de Protección del Usuario Financiero, 24 de Noviembre de 2011, Quito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

## **Web**

AFLATOUN, AFLATOUN, <http://www.aflatoun.org/>

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Estadísticas*, [www.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=pib](http://www.bce.fin.ec/indicador.php?tbl=pib)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Competitividad y Productividad*, [www.bce.fin.ec/docs.php?path=./documentos/PublicacionesNotas/Productividad/ProdSLCSector.htm](http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=./documentos/PublicacionesNotas/Productividad/ProdSLCSector.htm)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Boletín de Competitividad – Informe Anual 2004*, [www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencial/bcte2004.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencial/bcte2004.pdf)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Análisis Trimestral de la Balanza de Pagos*,  
[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200604.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200604.pdf)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR,  
[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2011.pdf)

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Análisis Trimestral de la Balanza de Pagos*,  
[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf).

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, Estadísticas Macroeconómicas – Presentación Estructural 2011,  
[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/analisisBPagos/abp200805.pdf).

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, *Análisis Trimestral de la Balanza de Pagos*,  
[www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin29/AnalisisTrimBP\\_IIT\\_09.pdf](http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin29/AnalisisTrimBP_IIT_09.pdf).

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, Boletín de Prensa n-51, mayo del 2011, Mas imprecisiones del comercio,  
<http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ComunicacionMedios/Documentos/Aclaracionelcomercio.pdf>.

BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL, *Hechos Relevantes*,  
<https://www.mundobvg.com/bvg/site/hechosr2.asp>

BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL, *Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil*, [www.mundobvg.com/bvg/site/default.htm](http://www.mundobvg.com/bvg/site/default.htm)

BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Mercado de Valores*,  
[www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/](http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/)

BOLSA DE VALORES DE QUITO, *Antecedentes históricos*,  
[www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/](http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/)

CAMARA DE INDUSTRIAS DE GUAYAQUIL, *El rol de la Inversión Extranjera Directa para el Buen Vivir*,  
[http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/\\_el\\_rol\\_de\\_la\\_ied\\_para\\_el\\_buen\\_vivir\\_01-02-2011\\_em.pdf](http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/_el_rol_de_la_ied_para_el_buen_vivir_01-02-2011_em.pdf)

CEPAL, Comunicados de prensa, Informe de la CEPAL difundido en Ciudad de México: *América Latina y el Caribe fue la región donde más creció la inversión directa en 2012*, [www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/7/43307/P43307.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl](http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/7/43307/P43307.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl)

CEPAL, *La Inversión Extranjera Directa 2010*,  
[www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf)



CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*,  
[http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf)

CEPAL, *Organización de las Naciones Unidas, La Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010*,  
[http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB\\_ULTIMO.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/2011-322-LIE-2010-WEB_ULTIMO.pdf)

CEPAL, *Panorama Regional de la Inversión Extranjera Directa*,  
[www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/Capitulo\\_I\\_IED\\_2010\\_WEB\\_FINAL.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/9/43289/Capitulo_I_IED_2010_WEB_FINAL.pdf)

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL),  
Romo, David, *Sobre el Concepto de Competitividad*,  
[www.cepal.org/dmaah/noticias/paginas/1/27731/26845597.pdf](http://www.cepal.org/dmaah/noticias/paginas/1/27731/26845597.pdf), pp 200, 202

COMITÉ ECONOMICO Y SOCIAL EUROPEO, *Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre Educación financiera y consumo responsable de productos financieros*, Bruselas, 20 octubre, 2011,  
<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:318:0024:0031:ES:PDF>

CONSULADO DE CHINA, *conferencia dictada por Cónsul General: sr. Wang Weihua*,  
[docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:qfdiAQ34SrgJ:www.ccech.ec/expochina2011/pdf/inversionchinaenecuador.pdf+inversion+de+china+en+ecuador&hl=es&gl=ec&pid=bl&srcid=ADGEEsG6Cyk493sw7tmwdXBx4moY-\\_Ha\\_g-UewSkfvunTvCIO9RtvqPt4JqdpCxUBnmJjMxpacyNx5\\_UN0wjCL4xqfkm5mDb7mbibXMdx88cnRVi-BP1BMmHcOUKJdpS-WuiJbrTBXO&sig=AHIEtbR1jCdbMO8BPxCcJTjb590i1orHjg](https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:qfdiAQ34SrgJ:www.ccech.ec/expochina2011/pdf/inversionchinaenecuador.pdf+inversion+de+china+en+ecuador&hl=es&gl=ec&pid=bl&srcid=ADGEEsG6Cyk493sw7tmwdXBx4moY-_Ha_g-UewSkfvunTvCIO9RtvqPt4JqdpCxUBnmJjMxpacyNx5_UN0wjCL4xqfkm5mDb7mbibXMdx88cnRVi-BP1BMmHcOUKJdpS-WuiJbrTBXO&sig=AHIEtbR1jCdbMO8BPxCcJTjb590i1orHjg)

DAVALOS, Pablo, *Inversión Extranjera Directa y el Estado de Derecho*,  
[www.puce.edu.ec/portal/content/Bibliotecas%20Virtuales/174?link=oln30.redirect](http://www.puce.edu.ec/portal/content/Bibliotecas%20Virtuales/174?link=oln30.redirect).

DERECHO ECUADOR, *Revista Judicial – Se aprobó la ley de comercio electrónico*,  
[http://www.derechoecuador.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=3066:se-aprobo-la-ley-de-comercio-electronico&catid=42:derecho-informatico&Itemid=420](http://www.derechoecuador.com/index.php?option=com_content&view=article&id=3066:se-aprobo-la-ley-de-comercio-electronico&catid=42:derecho-informatico&Itemid=420),

ECUADOR EN VIVO, *Dolarización: Una década después*,  
[http://www.ecuadorenvivo.com/2010010944152/economia/dolarizacion\\_una\\_decada\\_despues.html](http://www.ecuadorenvivo.com/2010010944152/economia/dolarizacion_una_decada_despues.html)

EL UNIVERSO, *Ecuador sube ligeramente en Índice de Desarrollo Humano*,  
[www.eluniverso.com/2009/10/05/1/1447/ecuador-sube-ligeramente-indice-desarrollo-humano.html](http://www.eluniverso.com/2009/10/05/1/1447/ecuador-sube-ligeramente-indice-desarrollo-humano.html)

EL UNIVERSO, *CAE publica listados de aranceles*,  
[www.eluniverso.com/2009/01/22/1/1356/ADBF7026AF1B45C8B4F86F83C2E1F20B.html](http://www.eluniverso.com/2009/01/22/1/1356/ADBF7026AF1B45C8B4F86F83C2E1F20B.html)

EL HOY, *Plan de Educación Financiera de la SBS*,  
<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/plan-de-educacion-financiera-de-sbs-445226.html>

EL HOY, *Hechos de 1999-tiempo de especulación*,  
[www.hoy.com.ec/zhechos/1999/9901.htm](http://www.hoy.com.ec/zhechos/1999/9901.htm)

EL HOY, *Dolarización en el Ecuador*, 12 de enero del 2000,  
<http://hoy.com.ec/especial/dolar/dolar10.htm>

EL HOY, *Crece la inversión en el sur*, [www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/crece-la-inversion-en-el-sur-215570-215570.html](http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/crece-la-inversion-en-el-sur-215570-215570.html)

INCAE BUSINESS SCHOOL, World Economic Forum, *Lanzamiento del Informe Global de Competitividad 2009-2010 del Foro Económico Mundial*, [conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index\\_files/GCR\\_2009-2010\\_WEF\\_Guatemala\\_v-Final.pdf](http://conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index_files/GCR_2009-2010_WEF_Guatemala_v-Final.pdf).

INEC, *Reporte Anual de estadísticas sobre tics*, En: MINISTERIO DE INCLUSION ECONOMICA Y SOCIAL,  
[www.mies.gob.ec/index.php/documentos-importantes/file/3531-](http://www.mies.gob.ec/index.php/documentos-importantes/file/3531-)

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, *Guía Práctica de Acceso al Mercado de Valores*, Curso: Mercado de Valores, Aulas Virtuales,  
[http://eva.utpl.edu.ec/supercias/file.php/27/Guia\\_Practica\\_de\\_Acceso\\_al\\_Mercado\\_de\\_Valores\\_1.pdf](http://eva.utpl.edu.ec/supercias/file.php/27/Guia_Practica_de_Acceso_al_Mercado_de_Valores_1.pdf)

SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano, 2001-2005*,  
[www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/INDICE.pdf](http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/estadisticas/memoria/Memoria%202005/INDICE.pdf)

SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Glosario de Términos*,  
[http://www.supercias.gov.ec/paginas\\_html/mercado/glosario/F.htm](http://www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/glosario/F.htm)

SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Anuarios Estadísticos*,  
[http://www.supercias.gov.ec/paginas\\_html/mercado/estadisticas/anuarios/anuarios.htm](http://www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/estadisticas/anuarios/anuarios.htm)

SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Información Estadística Mensual*,  
[http://www.supercias.gov.ec/paginas\\_html/mercado/estadisticas/boletines/escoger\\_boletines.htm](http://www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/estadisticas/boletines/escoger_boletines.htm)

SUPERINTENDENCIA DE COMPANIAS, *Ley de Mercado de Valores y Reglamento*,  
[http://www.supercias.gov.ec/paginas\\_html/mercado/marco\\_legal/Ley%20Mercado.htm](http://www.supercias.gov.ec/paginas_html/mercado/marco_legal/Ley%20Mercado.htm)

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS, *Conferencia Internacional sobre la Población y el Desarrollo-Resumen del Programa de Acción*, duradero 20 años desde 1994, [www.un.org/spanish/conferences/accion2.htm#cap3](http://www.un.org/spanish/conferences/accion2.htm#cap3)

ORGANIZACIÓN DE ESTADOS AMERICANOS, Guzmán, Carlos, *Innovación, competitividad de las industrias culturales y de la comunicación*, [www.oei.org.co/innovacion0.htm](http://www.oei.org.co/innovacion0.htm)

OMC, *ECUADOR – Resumen*, [www.wto.org/spanish/tratop\\_s/tpr\\_s/s254\\_sum\\_s.pdf](http://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/s254_sum_s.pdf),

PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO (PNUD), *El concepto de desarrollo humano, su importancia y aplicación en México*, <http://www.undp.org.mx/desarrollohumano/serie/images/Cuadernos2003-1.pdf>.

PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO, (PNUD), *Indicadores Internacionales sobre Desarrollo Humano*, [hdrstats.undp.org/es/paises/perfiles/ECU.html#top](http://hdrstats.undp.org/es/paises/perfiles/ECU.html#top)

REVISTA LIDERES, *Mas hogares del país usan la computadora*, [www.revistalideres.ec/2011-04-18/Informe/LD110418P13INFORME3.aspx](http://www.revistalideres.ec/2011-04-18/Informe/LD110418P13INFORME3.aspx)

WORLD BANK, *Glosario*, [www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/glossary.html](http://www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/glossary.html),

WORLD ECONOMIC FORUM, *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, [reports.weforum.org/global-competitiveness-2011-2012/](http://reports.weforum.org/global-competitiveness-2011-2012/), En: INCAE BUSINESS SCHOOL, World Economic Forum, *Lanzamiento del Informe Global de Competitividad 2009-2010 del Foro Económico Mundial*, [conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index\\_files/GCR\\_2009-2010\\_WEF\\_Guatemala\\_v-Final.pdf](http://conocimiento.incae.edu/ES/clacd/nuestros-proyectos/archivo-proyectos/proyectos-de-competitividad-clima-de-negocios/WebsiteWEF/index_files/GCR_2009-2010_WEF_Guatemala_v-Final.pdf)

WORLD ECONOMIC FORUM, *Global Competitiveness Report*, [www.weforum.org/issues/global-competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness)

WORLD ECONOMIC FORUM, *Lanzamiento del informe Global de Competitividad 2010-2011*, [www.weforum.org/issues/global-competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness)