

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y
HUMANÍSTICAS**



Facultad de
**Ciencias Sociales
y Humanísticas**



**“INDICADORES DE DESARROLLO DEL MERCADO DE
VALORES: ESTUDIO COMPARATIVO ENTRE
ECUADOR Y UNA MUESTRA DE PAÍSES.”**

Previa la obtención del Título de:

ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL

TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

Presentado por

Cumbe González Diana Lupe

Mora Salazar Michael Andrés

Consuegra Bosquez Ricardo Xavier

Guayaquil-Ecuador

2013

DEDICATORIA

A Dios por bendecirme en cada pasó de mi vida, a mis padres que estuvieron conmigo en toda mi etapa universitaria y el darme su apoyo incondicional, a mis hermanas y mis compañeros de tesis por su constancia y dedicación a lo largo nuestro proyecto.

Diana Cumbe.

A Dios por darme la oportunidad de terminar una meta más en mi camino, a mis padres y mi familia que siempre brindaron su cariño y sus ganas. Y a cada una de las personas que por alguna razón ayudaron de forma incondicional a este servidor.

Michael Mora.

Dedico este trabajo a Dios, a mis padres, familiares y amigos que han sido la base y fortaleza para la culminación de esta meta; especialmente a mi madre Sra. Beatriz Bosquez Cayambe que es el pilar fundamental de mi vida por su apoyo incondicional, esfuerzo y amor.

A mis compañeros de Tesis por su esfuerzo, dedicación durante la elaboración de este trabajo.

Ricardo Consuegra.

AGRADECIMIENTO

Agradecemos a Dios por brindarnos la fortaleza y sabiduría necesarias para terminar una etapa más en nuestras vidas, a nuestros padres que fueron el apoyo incondicional a lo largo de esta fase.

A nuestro tutor Econ. Washington Macías Rendón por toda la enseñanza y conocimiento impartidos, y por ser un excelente soporte en el desarrollo de nuestro trabajo final de graduación.

Diana, Michael y Ricardo

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN



M.Sc. Jenny Tola Cisneros.

Presidente del Tribunal



M.Sc. Washington Macías

Director de Trabajo de Graduación



M.Sc. Alicia Guerrero

Vocal

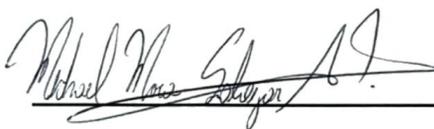
DECLARACIÓN EXPRESA

"La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado, nos corresponde exclusivamente; y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL".

(Reglamento de Graduación de la ESPOL).



DIANA LUPE CUMBE GONZALEZ



MICHAEL ANDRES MORA SALAZAR



RICARDO XAVIER CONSUEGRA BOSQUEZ

ÍNDICE DE CONTENIDO

DEDICATORIA.....	II
AGRADECIMIENTO	III
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN.....	IV
DECLARACIÓN EXPRESA	V
ÍNDICE DE CONTENIDO	VI
ÍNDICE DE TABLAS.....	VIII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	IX
Capítulo 1. INTRODUCCIÓN	1
1.1 Antecedentes	3
1.2 Importancia	4
1.3 Objetivo.....	5
1.4 Alcance del Estudio	5
Capítulo 2. REVISIÓN DE LITERATURA.....	6
2.1 Mercados Financieros y Crecimiento Económico.....	6
2.2 Determinantes del desarrollo financiero	8
Capítulo 3. METODOLOGÍA.....	10
3.1 Técnicas De Análisis	11
3.1.1 Análisis Factorial	11
3.2 Indicadores y Determinantes.....	13
3.2.1 Indicadores del Desarrollo Financiero	13
3.2.2 Determinantes del Desarrollo Mercado de Valores	14
3.2.3 Indicadores del Desarrollo Bancario	15
3.2.4 Indicadores del Desarrollo Económico	16
3.2.5 Determinantes de Desarrollo Financiero: Institucionalidad	17
3.2.6 Determinantes del Desarrollo Financiero: Apertura.....	19
3.2.7 Otros Indicadores Seleccionados	20

3.3	Fuentes y técnicas de recolección de la información	22
3.3.1	Fuentes Primarias	22
3.4	Muestra de países	22
Capítulo 4.	RESULTADOS.....	25
4.1	Descripción del mercado de valores ecuatoriano.	25
4.2	Estudio Comparativo con países de la muestra.....	31
4.2.1	Montos de Transacciones Renta Fija.....	31
4.2.2	Montos de Transacciones Renta Variable	32
4.2.3	Indicadores de Desarrollo Financiero.....	34
4.2.4	Indicadores de Desarrollo Económico.....	45
4.2.5	Determinantes de Desarrollo Financiero	49
4.3	Aplicación del Análisis Factorial	68
4.3.1	Determinantes de desarrollo financiero con análisis factorial.....	68
4.3.2	Comparación individual, comparación por tipos de países, correlaciones y asociaciones entre indicadores	73
4.3.3	Desarrollo Financiero y otros Indicadores Seleccionados:.....	76
4.3.4	Comparación con grupos de países, en base a factores extraídos.....	79
4.3.5	¿Qué puede influir en la baja participación del mercado accionario en la economía de un país?.....	81
4.4	Relación entre los determinantes y el desarrollo financiero	83
Capítulo 5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	89
	REFERENCIAS	94
	ANEXOS.....	98

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Muestra de Países</i>	22
<i>Tabla 2. Porcentaje de Ingreso Por Venta o Servicio De Activo Financiero.</i>	26
<i>Tabla 3. Autorizadas (millones de dólares)</i>	28
<i>Tabla 4. Evolución De Emisores A Nivel Nacional</i>	29
<i>Tabla 5. Tabla Resumen Comparación General de Ecuador vs América Latina.</i>	65
<i>Tabla 6. KMO and Bartlett's Test</i>	68
<i>Tabla 7. Matriz de Componentes Rotados Sin la Calificación Crediticia</i>	69
<i>Tabla 8. Matriz de Componentes Rotados con la Calificación Crediticia del País</i>	71
<i>Tabla 9. Puntuaciones Factoriales sin la Calificación Crediticia del País</i>	72
<i>Tabla 10. KMO and Bartlett's Test (2)</i>	76
<i>Tabla 11. Matriz de Componentes Rotados #3</i>	77
<i>Tabla 12. Puntuaciones Factoriales</i>	78
<i>Tabla 13. Desarrollo Financiero</i>	85
<i>Tabla 14. Mercado Accionario</i>	86
<i>Tabla 15. Mercado Bonos</i>	87

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución de Autorizaciones de Oferta Pública (2006-2011)	27
Gráfico 2. Renta Fija y Renta Variable (Ecuador)	30
Gráfico 3. Montos de Transacciones Renta Fija	31
Gráfico 4. Montos de Transacciones Renta Variable	32
Gráfico 5. Crédito Interno al Sector Privado (% PIB)	34
Gráfico 6. Pasivos Líquidos (% PIB)	35
Gráfico 7. Commercial -Central Bank (BTOT)	36
Gráfico 8. Turnover Ratio	37
Gráfico 9. Acciones Negociadas, Valor Total (% del PIB)	38
Gráfico 10. Capitalización Bursátil (% del PIB)	39
Gráfico 11. Total de Bonos (% PIB)	40
Gráfico 12. Valor de Bonos Transados (% del PIB)	41
Gráfico 13. (Valor de Acciones Negociadas + Valor de Bonos Transados) (% del PIB)	42
Gráfico 14. El Crédito Privado Por Los Depósitos Bancarios y Otras Instituciones Financieras (% del PIB)	43
Gráfico 15. Margen de Interés Neto (% del PIB)	44
Gráfico 16. PIB (US\$ a precios actuales)	45
Gráfico 17. PIB Per Cápita (US\$ a precios actuales)	46
Gráfico 18. Crecimiento del PIB (% anual)	47
Gráfico 19. Crecimiento del PIB Per Cápita (% anual)	48
Gráfico 20. Índice de Democracia	49
Gráfico 21. Índice de Estabilidad Política	50
Gráfico 22. Índice de Libertades Civiles y Derechos Políticos	51
Gráfico 23. Índice de Calidad del Gobierno	52
Gráfico 24. (Fuerza) Protección al Inversionista	53
Gráfico 25. Protección a Los Intereses de los Accionistas Minoritarios.	54
Gráfico 26. Impacto en el Negocio de las Normas Sobre la Inversión Extranjera Directa	55
Gráfico 27. Inversión Extranjera Directa	56
Gráfico 28. Apertura Comercial (% del PIB)	57
Gráfico 29. Índice de Derechos Legales	58
Gráfico 30. Regulación y Supervisión de los Mercados de Valores	59
Gráfico 31. Asequibilidad de los Servicios Financieros	60
Gráfico 32. Disponibilidad de los Servicios Financieros	61
Gráfico 33. Financiamiento a través del Mercado de Capitales Local	62
Gráfico 34. Facilidad de Acceso a los Préstamos	63
Gráfico 35. Calificación de Riesgo	64
Gráfico 36. Ecuador con los Países de Latinoamérica*	73
Gráfico 37. Ecuador con los BRICS*.	74
Gráfico 38. Ecuador con los Países Desarrollados*	75
Gráfico 39. Ecuador con los Países de Latinoamérica*.	79
Gráfico 40. Ecuador con los BRICS*.	79
Gráfico 41. Ecuador con los Países Desarrollados*	80

<i>Gráfico 42. Acciones vs Bonos</i>	<u>81</u>
<i>Gráfico 43. Percepción de los Empresarios</i>	<u>82</u>
<i>Gráfico 44. Percepción de los Accionistas</i>	<u>83</u>

Capítulo 1. INTRODUCCIÓN

Toda economía fructífera necesita de un mercado de valores que permita direccionar los recursos financieros de aquellos agentes superavitarios (inversionistas) hacia los agentes deficitarios de los mismos (emisor), con el fin de agilizar el proceso de aprovechamiento y reproducción de riqueza del conglomerado económico.

En la actualidad nuestro país se caracteriza por una política económica abierta contagiada por la globalización de la economía, lo cual conlleva al país a mostrar mejoras continuas en su producción nacional a la competencia externa, explorar al máximo otros mercados y afrontar a nuevas amenazas racionalmente. Para lograr incluirse en esta mejora continua, se podría acudir al mercado de valores como una alternativa de financiamiento que compita con el mercado de intermediación financiera, para conseguir como fin la inversión necesaria para las actividades productivas, siendo la bolsa de valores uno de los medios que posibilitaría el desarrollo de dicho mercado.

En el desarrollo influye en gran medida la creación de normas que fomenten el mercado de desintermediación financiera (mercado de valores), es decir crear un marco que contribuya a que el inversor y el emisor acuerden que es más conveniente para sus intereses usar esta vía en lugar de usar el mercado de intermediación financiera, incrementando los índices de desarrollo bursátil y a su vez el desarrollo financiero en general.

Actualmente se encuentra en la Asamblea Nacional una reforma a la Ley del Mercado de Valores, “La presente ley tiene por objeto desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los

intereses del público inversionista; disminuir el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia; y mantener información veraz, completa y oportuna”¹. Sin embargo, consideramos que para que se pueda diseñar un marco legal que propicie el desarrollo del mercado de valores se necesita un diagnóstico de la situación en que se encuentra el país. En ese sentido, nuestro estudio trata de poner en evidencia la situación del mercado financiero en general, del mercado de valores en particular, y de los determinantes del desarrollo financiero, haciendo una comparación del Ecuador con una muestra de países en lo que respecta a un conjunto de indicadores seleccionados a partir de una revisión de literatura sobre desarrollo financiero.

El presente documento se distribuye de la siguiente forma: en la primera sección presenta el propósito del estudio; la segunda sección presenta una revisión literaria, en donde encontramos diferentes estudio empíricos realizados sobre temas de mercados financieros y el crecimiento económicos, determinantes del desarrollo financiero; la tercera sección muestra la metodología con las respectivas técnicas e indicadores que vamos a usar; la sección cuarta muestra los resultados según la aplicación de las técnicas usadas realizando una comparación el Ecuador y una muestra de países, la descripción del mercado de valores ecuatoriano, la relación entre los determinantes y el desarrollo financiero(análisis econométrico); y en la quinta sección se presentan las conclusiones y recomendaciones del presente estudio.

¹ Proyecto de ley de mercado de valores-Ministerio de Coordinación de la Política Económica.

1.1 Antecedentes

A continuación plantearemos los antecedentes que nos han ayudado y servido como guía o referencias para la elaboración de nuestro tema de investigación haciéndose una revisión de los trabajos relacionados a nuestro tema como el de (Levine R. , 2004) en su trabajo: finanzas y crecimiento, el objetivo de este trabajo es evaluar las investigaciones teóricas y empíricas sobre las conexiones entre el funcionamiento del sistema financiero y el crecimiento económico, de los cuales se desprenden hallazgos importantes y que en la actualidad se ha observado sus efectos, teorías y evidencias que conllevan a que los sistemas financieros más desarrollados reduzcan las restricciones financieras externas que enfrentan las empresas y propone mecanismos a través del cual el desarrollo financiero influye en el crecimiento económico.

Analizan profundamente los mercados financieros, los mercados de valores, los determinantes e indicadores bancarios, económico, los de institucionalidad, entre otros que influyen fuertemente en el crecimiento económicos, al igual que el libro de (Yongfu Huang, 2010) en su obra: Determinantes de desarrollo financiero, que tiene como objetivo analizar y describir de manera eficiente los indicadores y determinantes usados en nuestro análisis con sus efectos y fórmulas de cálculos. Estas dos referencias usadas analizan períodos largos de estudios en diversos países del mundo, observando la evolución de cada uno de ellos sobre todo en los países desarrollados, emergente y en vías de desarrollo. Estos estudios ya mencionados en el capítulo dos.

Los análisis de los resultados obtenidos de estos trabajos permitió determinar los aspectos positivos y negativos de los diversos indicadores y determinantes ,la cual nos han permitido analizar ampliamente con respecto a nuestro país y hacer comparaciones para observar en donde existen mayores influencias y en qué posición internacional estamos.

1.2 Importancia

El desarrollo de los Mercado de valores es de gran importancia en el curso de la historia de los países, promueve el crecimiento económico ya que es un medio de encuentro entre los inversionistas y empresas que necesitan financiamiento. El mercado de valores permite no solo a las empresas sino que también a los inversionistas reunir capital mediante la venta de instrumentos financieros por medio de las bolsas de valores. Dentro de las economías de los países desarrollados o envías de desarrollo una característica vigente es poseer un amplio y desarrollado Mercado de Valores. Guillermo García, asesor financiero(2012) manifiesta que “en estos países, el ahorro interno de los ciudadanos es en buena parte canalizado hacia el mercado de valores y de capitales, con el objetivo de que éste sirva eficientemente en la asignación de esos recursos donde el sector privado financia sus inversiones y crecimiento de mediano y largo plazos, así como también el sector publico accede recursos para cubrir necesidades de financiamiento del gobierno central, municipal y entes estatales. En la actualidad, para un país es difícil mantener tasas de inversión creciente, como de desarrollo económico sostenido, sino posee un Mercado de valores robusto, de amplia y sólida participación”.

Por ende nosotros consideramos que el estudio de desarrollo de los mercados de valores no solo tiene importancia para el financiamiento, sino que es un indicador eficiente para diagnosticar la economía de un país donde se orienta a un mejor ahorro y con respecto a la inversión se mejora los sectores productivos, creando fuentes de empleo que conlleva a mejorar eficientemente la calidad de vida para las personas.

1.3 Objetivo

El objetivo de este estudio es realizar un análisis comparativo entre Ecuador y una muestra de 29 países, con respecto a varios indicadores de desarrollo financiero disponibles en la literatura, con la intención de identificar la posición del país en las distintas dimensiones de desarrollo financiero, con especial interés en el desarrollo de mercado de valores. Además, se pretende comparar determinantes de desarrollo financiero dentro de los cuales encontramos variables de apertura de los mercados, intermediación financiera, de índole político e institución.

1.4 Alcance del Estudio

El presente trabajo pretende analizar los distintos indicadores que influyen en el desarrollo del mercado de valores para determinar la situación de nuestro país en cada uno de estos y examinar cuáles son los determinantes que influyen en el desarrollo financiero.

Este análisis se realizará mediante un estudio estadísticos utilizando los indicadores cuya información se la obtendrá de la base de datos del banco mundial del año 2011 , papers y libros sobre este tema y posteriormente se realizará un análisis econométrico para saber que determinantes influyen en el desarrollo financiero, mercado accionario y mercado de bonos.

Adicionalmente se realizará una descripción del mercado de valores ecuatoriano donde se va detallar las emisiones a nivel nacional por sector y se va a comparar la posición de las bolsas de valores de nuestro país con respecto a los demás bolsas de valores de los países en montos de renta fija y renta variable y así concluir en que debe mejorar nuestro país para el desarrollo de nuestro mercado de valores, recordando que un amplio y desarrollado mercado de valores influye en el desarrollo económico de un país que conlleva a mejorar la calidad de vida para sus habitantes.

Capítulo 2. REVISIÓN DE LITERATURA

Los mercados financieros transfieren recursos económicos a las empresas o inversionista que necesiten financiamiento para sus oportunidades de inversión; el desarrollo financiero permite a los diversos sectores de la economía obtener facilidades para el crecimiento y fortaleza de sus industrias, así podrán inyectar dinero a la economía la cual traerá consigo el crecimiento económico. Mediante los mercados financieros podemos mitigar los costos de información y de transacción de los mercados, pero siempre están expuestos a las fricciones de los sistemas económicos estas fricciones podrían impedir la liquidez o aumentar los riesgos de solvencia. A continuación presentamos una revisión de estudios que analizan la relación entre el desarrollo de los mercados financieros y el crecimiento económico, y de otros trabajos que identifican algunos determinantes del desarrollo de los mercados financieros.

2.1 Mercados Financieros y Crecimiento Económico

Algunos estudios (Smith & Boyd, 1998); (Levine & Zervos, 1998); (Huybens & Smith, 1999), han mostrado que existen fuertes relaciones entre los mercados financieros y el crecimiento económico; estas relaciones incluyen medidas de desarrollo en los mercados de valores y mercados bancarios. (Demirguc-Kunt & Maksimovic, 1996), muestran que los aumentos en el desarrollo del mercado de valores también tienden a incrementar el uso de la financiación bancaria en los países en desarrollo.

(Demirguc-Kunt & Levine, 2001), clasificaron a los países según el grado en que están basados los bancos o los mercados y también examinaron la evolución de las estructuras financieras a través del tiempo entre países. Ellos encontraron que en los países más ricos los bancos, los intermediarios

no bancarios y los mercados de valores son más grandes, más activos y más eficientes y sus componentes del sistema financiero crecen a medida que los países se enriquecen más tiempo y es por eso que los mercados bursátiles se vuelven más activos y eficientes en relación a los bancos.

Modelos económicos demostraron que el desarrollo financiero (King & Levine, 1993)², y el desarrollo del mercado de valores (Levine & Zervos, 1998)³ permiten predecir el crecimiento económico a largo plazo, la acumulación de capital y los aumentos de la productividad; pero estos resultados no resolvieron los problemas de la causalidad⁴. (King & Levine, 1993), encontraron que la profundidad financiera, entendida como una medida del tamaño de los intermediarios financieros⁵ es un buen predictor de las tasas subsiguientes de crecimiento económico, la acumulación de capital físico y la mejora de la eficiencia económica en el futuro. (Levine, 2000), muestra que el impacto del desarrollo financiero sobre el crecimiento actúa principalmente a través de la productividad total, más que mediante la acumulación de capital o tasas de ahorro.

(Grossman & Stiglitz, 1980), (Kyle, 1984), (Holmstrom & Tirole, 1993) analizaron que cuando aumenta el tamaño y liquidez de los mercados de valores los participantes en el mercado podrían tener mayores incentivos para adquirir información sobre la empresas y así mejorar la asignación de recurso. Sin embargo, (Stiglitz, 1985) observa que, debido a que los

² Utilizaron cuatro indicadores del nivel de desarrollo económico (profundidad, bancos, crédito privado/crédito total y crédito privado /PIB) y tres indicadores del crecimiento económico (tasa media del crecimiento del PIB per cápita, crecimiento de del capital per cápita y aumento de la productividad) encontraron una relación positiva.

³ Usaron indicadores de liquidez del mercado y crédito bancario y encontraron una positiva y significativamente correlacionado con las futuras tasas de crecimiento económico, la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad.

⁴ Son las causas subyacentes de los cambios en el funcionamiento del sector financiero. ejemplos simplemente ilustran los efectos de crecimiento potencial de desarrollo financiero

⁵ Se calcula como los pasivos líquidos del sistema financiero (efectivo más la demanda y los pasivos de los bancos e intermediarios financieros no bancarios) dividido por el PIB.

mercados de valores revelan información a través de los precios de cotizaciones, existirían pocos incentivos para invertir en recursos privados en la adquisición de información.

2.2 Determinantes del desarrollo financiero

La liberalización de los mercados permite una profundización que refleja una mayor utilización de la intermediación financiera por parte de los ahorradores e inversores y la monetización de la economía, a la vez que permite el flujo eficiente de recursos entre las personas y las instituciones a lo largo del tiempo (McKinnon, 1973). Todo esto fomenta el ahorro y reduce las restricciones sobre la acumulación de capital a la vez que mejora la eficiencia en la asignación de inversiones mediante la transferencia de capital hacia los sectores más productivos.

Los países con un mejor funcionamiento de sus sistemas legales e instituciones tienen a tener mercados de valores con mayor peso (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001); (Ergungor, 2004).

Schumpeter (1912) observó como las instituciones financieras afectan el crecimiento económico a través del crecimiento de la productividad y del cambio en la tecnología producto de su capacidad de modificar la asignación del capital entre firmas, pero no la tasa de ahorro.

Levine (2005) analizó como los sistemas legales, las regulaciones y las políticas macroeconómicas, tanto monetaria como fiscal influye en el desarrollo financiero.

La Porta et al. (1998) han manifestado que el origen del código legal determina el tratamiento que se le da a los acreedores y a los accionistas y la eficiencia de la ejecución de los contratos. Aquellos países que poseen un código legal como derecho común tienden a proteger a la propiedad privada, mientras los países con un código legal como el derecho civil francés tienden

a preocuparse más por los derechos del Estado y menos sobre los derechos de las mayorías. Por lo tanto los países con derecho civil francés demuestran un ineficaz cumplimiento de los contratos que derivan a un mayor grado de corrupción y por ende da como resultado un menor desarrollo de los sistemas financieros, por otro lado los países con origen legal británico alcanzan mayores niveles de desarrollo económico. Los gobiernos que poseen sistemas jurídicos basados en la tradición del derecho civil, por ejemplo las naciones sudamericanas, tienden a desproteger más a los acreedores y menos a los deudores. Varios estudios de investigación llegaron a la conclusión que la protección legal aumenta la magnitud de los mercados financieros. (Beck et al., 2003), nos argumenta la hipótesis desarrollada por (Acemoglu et al., 2001), donde nos manifiesta que los colonizadores tenían privilegios hacia un grupo pequeño de inversionista privados; mientras se asentaban en ambientes mucho más favorables por ende les fue demasiado fácil crear instituciones que apoyaban los derechos de la propiedad privada y equilibra el poder del estado favoreciendo el desarrollo financiero del país.

Los países en que el sector financiero es más desarrollado, las instituciones son más sólidas, las políticas macroeconómicas son acertadas y el régimen comercial es más abierto están en mejores condiciones de beneficiarse de la globalización financiera y es mucho menos probable que se vean afectados por la inestabilidad que podría derivarse de la mayor apertura a los flujos internacionales de capital (Rodrigo Rato, 2007)⁶

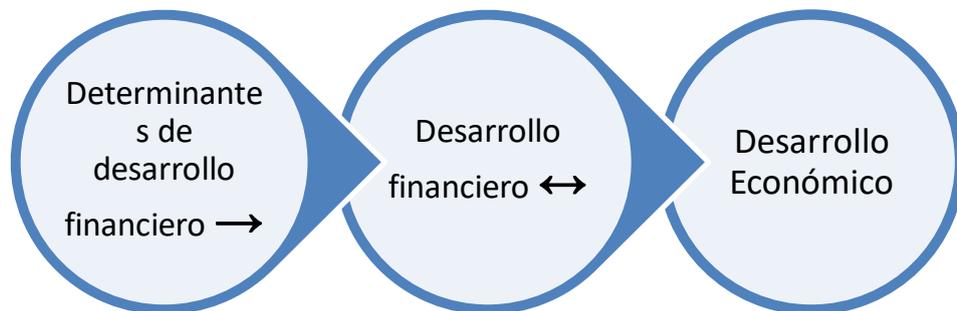
Mediante los diversos estudios ya mencionados observamos que los sistemas financieros son el instrumento fundamental que influyen en el crecimiento económico de los países y que el crecimiento económico⁷ es el que provee los medios para la formación de intermediarios financieros que

⁶Fue director gerente del Fondo Monetario Internacional junio del 2004- octubre2007

⁷Realizaron un estudio sobre las interacciones dinámicas entre finanza y el crecimiento económico.

promueven el desarrollo, en tanto que el surgimiento de intermediarios acelera el crecimiento al mejorar la asignación de capital.

El siguiente esquema ilustra las relaciones encontradas en la revisión de literatura realizada:



Capítulo 3. METODOLOGÍA

Este estudio es de tipo investigativo, debido a que hasta la actualidad no se conocen otros estudios o investigaciones concernientes al tema central propuesto, por esta razón la investigación será la recopilación de un número considerado de variables propuestas para el desarrollo del mercado de valores, correspondiente a una muestra de países. Se realizó una investigación teórica en libros, papers y la Internet. Ningún recurso bibliográfico mostró el tema desarrollado de manera práctica para Ecuador.

Se realizará una descripción general del tema propuesto, tanto como los factores que inciden en el incremento y disminución de los índices de

desarrollo, basándose en últimos datos actualizados por las fuentes, se desarrollará un análisis primario⁸ de comparación entre Ecuador y una muestra de países, se utilizará la técnica de análisis factorial para encontrar grupos homogéneos de variables, posteriormente se realizará un análisis econométrico con el objetivo de revelar la influencia que tienen los determinantes de desarrollo financiero.

3.1 Técnicas De Análisis

3.1.1 Análisis Factorial

Es una técnica de reducción de datos que sirve para encontrar grupos homogéneos de variables a partir de un conjunto numeroso de variables. Esos grupos homogéneos se forman con las variables que correlacionan mucho entre si y procurando inicialmente que unos grupos sean independientes de otros.

Su propósito consiste en buscar el número mínimo de dimensiones o factores capaces de explicar al máximo la información contenida en los datos. En este caso, se utilizará para ver si los distintos indicadores utilizados reflejan los determinantes teóricos de desarrollo.

Fases del análisis factorial usadas en el estudio:

Para realizar el procedimiento de análisis factorial usamos programa SPSS versión 19, debido a que ofrece un alto grado de flexibilidad para el análisis. Usamos las siguientes fases para el análisis factorial.

1. Cálculo de una matriz capaz de expresar la variabilidad conjunta de todas las variables.
2. La extracción del número óptimo de factores.

⁸Evolución de la autorización públicas del 2006 al 2011
Monto de transacciones de renta fija y renta variable del 2006 al 2011.

3. La rotación de la solución para facilitar su interpretación.
4. Estimación de las puntuaciones de los sujetos en las nuevas dimensiones.

El análisis usado contiene variables cuantitativas. Si las x variables no están correlacionadas entre sí, no existirán factores comunes entre ellas, por lo cual no se puede realizar el análisis factorial. Es por eso que usaremos el test de esfericidad de Bartlett, donde nuestra hipótesis nula es:

Ho: No hay correlaciones entre las variables.

H1: Existe correlación entre las variables.

Si se rechaza la hipótesis nula es permisible realizar el análisis. Otra medida que usamos para ver si el análisis es apropiado es la medida de Kaiser, Meyer, Olkin (KMO) este cálculo contiene coeficientes de correlación y de correlación parcial, entre todos los pares de variables, para esta medida es recomendable valores mayores al 5%. El método usado para la extracción de los factores fue el análisis de componente principal, estos determinan el número mínimo de factores que explican la mayor varianza de datos. Al momento de seleccionar la rotación factorial usamos el método Varimax ya que reduce al mínimo el número de variables con cargas grandes en un factor, el cual ayuda a la interpretación de los factores. Por último para nuestro análisis usamos 5 iteraciones y suprimimos valores absolutos menores que 0.04, con el fin de eliminar coeficientes que tienen menor peso.

Nuestra base de datos consta de 27 variables, de las cuales la hemos dividido en dos grupos según nuestro criterio. Los factores los deduciremos posteriormente, luego de haber analizado la información con el método factorial.

3.2 Indicadores y Determinantes

3.2.1 Indicadores del Desarrollo Financiero

- **Crédito interno al sector privado (% del PIB)**

Según el (Banco Mundial, 2013) en su publicación estableció que el crédito interno al sector privado se refiere a los recursos financieros otorgados al sector privado, por ejemplo mediante préstamos, compra de valores que no constituyen una participación de capital y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que crean un derecho de reembolso. En el caso de algunos países, estos derechos incluyen el crédito a empresas públicas.

- **Pasivos líquidos/PIB**

De acuerdo al (Banco Mundial, 2013) los pasivos líquidos es un indicador tradicional de la profundidad financiera. Es igual a la demanda de la moneda y pasivos que se devengan de los intereses de los bancos y otros intermediarios financieros divididos por el PIB. Este es el mayor indicador disponible de la intermediación financiera, ya que incluye todos los bancos e instituciones financieras no bancarias.

- **Commercial-Central Bank (BTOT)**

Según el (Banco Mundial, 2013) lo define como el ratio de los activos de los bancos comerciales para la suma de los activos de los bancos comerciales y bancos centrales.

3.2.2 Determinantes del Desarrollo Mercado de Valores

- **Índice de Rotación**

Según el (Banco Mundial, 2013) mide la actividad y liquidez de un mercado de valores en relación a su tamaño. El Turnover es el valor de las transacciones/Capitalización de mercado. Es el volumen de acciones domésticas negociadas en relación al tamaño del mercado de acciones.

- **Acciones negociadas, valor total (% del PIB)**

Según el (Banco Mundial, 2013) es igual al total de acciones negociadas en las bolsas de mercado de valores dividido para el PIB. Mide la actividad del volumen negociado del mercado de valores como parte de la producción nacional y debería reflejar el grado de liquidez que los mercados de valores proporcionan a la economía.

- **Capitalización Bursátil (%del PIB)**

Según el (Banco Mundial, 2013) la capitalización (% del PIB) es igual al valor de las acciones cotizadas dividido para el PIB. Este indica el tamaño del mercado de valores en relación con el tamaño de la economía.

- **Total de Bonos (%del PIB)**

Según el (Banco Mundial, 2013) es un indicador del tamaño del mercado interno de bonos privados y públicos, lo que equivale a la cantidad total de circulación de títulos de deuda interna emitidos por entidades públicas y privadas divididos para el PIB.

- **Valor de Bonos Transado (% del PIB)**

Según World Federation Exchange (2013), Valor de Bonos Transados (% del PIB) es el valor de negociación de bonos calculado como el número total de bonos negociados multiplicados por sus respectivos precios. La tabla indica el valor de la división de comercio de bonos en: bonos públicos nacionales y extranjeros, privados, nacionales. Como (% del PIB).

- **Valor de acciones negociadas (% del PIB) + (Valor de Bonos Transados (% del PIB))**

Es la suma del valor de las acciones negociadas (% del PIB) más el valor de bonos transados (% del PIB).

3.2.3 Indicadores del Desarrollo Bancario

- **El crédito privado por los depósitos bancarios y otras instituciones financieras (% PIB)**

Según la publicación del (Banco Mundial, 2013) es igual a los créditos por medio de los depósitos de dinero por parte de los bancos y otras instituciones financieras.

- **Margen del interés neto (% PIB)**

Según el (Banco Mundial, 2013) es el valor contable de los ingresos netos por intereses del banco como proporción de sus activos productivos totales.

Es una medida de eficiencia bancaria, los niveles más altos de los márgenes de interés neto indican que existen niveles más bajos de eficiencia bancaria, ya que los bancos incurren en costos más altos y hay una brecha mayor entre los préstamos y las tasas de intereses de los depósitos.

3.2.4 Indicadores del Desarrollo Económico

- **PIB (US\$ a precios actuales)**

Según el (Banco Mundial, 2013) el PIB a precio de comprador es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales. Los datos se expresan en moneda local a precios corrientes. Las cifras en dólares del PIB se obtuvieron convirtiendo el valor en moneda local utilizando los tipos de cambio oficiales de un único año. Para algunos países donde el tipo de cambio oficial no refleja el tipo efectivamente aplicado a las transacciones en divisas, se utiliza un factor de conversión alternativo.

- **PIB per cápita (US\$ a precios actuales)**

Según el (Banco Mundial, 2013) el PIB per cápita es el producto interno bruto dividido por la población a mitad de año. Datos en US\$ a precios actuales.

- **Crecimiento del PIB (% anual)**

Según el (Banco Mundial, 2013) es la tasa de crecimiento anual porcentual del PIB a precios de mercado en moneda local, a precios constantes. Los agregados están expresados en dólares de los Estados Unidos a precios constantes del año 2000.

- **Crecimiento del PIB per cápita (% anual)**

Según el (Banco Mundial, 2013) es la tasa de crecimiento porcentual anual del PIB per cápita en moneda local, a precios constantes. El PIB per cápita

es el producto interno bruto dividido por la población a mitad de año. El PIB a precio de comprador es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales.

3.2.5 Determinantes de Desarrollo Financiero: Institucionalidad

- **Índice de Democracia**

Según (PolityIV Database (Marshall and Jagers, 2012)) muestra los países que han sido capaces de reunir requisitos sociales que preservan las instituciones políticas y conllevan al funcionamiento conveniente de sus gobiernos, entre los cuales tenemos: la presencia de las instituciones y procedimientos en los cuales los ciudadanos pueden expresar de forma efectiva sus preferencias sobre políticas alternativas, así como también la existencia de limitaciones institucionales en el ejercicio del poder por parte del ejecutivo, por último está la garantía de las libertades civiles para todos los ciudadanos en su vida cotidiana.

- **Índice de Estabilidad Política**

Según (PolityIV Database (Marshall and Jagers, 2012)) está denotado por el número de años desde que hubo el cambio de régimen.

- **Índice de libertades civiles y derechos políticos**

Según (Freedomhouse, 2013) está basado en libertad de expresión y creencias, derechos humanos, derechos económicos, elecciones justas,

partidos políticos competitivos, el papel de la oposición en el poder, grado de autonomía de las instituciones.

- **Índice de calidad del gobierno**

Según (The Worldwide Governance Indicators, 2013) está Basado en voz y rendición de cuentas, estabilidad política-ausencia de violencia, efectividad del gobierno, calidad regulatoria, estado de derecho y control de la corrupción. Índice derivado de evaluaciones de los expertos de todo el mundo.

- **(Fuerza) Protección al Inversionista**

Según (The Worldwide Governance Indicators, 2013) representa la combinación del Índice del grado de divulgación (transparencia de las transacciones), el grado de responsabilidad de los directores, y la capacidad de los accionistas de demandar a los funcionarios y directores de mala conducta.

- **Protección de los intereses de los accionistas minoritarios**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿En su país, en qué medida los intereses de los accionistas minoritarios son protegidos por el ordenamiento jurídico?

Los resultados se los midió con la siguiente escala:

(1 = No protegidas en lo absoluto; 7 = Totalmente Protegidas).

- **Índice de derechos legales**

Según (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) representa el grado de protección jurídica de los prestatarios y los derechos de los prestamistas. Escala (0-10) siendo 10 la mejor puntuación.

- **Regulación y supervisión de los mercados de valores**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿Cómo valora usted la regulación y supervisión de los mercados de valores de su país?

Los resultados se lo midió con la siguiente escala: (1 = ineficaz; 7= eficaz).

3.2.6 Determinantes del Desarrollo Financiero: Apertura

- **Impacto en el negocio de las normas sobre la Inversión extranjera directa**

Según (The Worldwide Governance Indicators, 2013) ranking que demuestra ¿En qué medida las normas afectan a la inversión extranjera directa?, alientan o desalientan.

Los resultados se los midió con la siguiente escala:

(1 = Desalientan Fuertemente a la IED; 7 = Totalmente fomenta a la IED).

- **Inversión extranjera directa**

Según el banco mundial en su publicación (2013) la inversión extranjera directa constituye la entrada neta de de inversiones para obtener un control de gestión duradero (por lo general, un 10% o más de las acciones que confieren derecho de voto) de una empresa que funciona en un país que no

es el del inversionista. Es la suma del capital accionario, la reinversión de las ganancias, otras formas de capital a largo plazo y capital a corto plazo, tal como se describe en la balanza de pagos. Esta serie muestra las salidas netas de inversiones desde la economía informante hacia el resto del mundo y se divide por el PIB.

- **Apertura comercial (% Del PIB)**

Según el banco mundial en su publicación (2013) la apertura Comercial: (Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)+Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)). Se denomina apertura comercial a la capacidad de un país de transar bienes y servicios con el resto del mundo.

3.2.7 Otros Indicadores Seleccionados

Estos indicadores fueron incluidos porque permiten mostrar la percepción de los mercados sobre la factibilidad de acudir a los mercados financieros en el Ecuador, y podrían explicar el porqué de la situación del país en cuanto al desarrollo financiero o sus determinantes.

- **Asequibilidad de los servicios financieros**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿En qué medida la competencia entre los proveedores de servicios financieros en el país aseguran las prestaciones de estos a precios asequibles?

Los resultados se los midió con la siguiente escala: (1= Nada; 7 = Muy bien).

- **La disponibilidad de los servicios financieros**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿El sector financiero de su país ofrece una amplia variedad de productos y servicios financieros a la empresa?

Los resultados se los midió con la siguiente escala:

(1=Nada; 7= proporciona una amplia variedad).

- **Financiamiento a través del mercado de capitales local**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿Qué tan fácil es conseguir fondos mediante la emisión de acciones en el mercado de valores en su país?

Los resultados se los midió con la siguiente escala:

(1=Muy difícil; 7= Muy fácil).

- **Facilidad de acceso a los préstamos**

Mediante una encuesta realizada por (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) se halló el siguiente indicador que es:

¿Es fácil obtener un préstamo bancario de su país con solo un buen plan de negocios y sin garantía?

Los resultados se los midió con la siguiente escala:

(1 = Muy difícil; 7 = Muy fácil).

- **Calificación de Riesgo**

Según (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) Es la evaluación de expertos sobre la probabilidad de

incumplimiento sobre la deuda soberana. Mientras más alto sea el valor posee menor riesgo de no pago.

3.3 Fuentes y técnicas de recolección de la información

3.3.1 Fuentes Primarias

- Banco Mundial.
- The Economist Intelligence Group.
- World Federation Exchange.
- Superintendencia De Compañías Ecuatoriana.
- Bolsa De Valores Guayaquil.
- Bolsa De Valores Quito.
- World Economic Forum.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- Federación Iberoamericana de Bolsas.

3.4 Muestra de países

Tabla 1. Muestra de Países

Desarrollados	Bolsa de Valores
Alemania	Deutsche Börse
Australia	Australian SE
EE.UU.	NYSE Euronext (us)
Japón	Japan Exchange Group – Tokyo
Reino Unido	London SE Group
Turquía	IMKB

Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013)

Emergentes	Bolsa de Valores
China	Shanghai SE
India	BSE India
Rusia	MICEX
Sudáfrica	Johannesburg SE

Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013)

Latinoamérica	Bolsa de Valores
Argentina	Buenos Aires SE
Brasil	BM&FBOVESPA
Chile	Santiago SE
Colombia	Colombia SE
Ecuador	Bolsa de Valores Ecuador
México	Mexican Exchange
Perú	Lima SE

Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013)

Otras Regiones	Bolsa de Valores
Corea del Sur	Korea Exchange
Egipto	Egyptian Exchange
España	BME Spanish Exchanges
Irlanda	Irish SE
Israel	Tel Aviv SE
Luxemburgo	Luxembourg SE
Malasia	Bursa Malaysia
Noruega	Oslo Børs
Singapur	Singapore Exchange
Suecia	NASDAQ OMX Nordic Exchange
Suiza	SIX Swiss Exchange
Tailandia	The Stock Exchange of Thailand
Polonia	Warsaw SE

Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013)

Mediante una muestra de 30 bolsas de valores internacionales incluida la Bolsa de Valores del Ecuador que está conformada por la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de valores de Guayaquil, realizaremos un estudio comparativo para saber la posición en la que se encuentra dicha Bolsa de Valores con las demás.

Capítulo 4. RESULTADOS

4.1 Descripción del mercado de valores ecuatoriano.

En el Ecuador el mercado de valores es muy pequeño, ya que cuenta con dos bolsas de valores una en Quito y otra en Guayaquil; ambas operan bajo el Sistema Interconectado Único Bursátil (SIUB), que es administrado por la empresa Redeval, de la cual cada una de las bolsas de valores posee el 50% de participación. El sistema permite que las Casas de Valores operen sus actividades bajo la utilización de un mismo sistema, pero esto no implica la unión operativa de las dos bolsas de valores. Esto permitirá dar más incentivos y opciones de inversión a las personas.

La estructura financiera de nuestro país está conformada por el mercado monetario y el mercado de capitales. El mercado monetario se realiza mediante la intermediación financiera, con el fin de captar el ahorro público para facilitar el financiamiento a corto plazo.

En cuanto al mercado de capitales también capta el ahorro y lo financia a los diferentes sectores del país, pero a largo plazo. Usa la desintermediación financiera la cual lo realiza a través del Mercado de Valores en el Ecuador, mediante las casas de valores que hasta el 2011 existían un total de 41 casa de valores, de las cuales 26 son de Quito y 15 de Guayaquil.

En los ingresos anuales percibidos por ventas o prestaciones de servicios del año 2010, las actividades financieras y seguros aportaron con 7'131, 480,037.71 dólares es decir solo el 4,89% del total de las actividades, tabla 2. Como observamos esta actividad es la que menos aporta a los ingresos por venta o servicios al país, en cuanto la actividad que más aportó fue el comercio al por mayor y menor de reparación de vehículos automotores y

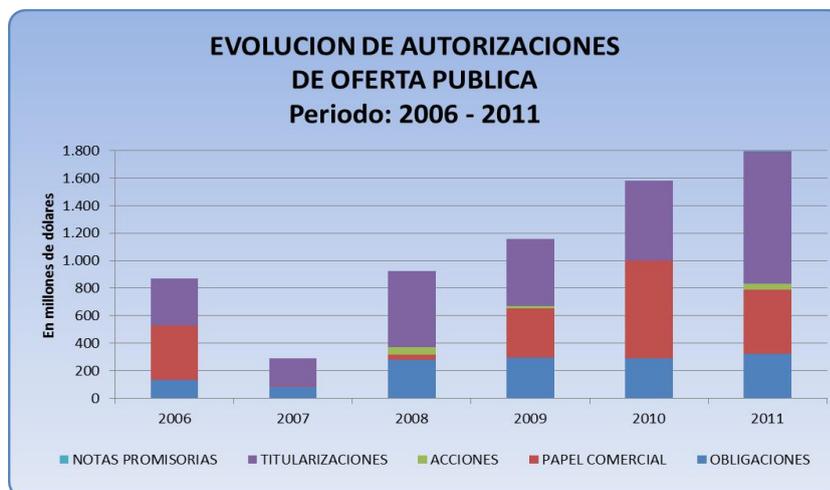
motociclistas con un 41.35%, seguido de las industrias manufactureras con 27.77%.

Tabla 2. Porcentaje de Ingreso Por Venta o Servicio De Activo Financiero.

ACTIVIDADES	% INGRESO POR VENTA O SERVICIO DE ACT. FINAN.
Agricultura, ganadería y pesca	0,76
Artes, entrenamiento, recreación	0,5
Comercio al por mayor y menor de reparación de vehículos automotores y motociclistas	41,35
Suministros de electricidad, aire acondicionado, gas, vapor	0,43
Actividades financieras y grupos de seguros	4,89
Enseñanza	3,02
Explotación de minas y canteras	2,26
Transporte y almacenamiento	2,65
Actividades inmobiliarias	0,58
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	1,73
Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos, etc.	0,3
Industrias manufactureras	27,77
Actividades de alojamiento y servicios de comida	1,91
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1,14
Otras actividades de servicios	0,86
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2,28
Construcción	1,39
Información y comunicación	2,07
Administración pública y defensa	4,12
Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales	0

Fuente: Extraído de Censo Nacional Económico (CENEC-2010)-2010

Gráfico 1. Evolución de Autorizaciones de Oferta Pública (2006-2011)



Fuente: Extraído de Base de datos (Superintendencia de Compañías)

Con respecto a las autorizaciones de oferta pública de los periodos 2006-2011 han tenido un fuerte crecimiento a lo largo de estos años. En el Gráfico 1 y Tabla 3 observamos que en el 2011 las titularizaciones suman \$962,370 miles de dólares; es decir tienen más participación con respecto a los demás instrumentos financieros; ya que estos ofrecen una tasa de interés fija por el tiempo de inversión y su riesgo de pérdida es menor con respecto a los otros instrumentos, lo cual lo hace más atractivos para el sector empresarial; seguido de estos tenemos al papel comercial con 464,100 miles de dólares y observamos que las acciones no tiene gran influencia porque solo tienen 41,480 miles de dólares de emisión, además estos presentan más riesgo de inversión debido a que las ganancias esperada dependerá del rendimiento que genere la empresa en un tiempo determinado. Esto muestra que en nuestro país las personas prefieren invertir más en títulos de renta fija que en renta variable.

Tabla 3. Autorizadas (millones de dólares)

AUTORIZADAS(millones de dólares)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OBLIGACIONES	131,10	85,00	277,45	296,30	291,70	324,95
PAPEL COMERCIAL	396,00	2,00	40,25	359,00	706,00	464,10
ACCIONES	0,58	0,37	56,07	16,84	0,15	41,48
TITULARIZACIONES	343,92	201,11	548,37	485,4	582,84	962,37
NOTAS PROMISORIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,26
TOTAL	871,60	288,48	922,14	1.157,54	1.580,69	1.797,16

Fuente: Extraído de Base de datos (Superintendencia de Compañías)

En nuestro país hasta el año 2010 existieron 499,045 establecimientos a nivel nacional según, CENEC 2010 datos más actualizados, de los cuales 280 empresas pudieron entrar al mercado de valores, es decir solo el 0.056% del total de establecimiento nivel nacional lograron ingresar. Como observamos en la Tabla 4 la evolución de emisores ha sido de manera creciente, pero en valores pocos significativos.

Tabla 4. Evolución De Emisores A Nivel Nacional

EVOLUCION DE EMISORES A NIVEL NACIONAL			
Años	Total Quito	Total Guayaquil	Total
2006	75	69	128
2007	79	76	155
2008	92	108	200
2009	107	130	237
2010	124	156	280
2011	147	183	330

Fuente: Extraído de (Superintendencia de Compañías).

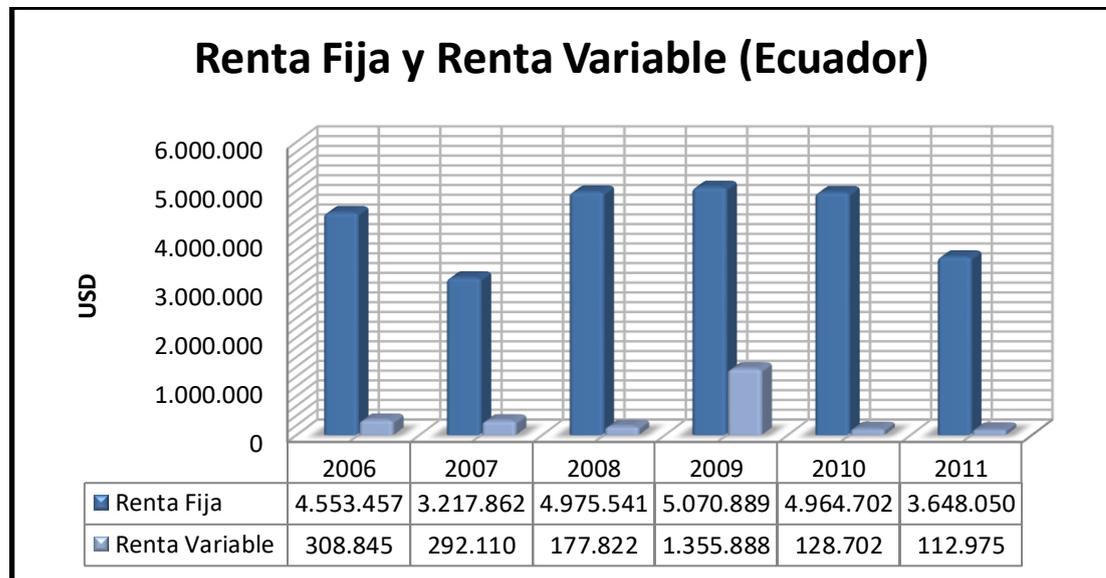
Como observamos en la Tabla 4, las emisiones a nivel nacional son poco representativas con respecto al resto de sectores.

El mercado de valores de nuestro país enfrenta problemas estructurales y de coyuntura que afectan su principal función de proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos (Rosero, 2010)⁹. Además Rosero expresó que el valor de las transacciones totales de las Bolsas de Valores en relación al PIB, en el período 2007–2009 ha variado de 8%, a 9.4% y 12.5% en el último año, que representa un promedio de 10% anual, lo que refleja que existe un mercado reducido. Más aún, si consideramos las emisiones o la oferta.

En nuestro país existen pocas empresas que tienen intereses por formar parte de las transacciones en el mercado de valores, pudiendo ser como emisores o inversionistas; ya que en su gran parte son los sistemas bancarios que tiene mayor influencia.

⁹ Economista, fue miembro del Directorio del Banco Central del Ecuador (2009).

Gráfico 2. Renta Fija y Renta Variable (Ecuador)



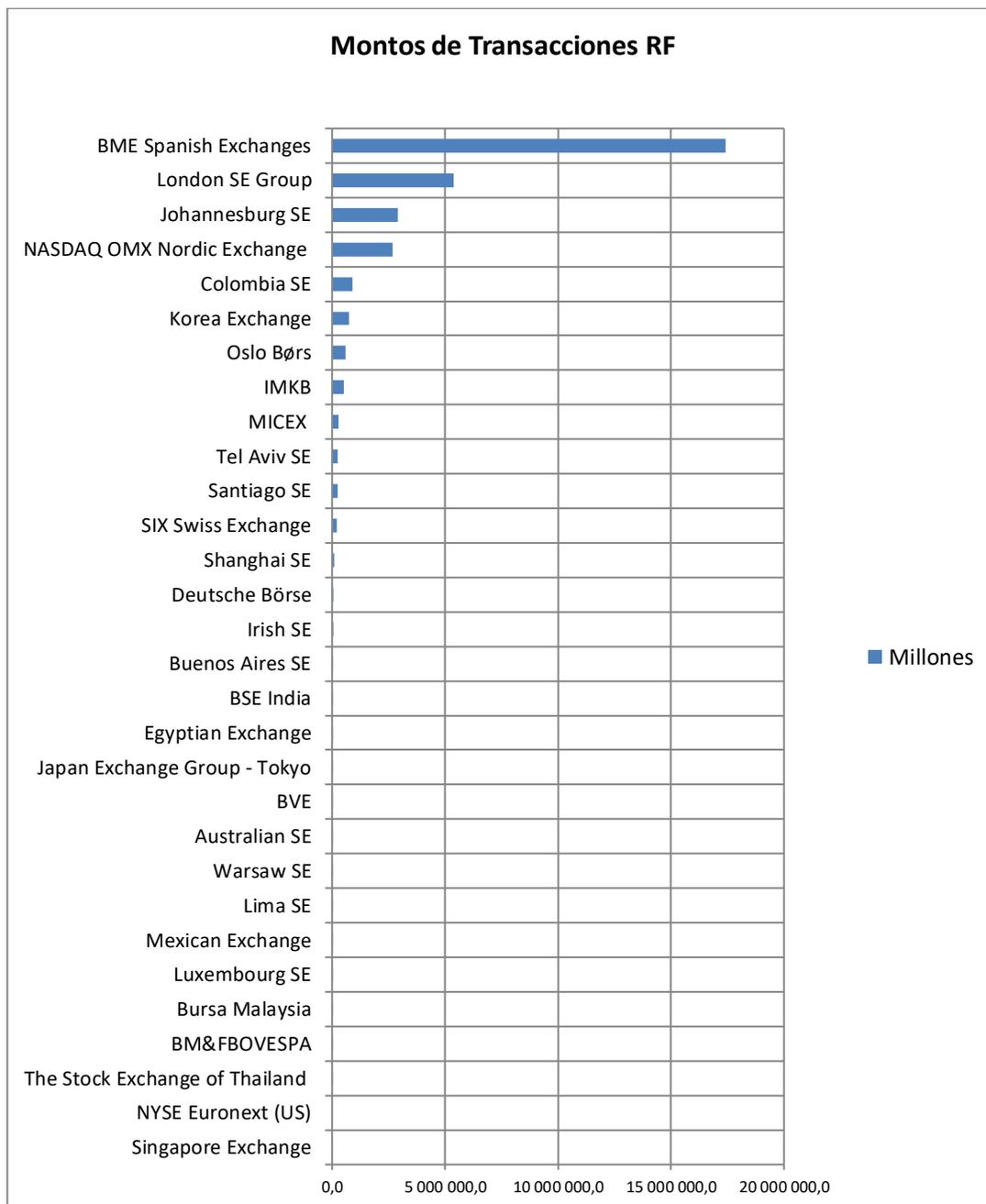
Fuente: Extraído de Base de datos (Superintendencia de Compañías)

Este gráfico nos demuestra la evolución de los montos negociados de renta fija y renta variable del Ecuador desde el año 2006 hasta el 2011, mediante esta ilustración se llega a la conclusión que los montos negociados más transados en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil fueron de Renta Fija en comparación con la Renta Variable. Donde en el 2006 los montos negociados de renta fija del sector Público fueron superiores al del sector privado. En cambio en los años 2007, 2008, 2009, 2010, y 2011 los montos negociados de renta fija del sector Privado fueron superiores al del sector Público. En el 2009 existió un incremento considerable de montos negociados de renta variable en comparación con los años 2006, 2007 y 2008.

4.2 Estudio Comparativo con países de la muestra

4.2.1 Montos de Transacciones Renta Fija

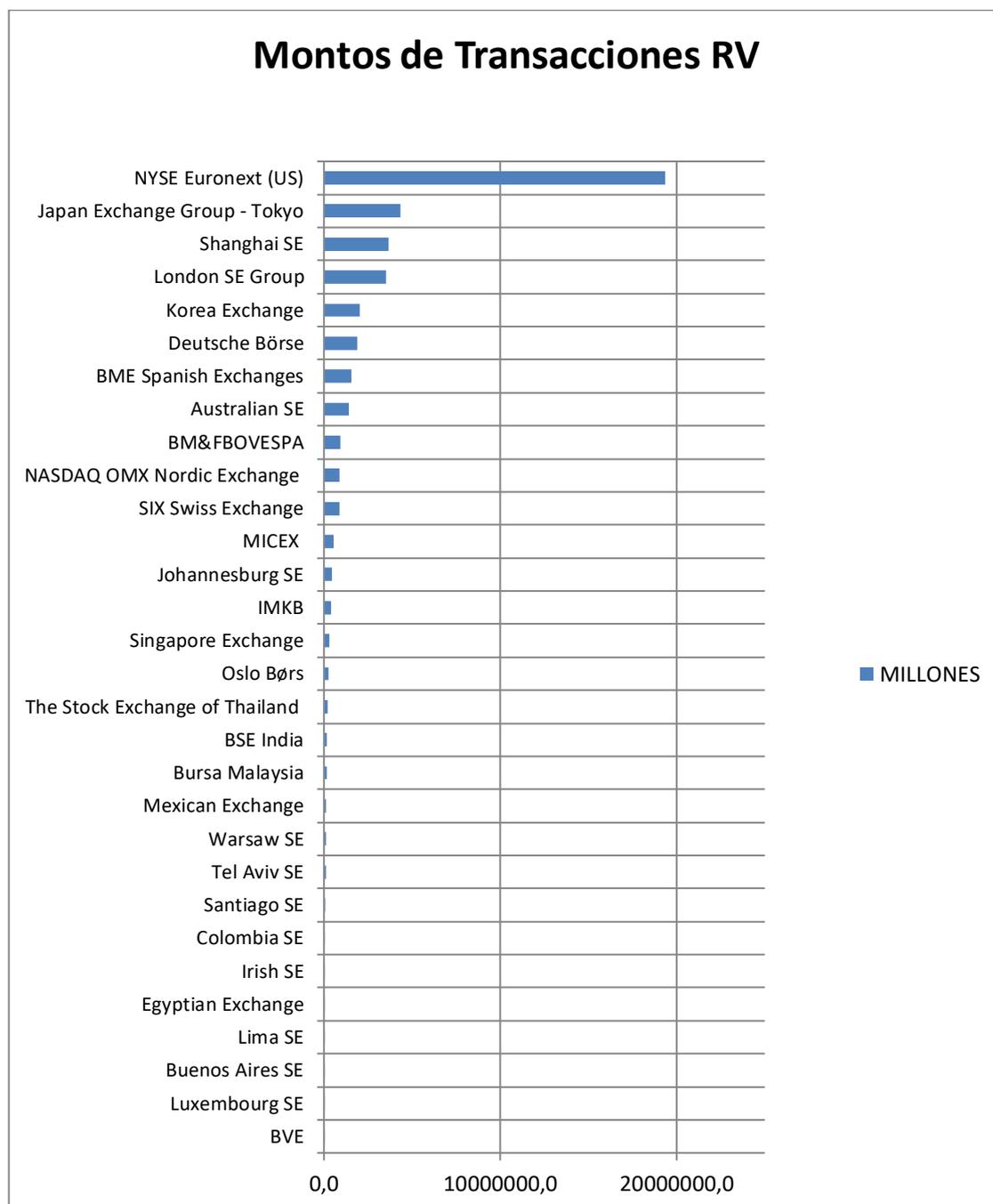
Gráfico 3. Montos de Transacciones Renta Fija



Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013) - (Superintendencia de Compañías), elaborado por los autores.

4.2.2 Montos de Transacciones Renta Variable

Gráfico 4. Montos de Transacciones Renta Variable



Fuente: Extraído de (World Federation Exchange, 2013)- (Superintendencia de Compañías), elaborado por los autores.

Montos de Transacciones Renta Fija en la página 31

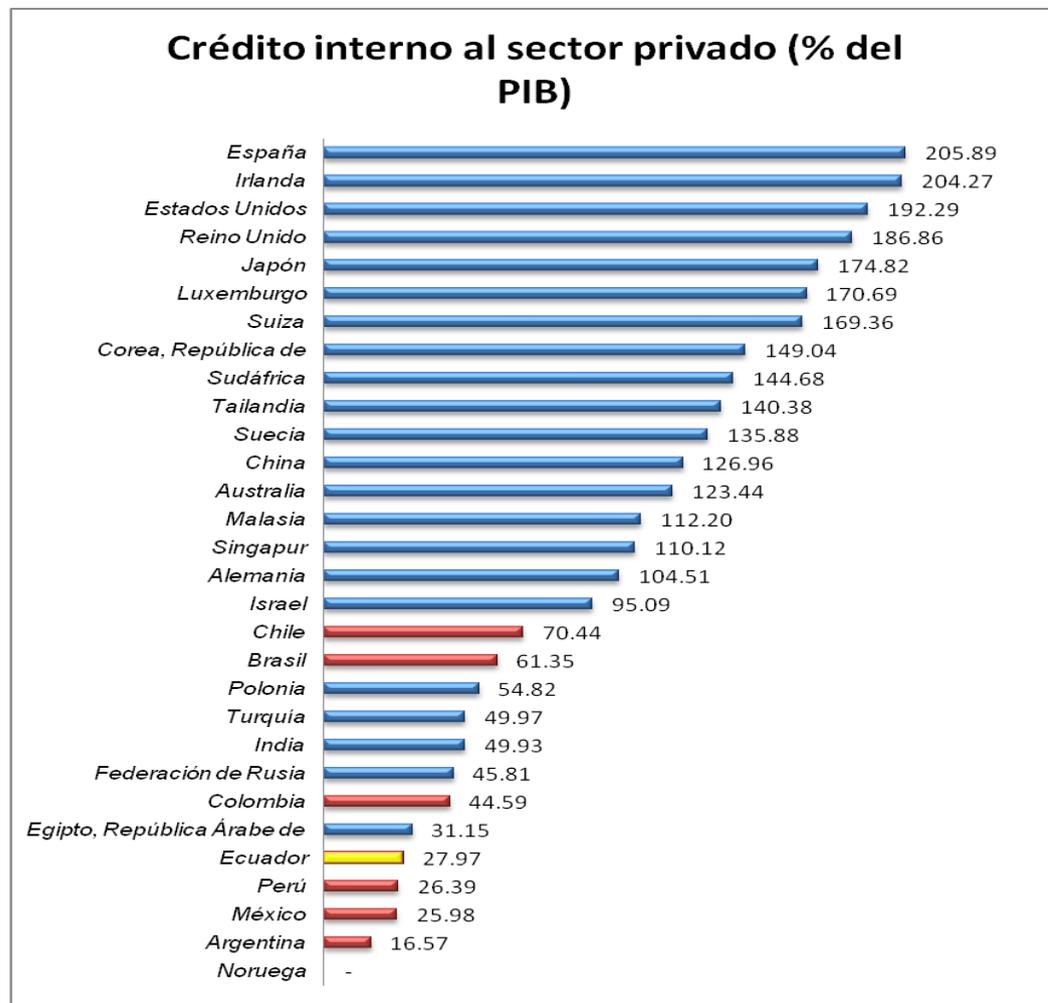
Este gráfico con respecto a los Montos de Transacciones de las Rentas Fijas (Bonos), la Bolsa de Valores del Ecuador se encuentra ubicado en la vigésima posición en comparación con las Bolsas de Valores Internacionales en el año 2011, con la particularidad de que Singapur Exchange y NYSE Euronext (US) no transa montos de Rentas Fijas. La disminución en los montos de transacciones en el año 2011 existió debido a una caída en las negociaciones de valores de Renta Fija, especialmente en aquellos valores emitidos por el sector público con respecto al Ecuador. De acuerdo al análisis de esta muestra BME Spanish Exchange está ubicada en el primer lugar con respecto a los Montos de Transacciones de las Rentas Fijas.

Montos de Transacciones Renta Variable en la página 32

Este gráfico con respecto a los Montos de Transacciones de las Rentas Variables, la Bolsa de Valores del Ecuador se encuentra ubicado en la última posición en comparación con las Bolsas de Valores Internacionales en el año 2011. De acuerdo al análisis de esta muestra NYSE Euronext (US) está ubicado en el primer lugar con respecto a los Montos de Transacciones de las Rentas Variables.

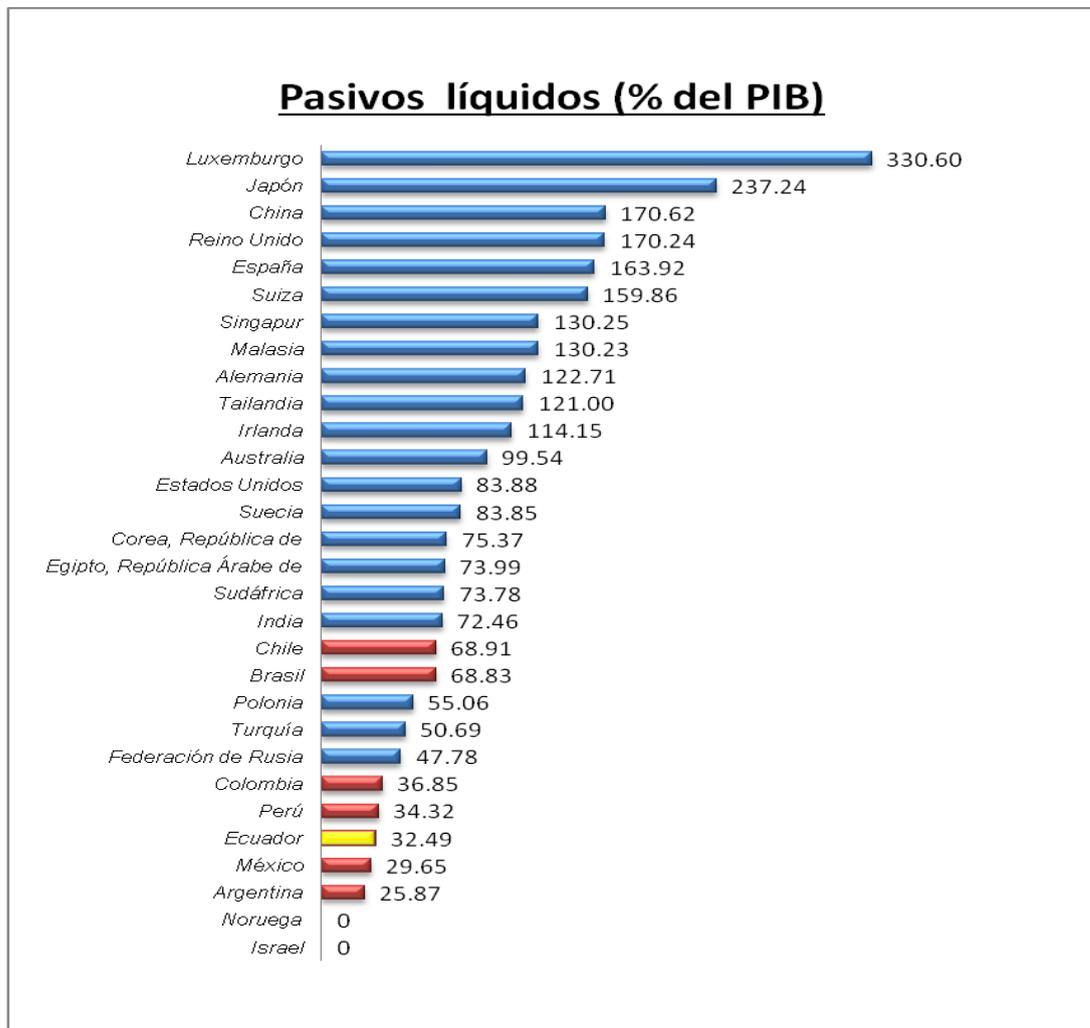
4.2.3 Indicadores de Desarrollo Financiero

Gráfico 5. Crédito Interno al Sector Privado (% PIB)



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

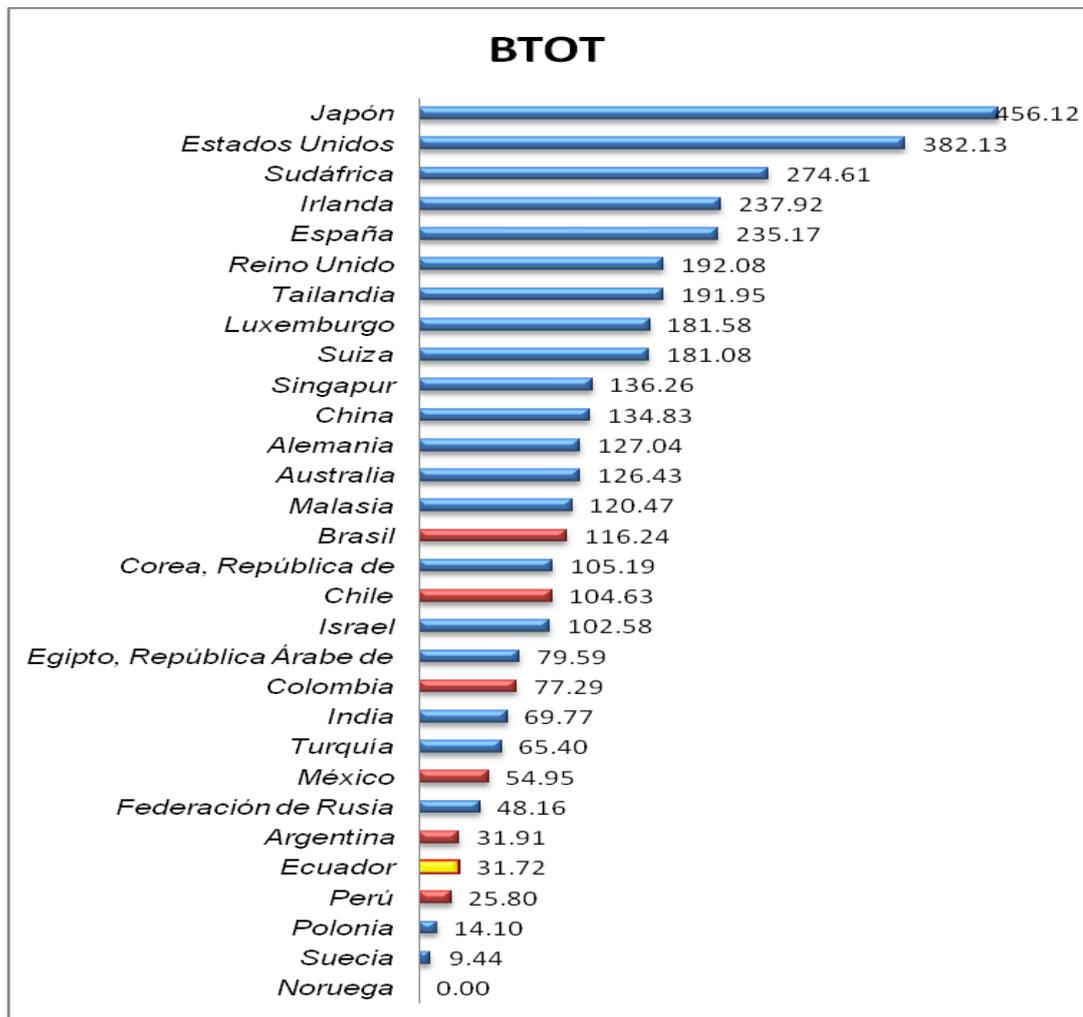
El gráfico de Crédito interno al sector privado (% del PIB) nos muestra que España está ubicado en el primer lugar con un 205,89% con respecto a los recursos financieros otorgados al sector privado, Chile es el mejor de la región latinoamericana con un 70,44%, Ecuador se encuentra ubicado en la vigésima sexta posición con respecto al Crédito interno al sector privado (% del PIB) que representa 27,97% en el 2011.

Gráfico 6. Pasivos Líquidos (% PIB)

Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

El gráfico de los Pasivos líquidos nos detalla que Luxemburgo se ubica en el primer puesto con un 330,60%, El mejor país ubicado de la región Latinoamericana es Chile con un 68,91%, Ecuador se encuentra ubicado en la vigésima sexta posición con un 32,49%. Pasivo líquido es una medida típica de profundidad financiera y por lo tanto del tamaño total del sector financiero, sin distinguir entre los recursos de los sectores financieros y el uso de los pasivos.

Gráfico 7. Commercial -Central Bank (BTOT)

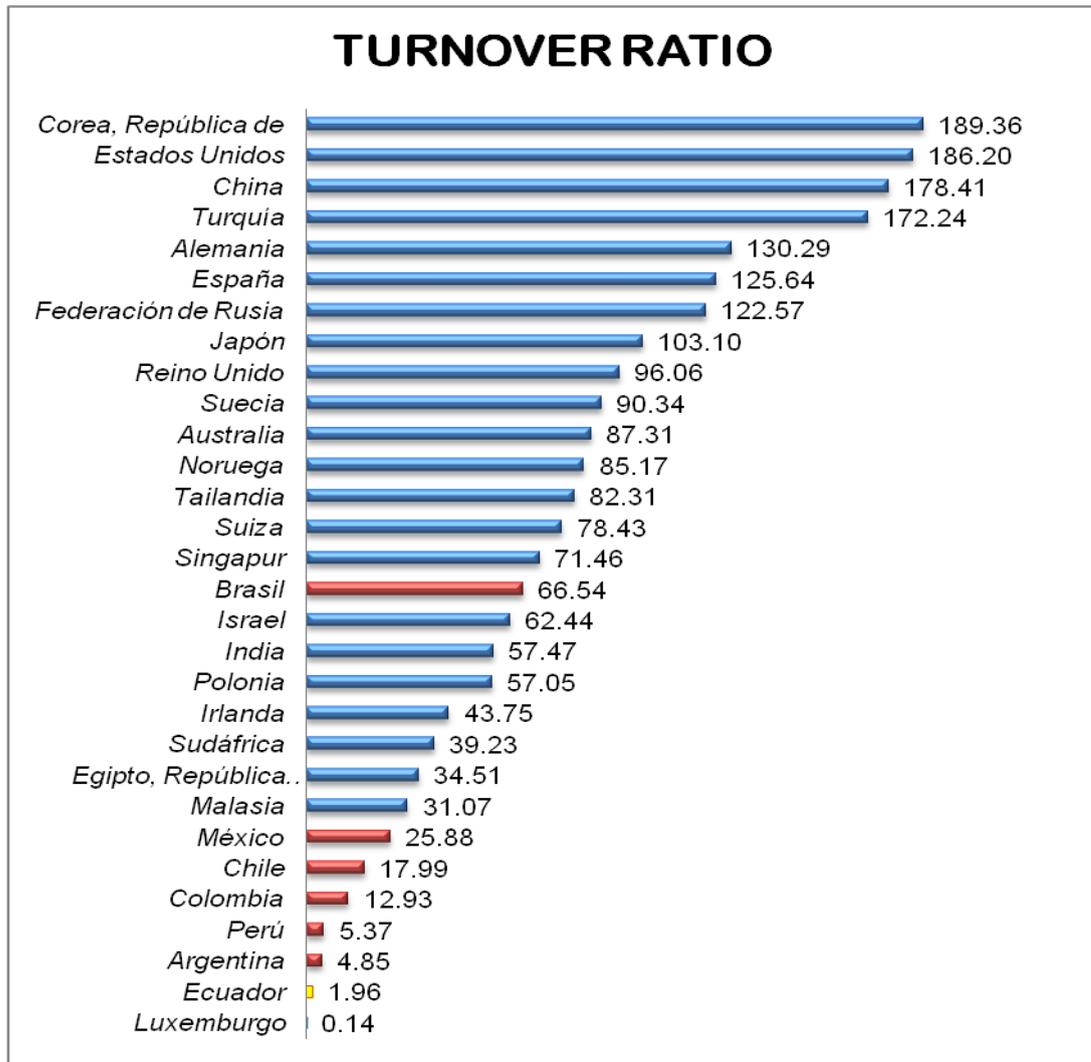


Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Respecto al BTOT (Es el ratio de los activos de los bancos comerciales para la suma de los activos de los bancos comerciales y bancos centrales).

En porcentaje de PIB observamos que Japón está en primer lugar con 456,12%, el mejor de la región latinoamericana es Brasil con un 116,24%, Ecuador se encuentra en ubicado en la vigésima sexta posición con respecto al BTOT con un 31,72% en el 2011.

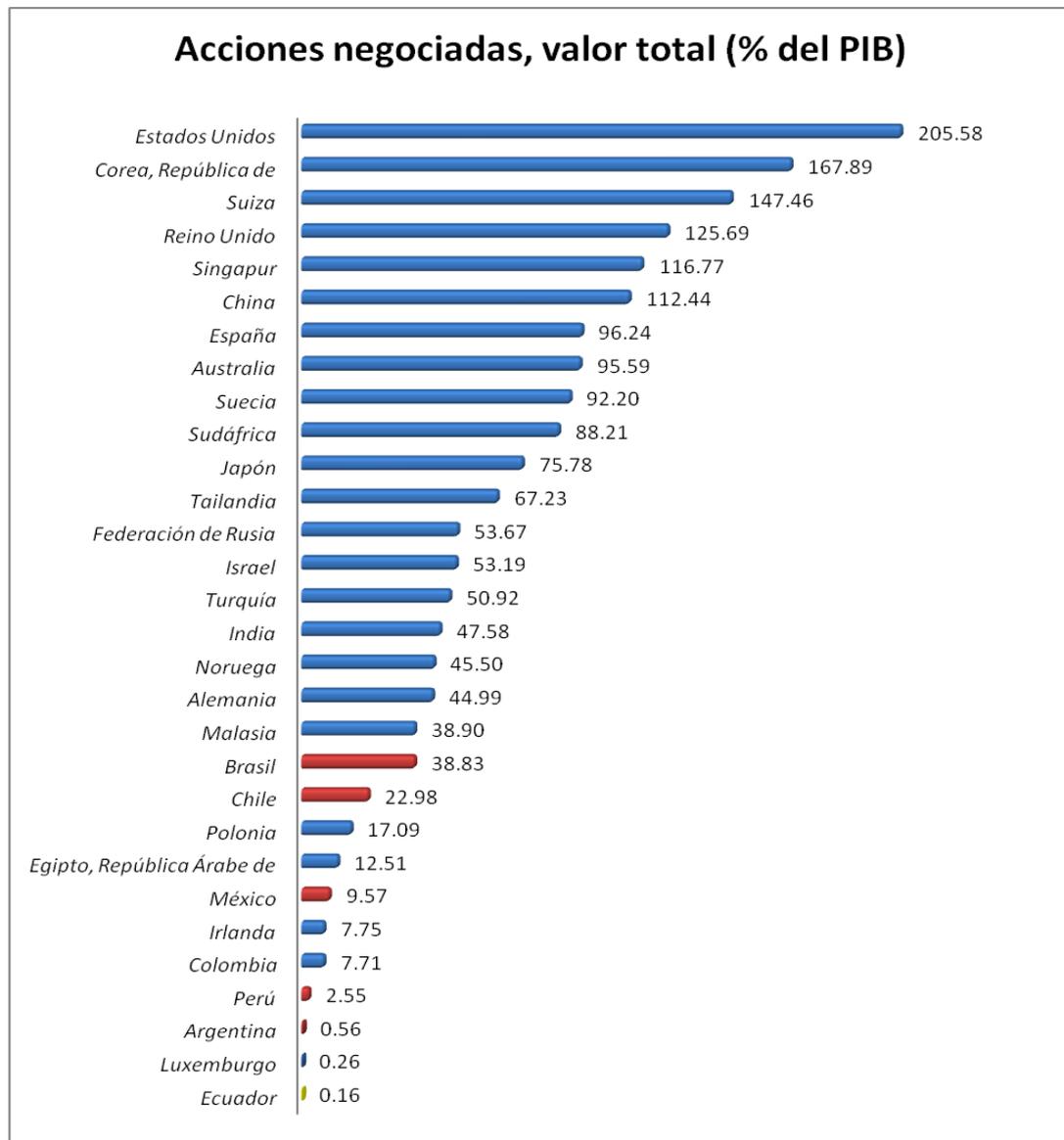
Gráfico 8. Turnover Ratio



Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Teniendo dentro del índice de liquidez del mercado accionario de la región latinoamericana Brasil es el mejor exponente con un 66.54%, mientras que Ecuador posee el puntaje más bajo de la región con un 1.96%, dentro de la muestra de países analizada quien posee la mejor puntuación es Corea del Sur con un 189.36%.

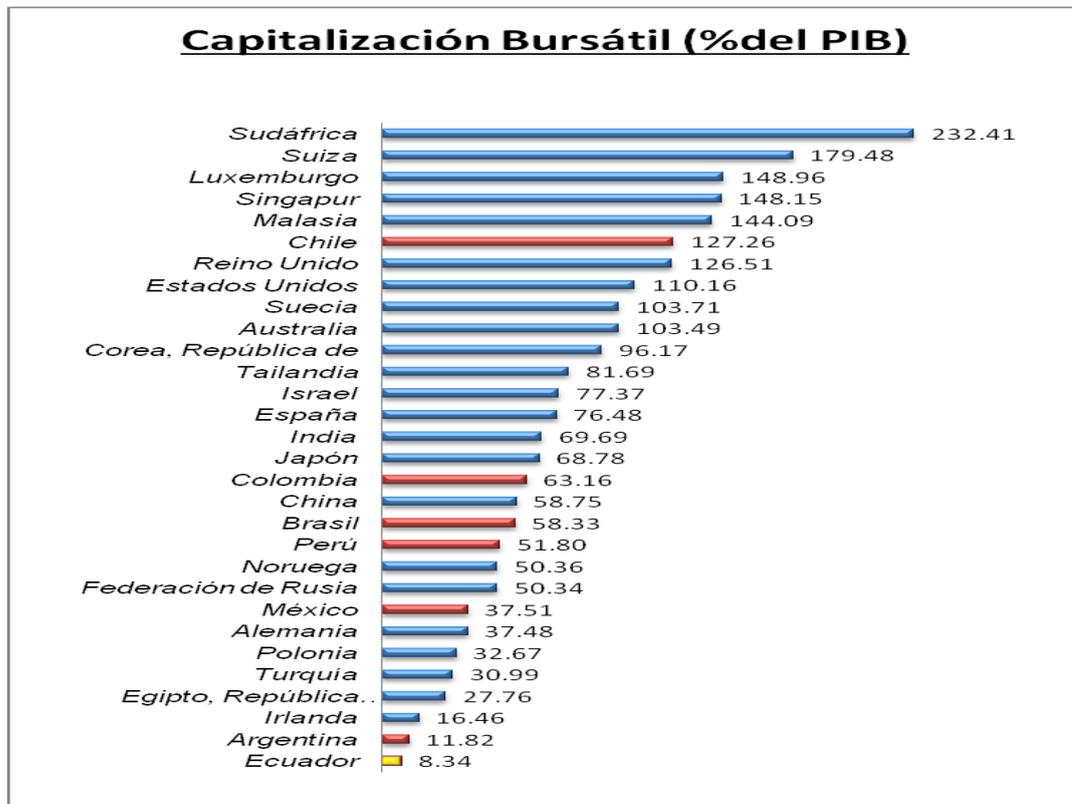
Gráfico 9. Acciones Negociadas, Valor Total (% del PIB)



Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Teniendo dentro de la región latinoamericana Brasil es el mejor exponente con un 38,83%, mientras que Ecuador se encuentra en el último lugar del estudio con un 0,16%, dentro de la muestra de países analizada el que ocupa el primer puesto es Estados Unidos con un 205,58%.

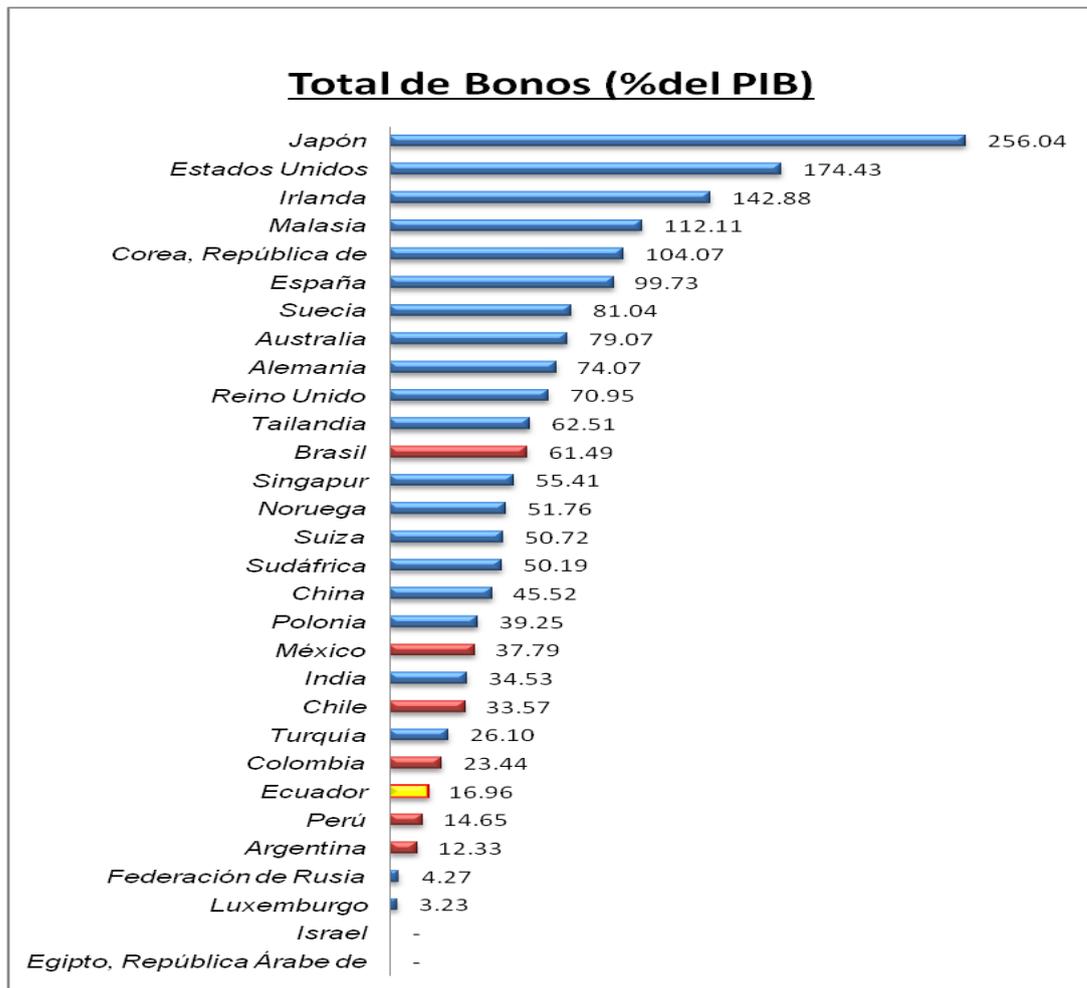
Gráfico 10. Capitalización Bursátil (% del PIB)



Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Ranking del valor total de acciones negociadas muestra que dentro de la región Latinoamericana el mejor posicionado es Chile con un 127.26%, Ecuador lleva la puntuación más baja con un 8.34%, el mejor país de esta muestra es Sudáfrica con un porcentaje de 232.41%. Con respecto a la Bolsa de Valores de Ecuador; a pesar de la baja en los precios de algunas acciones, la capitalización bursátil finalizó en el 2011 con un alza. El aumento registrado en la capitalización bursátil se debe al alza en el precio de acciones, entre otras. Mientras que en el año 2001 se registró una capitalización bursátil de USD 1,429 millones, para el año 2011 esta fue de USD 5.779 millones. Esto demuestra un crecimiento anual promedio del 23% en los últimos años.

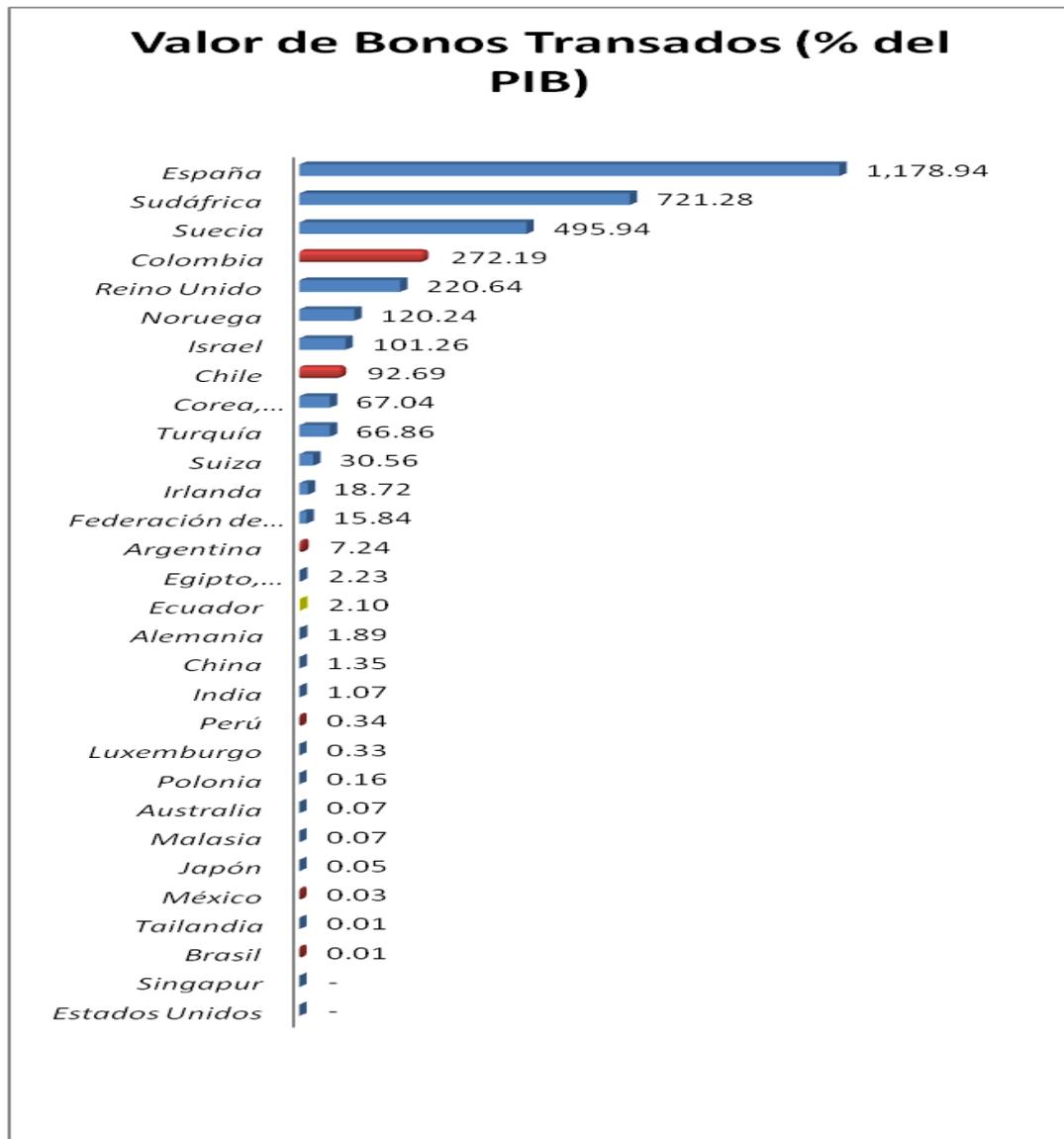
Gráfico 11. Total de Bonos (%PIB)



Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

El ranking el valor total de bonos negociados muestra que dentro de Latinoamérica Brasil con un 61.49% lleva la delantera seguido por México con un 37.79%, el mejor país de esta muestra analizada es Japón con un 256,04%. Ecuador se encuentra en la vigésima cuarta posición con un 16,96% superando a Perú, Argentina, Federación Rusia, Luxemburgo, Israel y Egipto, tomando en cuenta que los dos últimos países mencionados no emiten bonos.

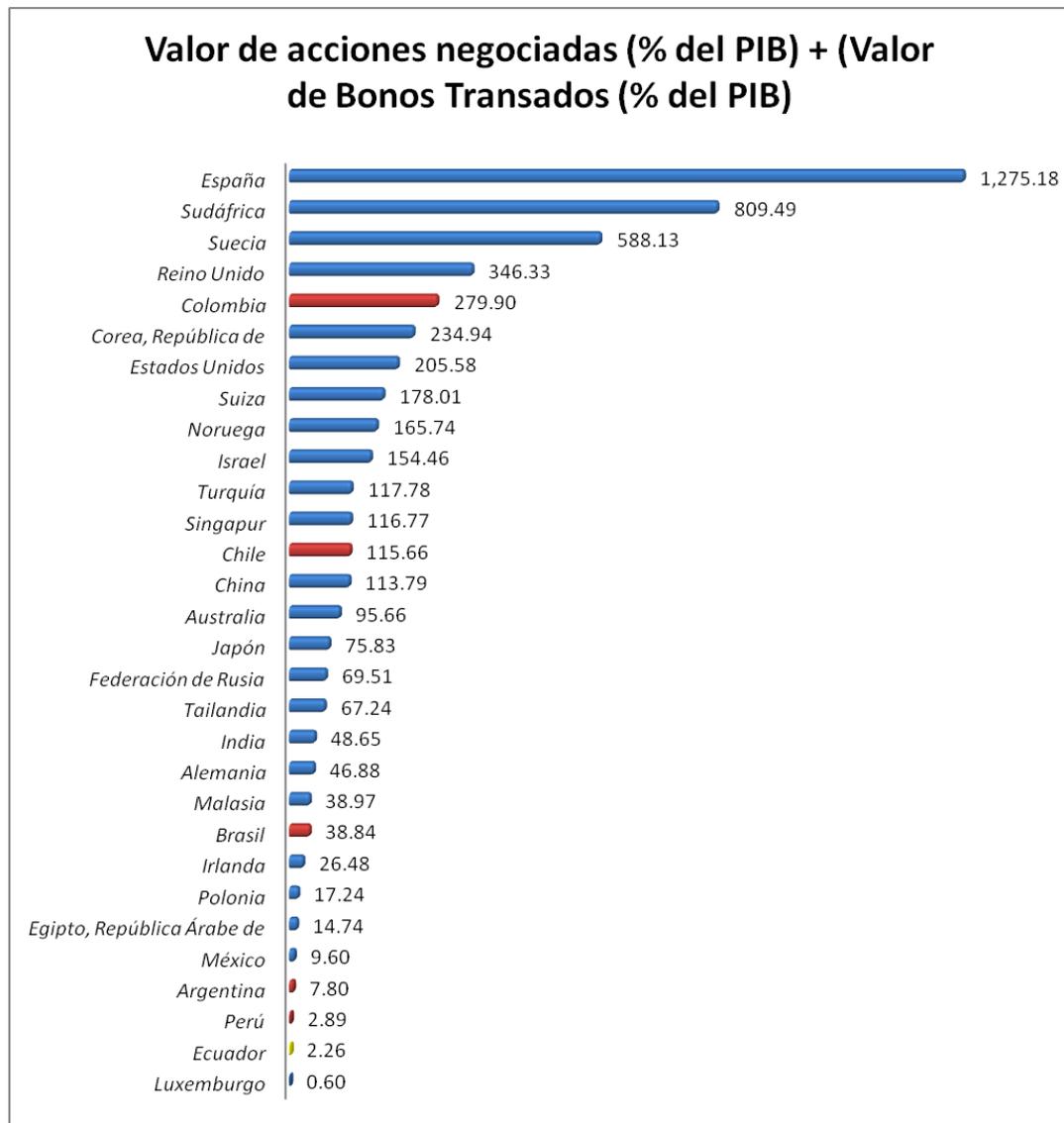
Gráfico 12. Valor de Bonos Transados (% del PIB)



Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Con respecto al análisis de los bonos transados (% del PIB), el país que ocupa el primer es España con un 1,178.94% dentro de Latinoamérica se encuentra Colombia en el primer lugar con 272,19%, Ecuador ocupa el decimosexto puesto con un 2,10%.

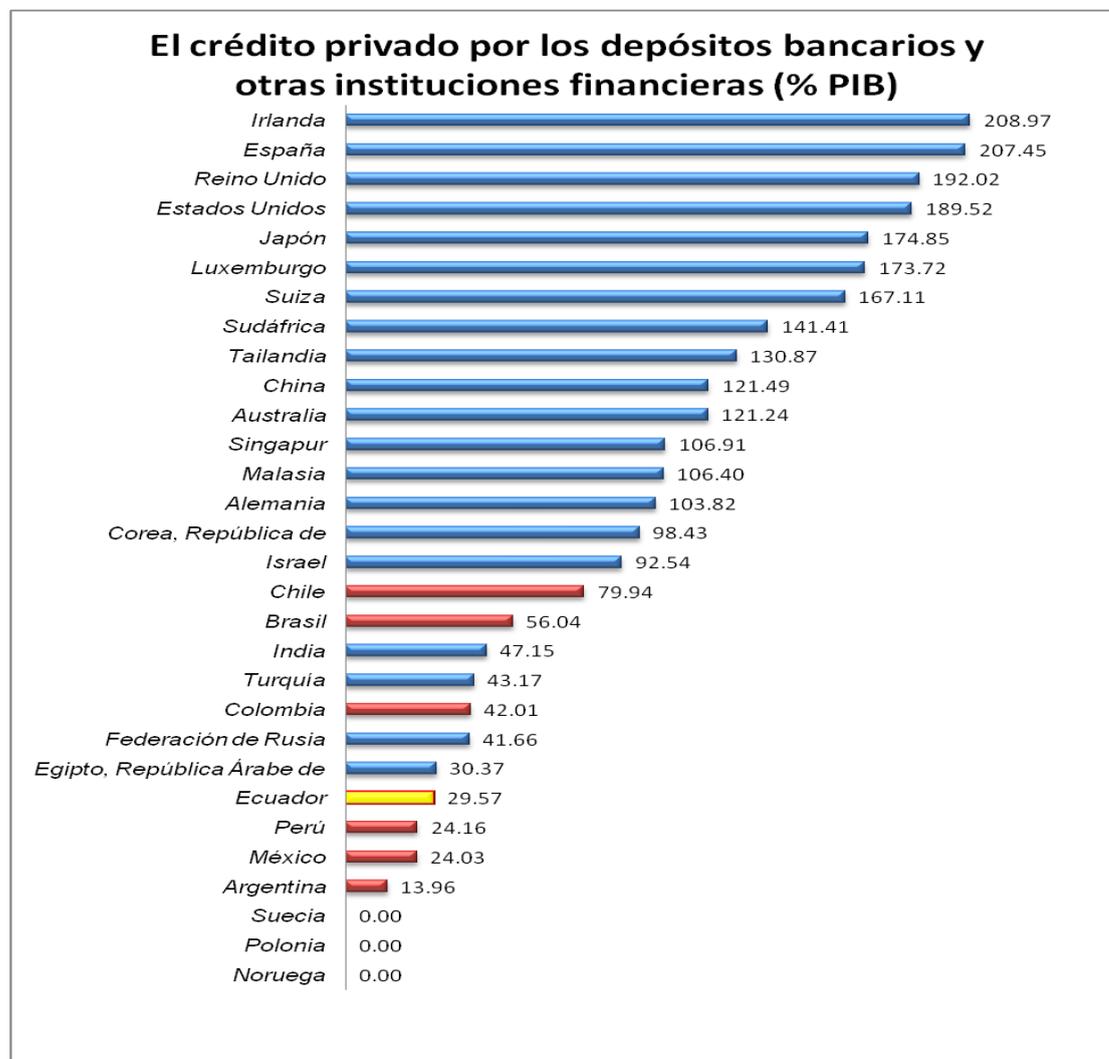
Gráfico 13. (Valor de Acciones Negociadas + Valor de Bonos Transados) (% del PIB)



Fuentes: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Con respecto al análisis de este indicador España se encuentra ubicada en el primer lugar con un 1,275.18%, con respecto a la región latinoamericana se encuentra Colombia con un 279,90%, mientras que Ecuador se encuentra ubicado en el penúltimo lugar con un 2,26% en este estudio.

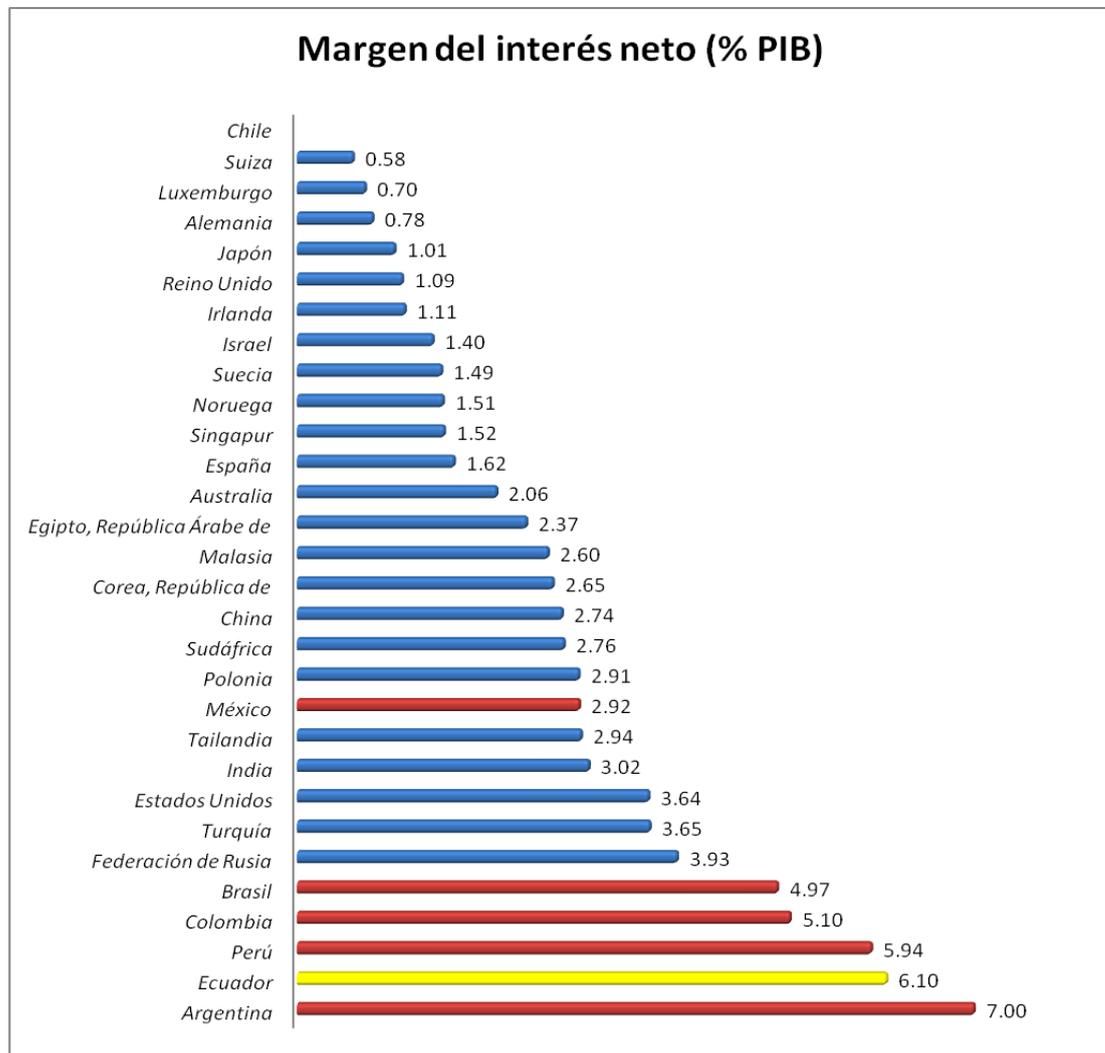
Gráfico 14. El Crédito Privado Por Los Depósitos Bancarios y Otras Instituciones Financieras (% del PIB)



Fuentes: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

En este gráfico observamos el crédito privado por los bancos de depósito y otras instituciones financieras (% PIB) en el cual ocupa en primer lugar Irlanda con un 208,97%, Chile el primero en la región latinoamericana con un 79,24%, en cuanto a Ecuador se encuentra en vigésimo cuarto con un 29,57% en el 2011.

Gráfico 15. Margen de Interés Neto (% del PIB)

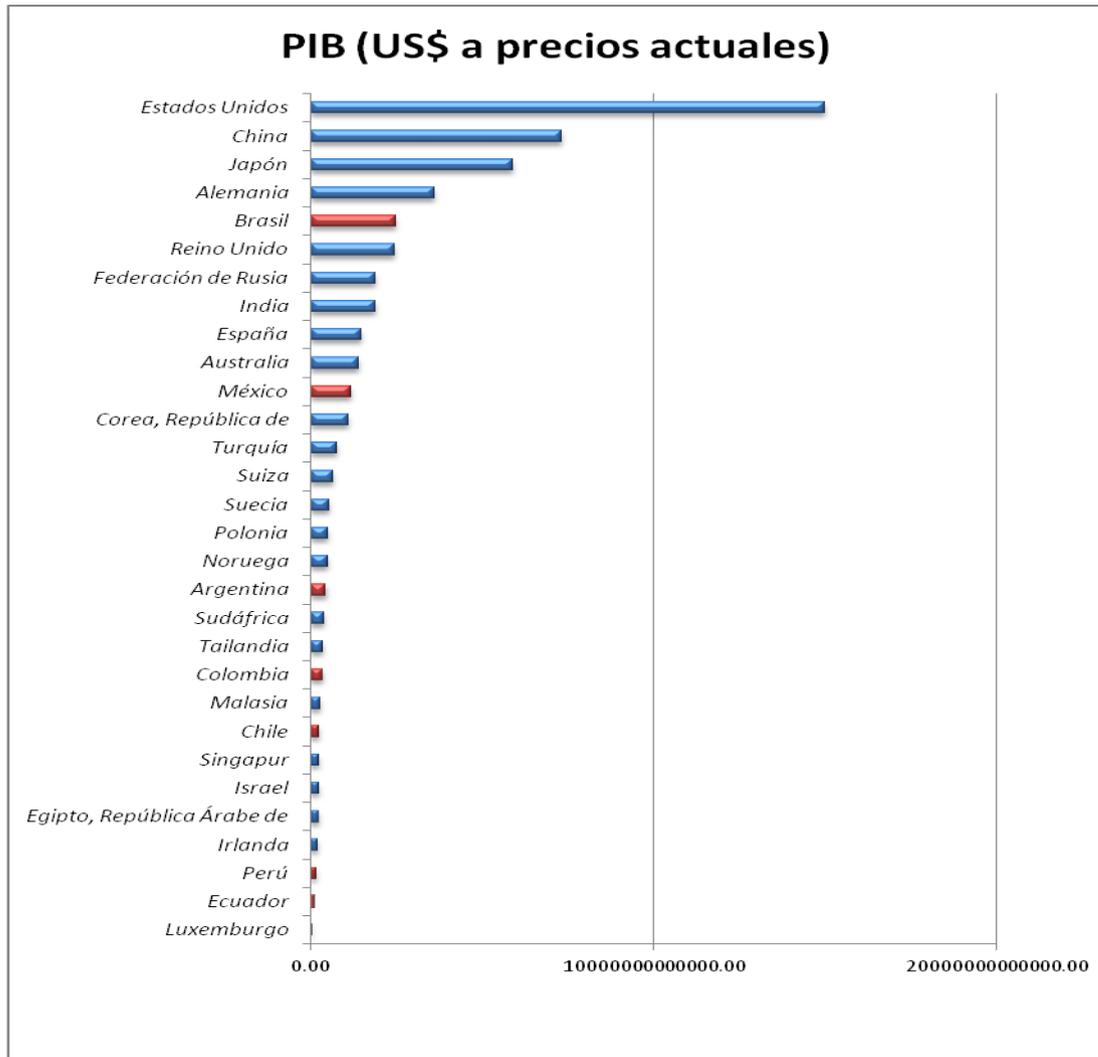


Fuentes: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

En esta figura nos muestra que Suiza ocupa el primer lugar de margen de interés neto (% PIB) con un 0,58%, con respecto a la región latinoamericana México está ubicado en la mejor posición con un 2,92%, en cuanto Ecuador se encuentra en el penúltimo lugar de todos estos países con un 6,10% en el 2011. Cabe mencionar que un valor más bajo de los márgenes de interés neto se interpreta con frecuencia como una indicación de una mayor competencia y eficiencia.

4.2.4 Indicadores de Desarrollo Económico

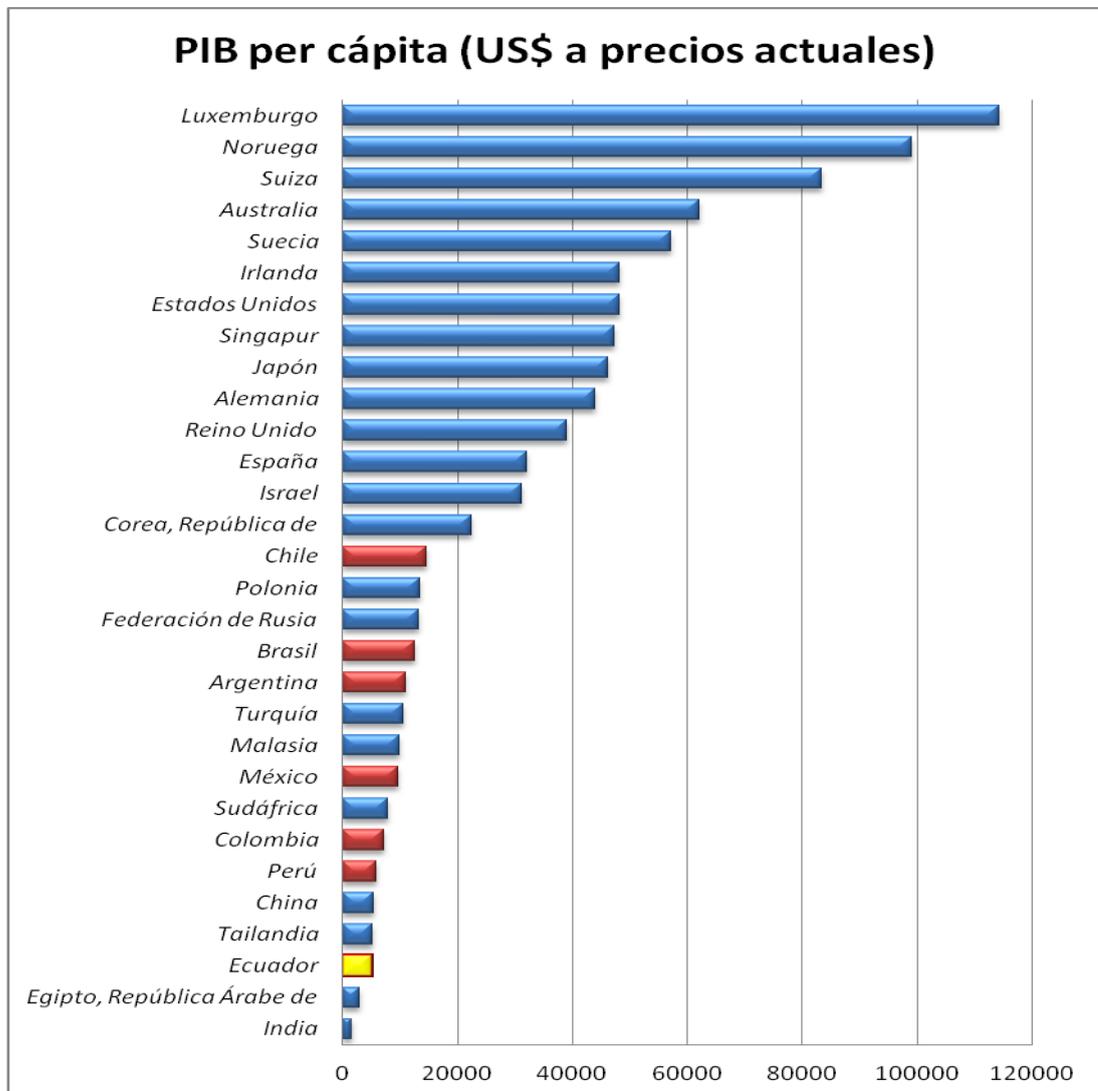
Gráfico 16. PIB (US\$ a precios actuales)



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

De acuerdo al PIB (US\$ a precios actuales) Estados Unidos ocupa el primer lugar con un PIB de \$ 14.9 billones, el país mejor ubicado de la región latinoamericana es Brasil con un PIB de \$2.4 billones, Ecuador se encuentra ubicado en la penúltima posición de este análisis con un PIB de \$ 0.078 billones durante el 2011.

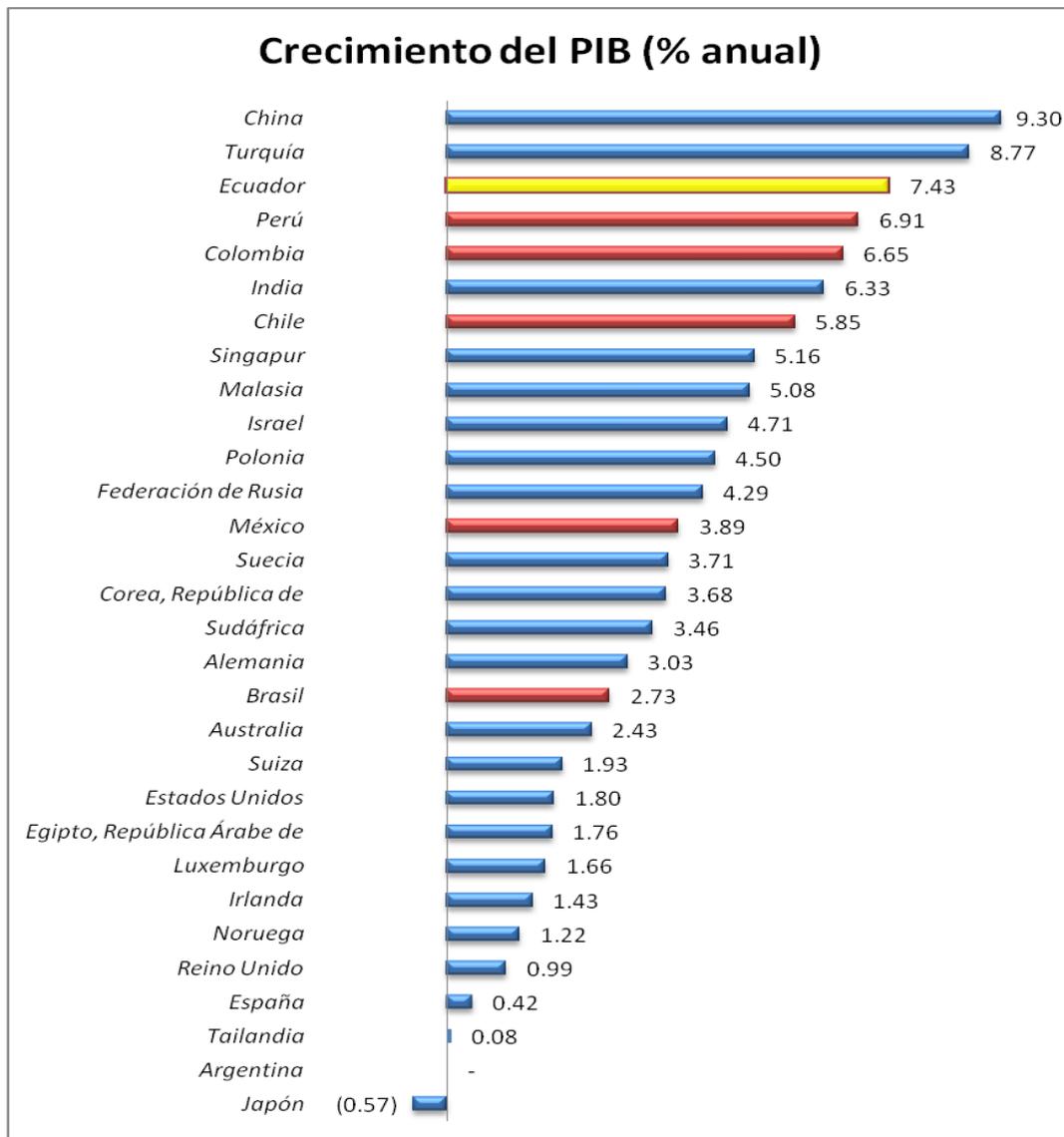
Gráfico 17. PIB Per Cápita (US\$ a precios actuales)



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

El gráfico del PIB per cápita (US\$ a precios actuales) nos muestra que Luxemburgo se encuentra ubicado en el primer lugar en este análisis con un PIB per cápita (US\$ a precios actuales) de \$ 114,210 dólares el país mejor ubicado de la región latinoamericana es Chile con \$ 14,512 dólares, Ecuador se encuentra ubicado en la antepenúltima posición con un PIB per cápita (US\$ a precios actuales) \$5,096 dólares durante el 2011.

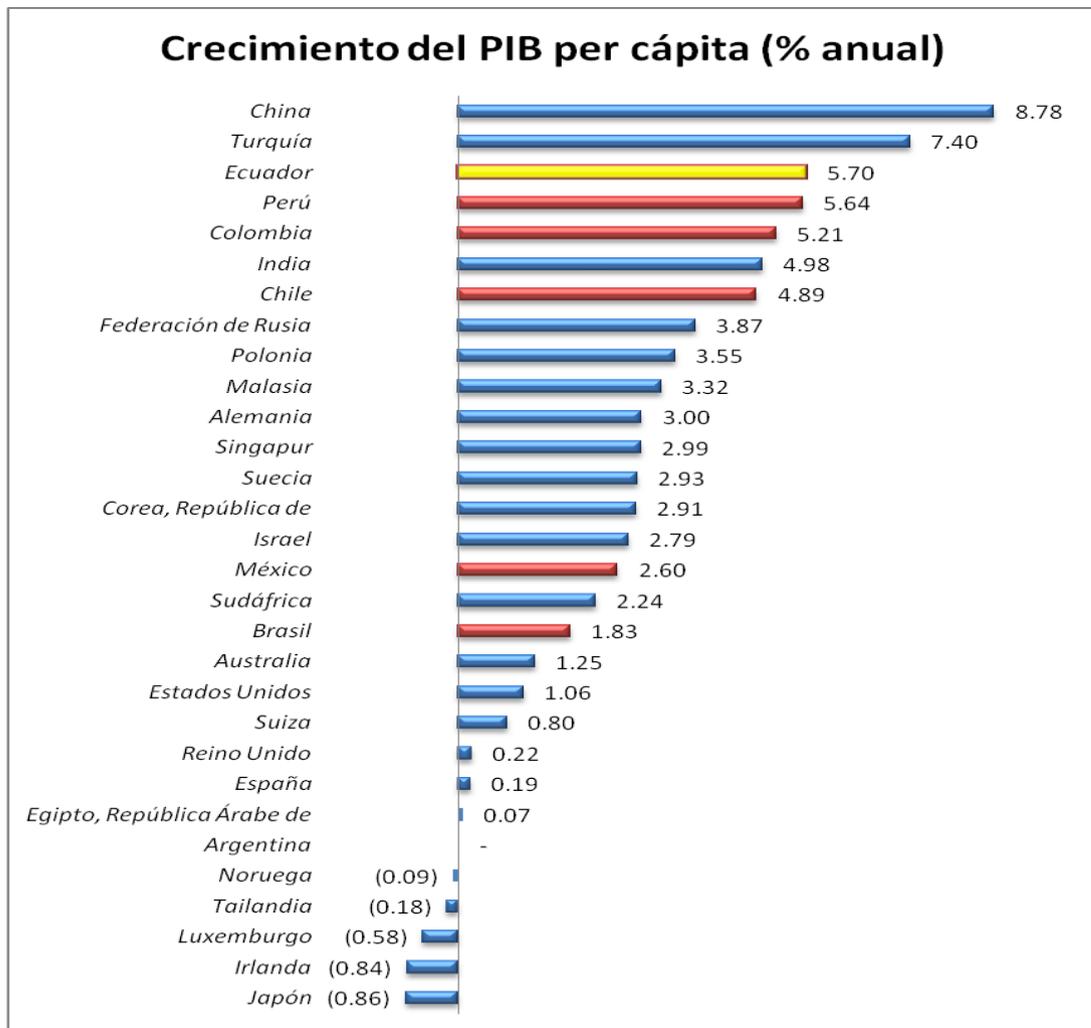
Gráfico 18. Crecimiento del PIB (% anual)



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

China ocupa el primer lugar con respecto al crecimiento del PIB (% anual) con 9,30%, Ecuador es el mejor de la región latinoamericana con un 7,43% seguido de Perú, Colombia, Chile, México, Brasil y Argentina en ese orden durante el 2011.

Gráfico 19. Crecimiento del PIB Per Cápita (% anual)

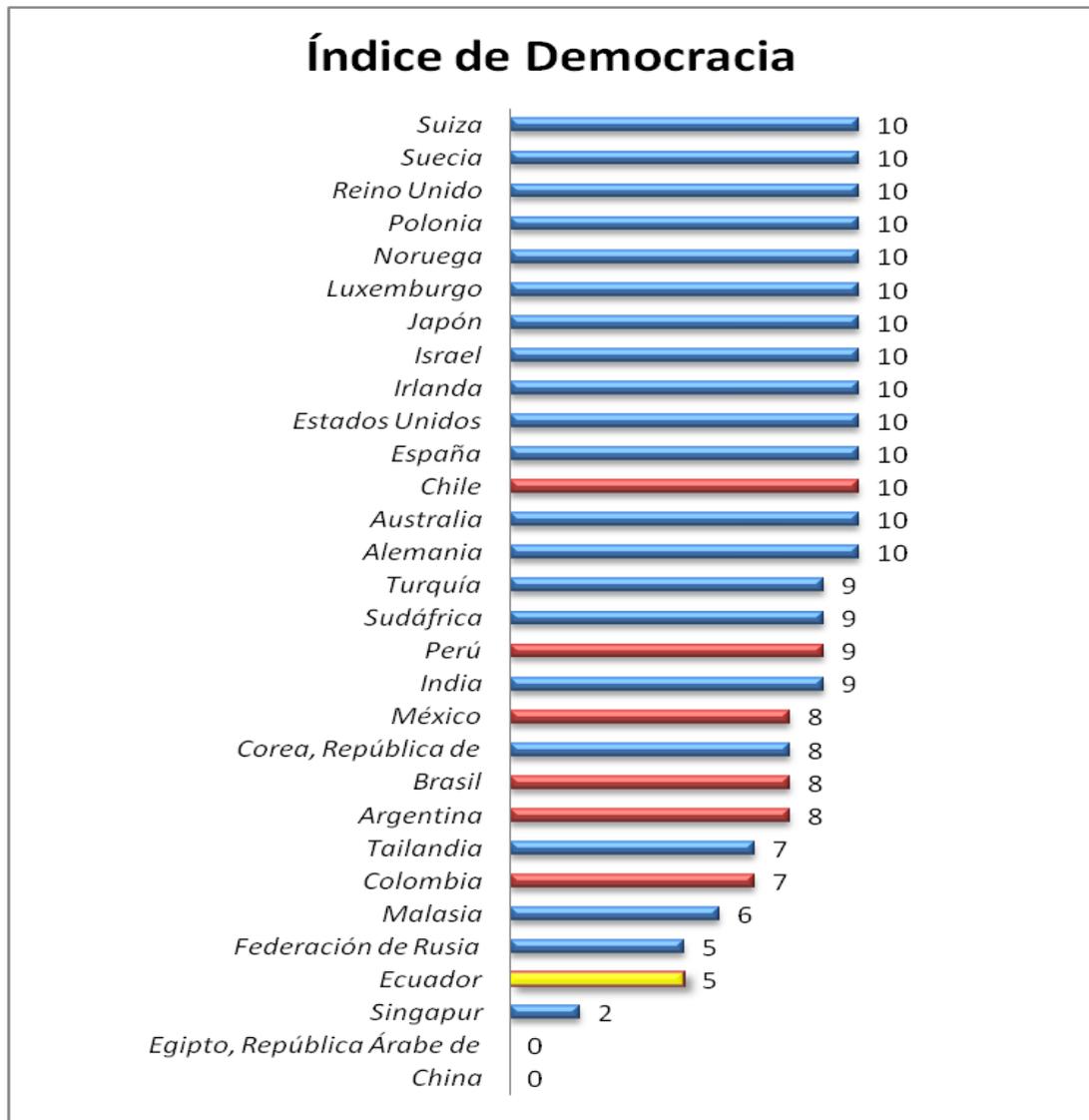


Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

Este gráfico con respecto al Crecimiento del PIB per cápita (% anual) nos detalla que el país mejor ubicado en este análisis es China su crecimiento representa 8,78%, Ecuador es el país mejor ubicado de la región Latinoamericana de este análisis con un crecimiento 5,70% seguido de Perú, Colombia, Chile, México y Brasil en ese orden. Japón tuvo una disminución en su crecimiento del PIB per cápita (% anual) que representa (0,86) % durante el 2011.

4.2.5 Determinantes de Desarrollo Financiero

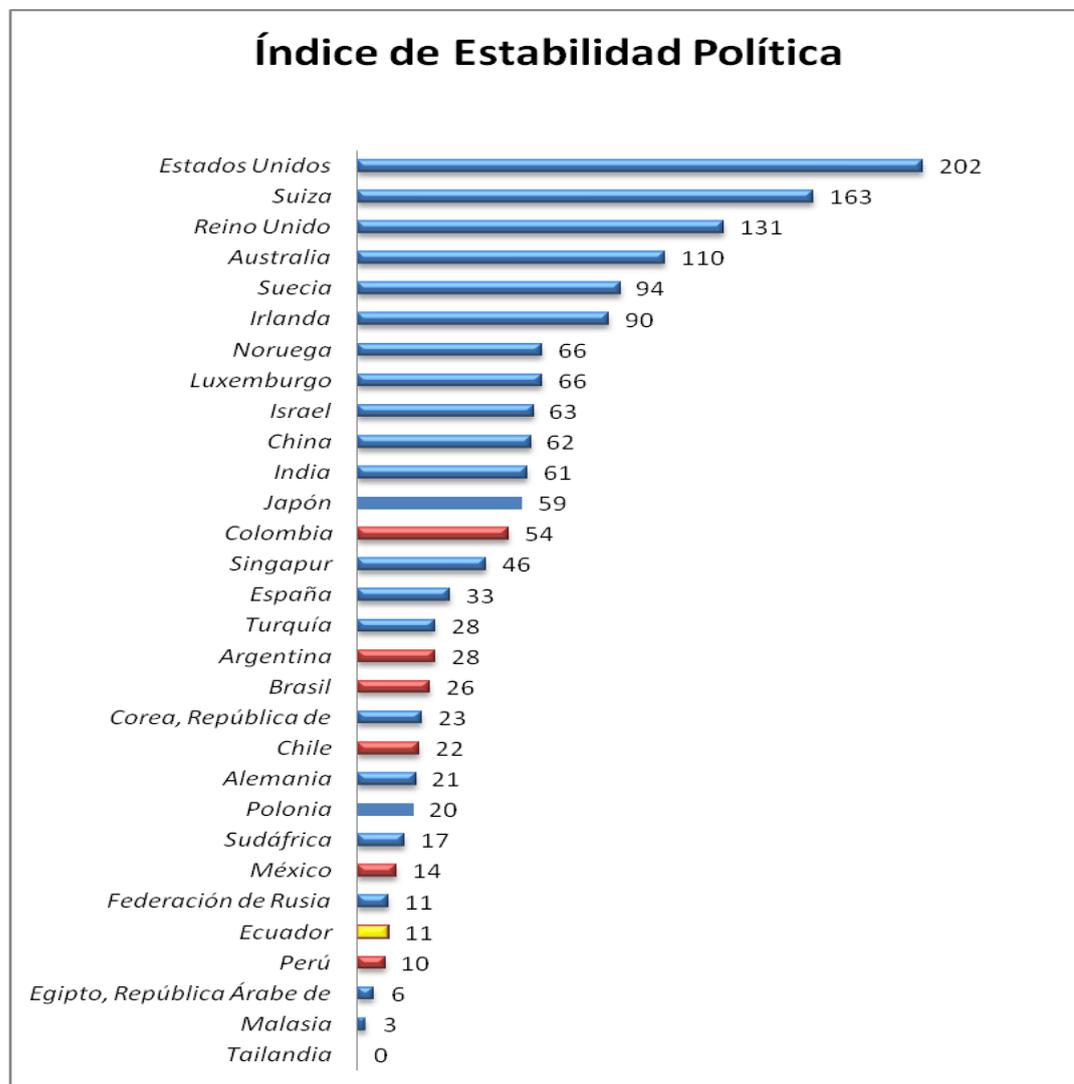
Gráfico 20. Índice de Democracia



Fuente: Extraído de (PolityIV Database (Marshall and Jagers, 2012))

Dentro de la región Latinoamericana, Ecuador ocupa el vigésimo séptimo lugar con un puntaje de 5, teniendo a Chile con el mejor puntaje de la región con 10. Suiza toma el mejor valor de la muestra analizada con un puntaje de 10.

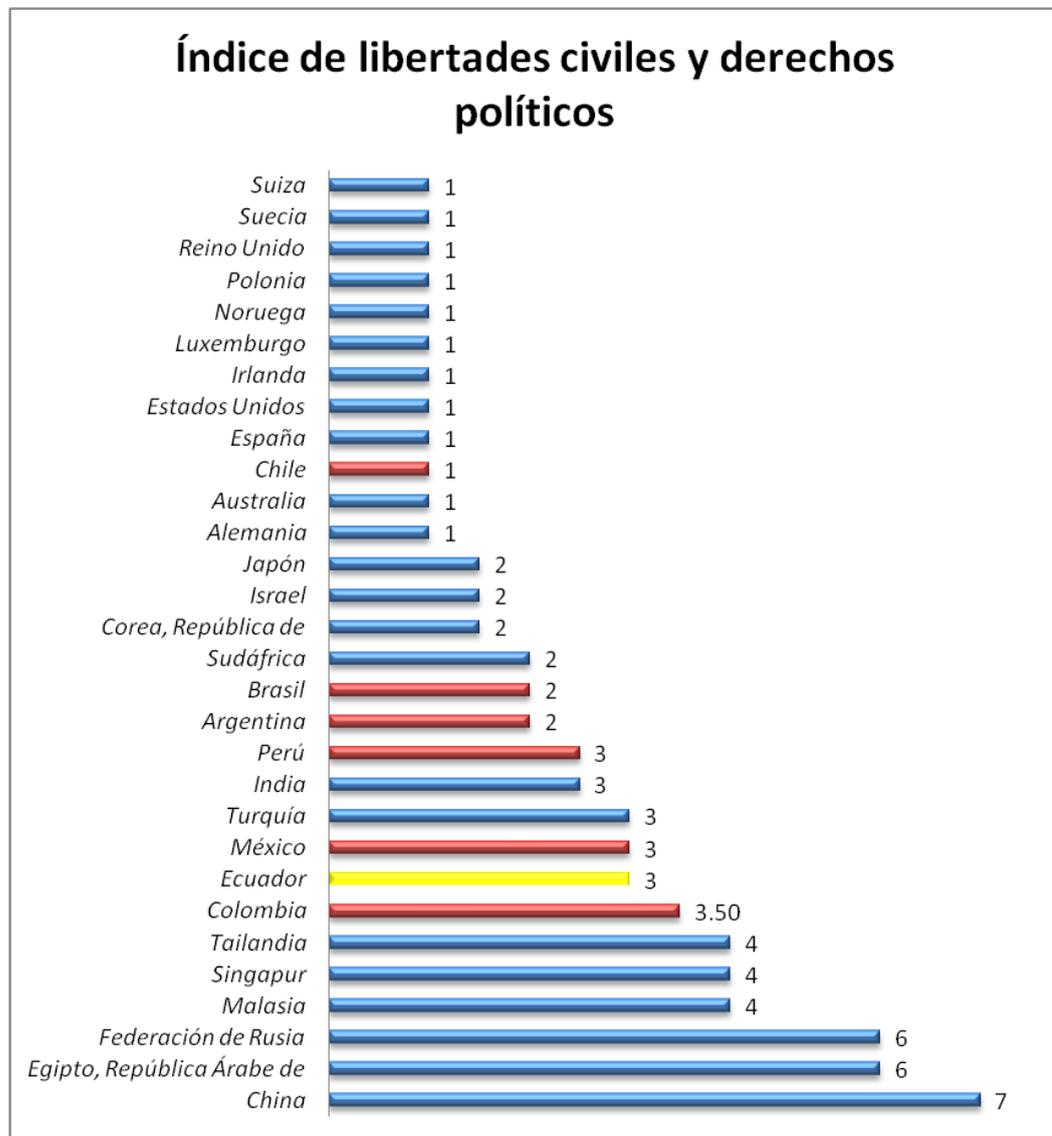
Gráfico 21. Índice de Estabilidad Política



Fuente: Extraído de (PolityIV Database (Marshall and Jaggers, 2012))

Ranking denotado por el número de años desde que hubo el cambio de régimen. Nuestro país con un puntaje de 11 solo encima de Perú dentro de la región con un puntaje de 10, el más representativo de la región latinoamericana es Colombia con 54 puntos. Estados Unidos de Norteamérica lleva la mejor puntuación con 202 puntos.

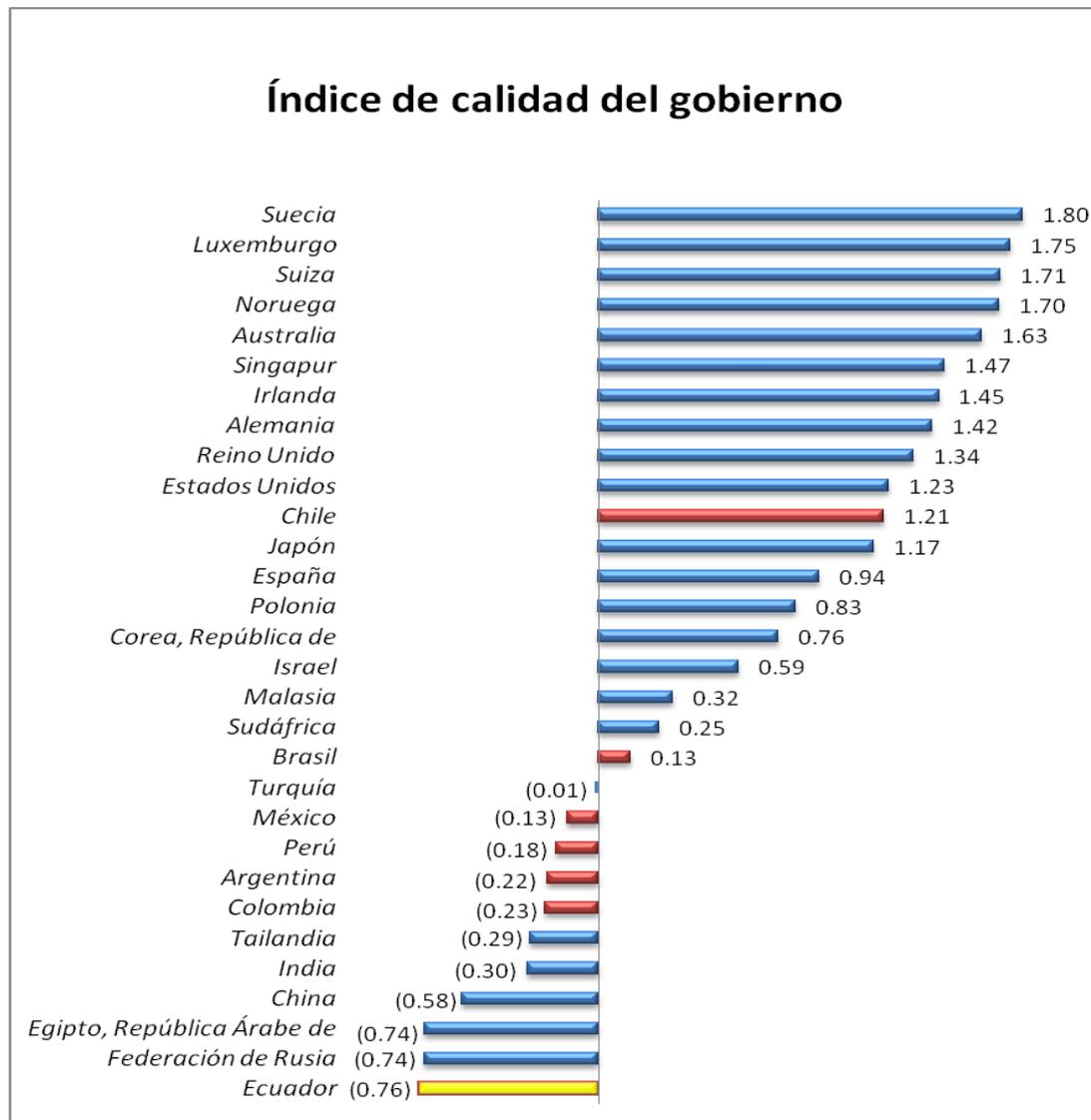
Gráfico 22. Índice de Libertades Civiles y Derechos Políticos



Fuente: Extraído de (Freedomhouse, 2013)

Mostrando así que Ecuador supera a Colombia con un puntaje de 3, el mejor de la región Latinoamericana es Chile con un puntaje de 1, cabe recalcar que mientras más bajo sea el valor tienen mejores condiciones analizadas. Suiza representa el mejor valor analizado de la muestra con un puntaje de 1.

Gráfico 23. Índice de Calidad del Gobierno



Fuente: Extraído de (The Worldwide Governance Indicators, 2013)

Nos muestra que dentro de la región latinoamericana, Ecuador lleva un puntaje de (0.76), el valor más bajo de la muestra analizada, el mejor de la región es Chile con un puntaje 1.21. Suecia lleva el mejor puntaje de la muestra analizada con un 1.80.

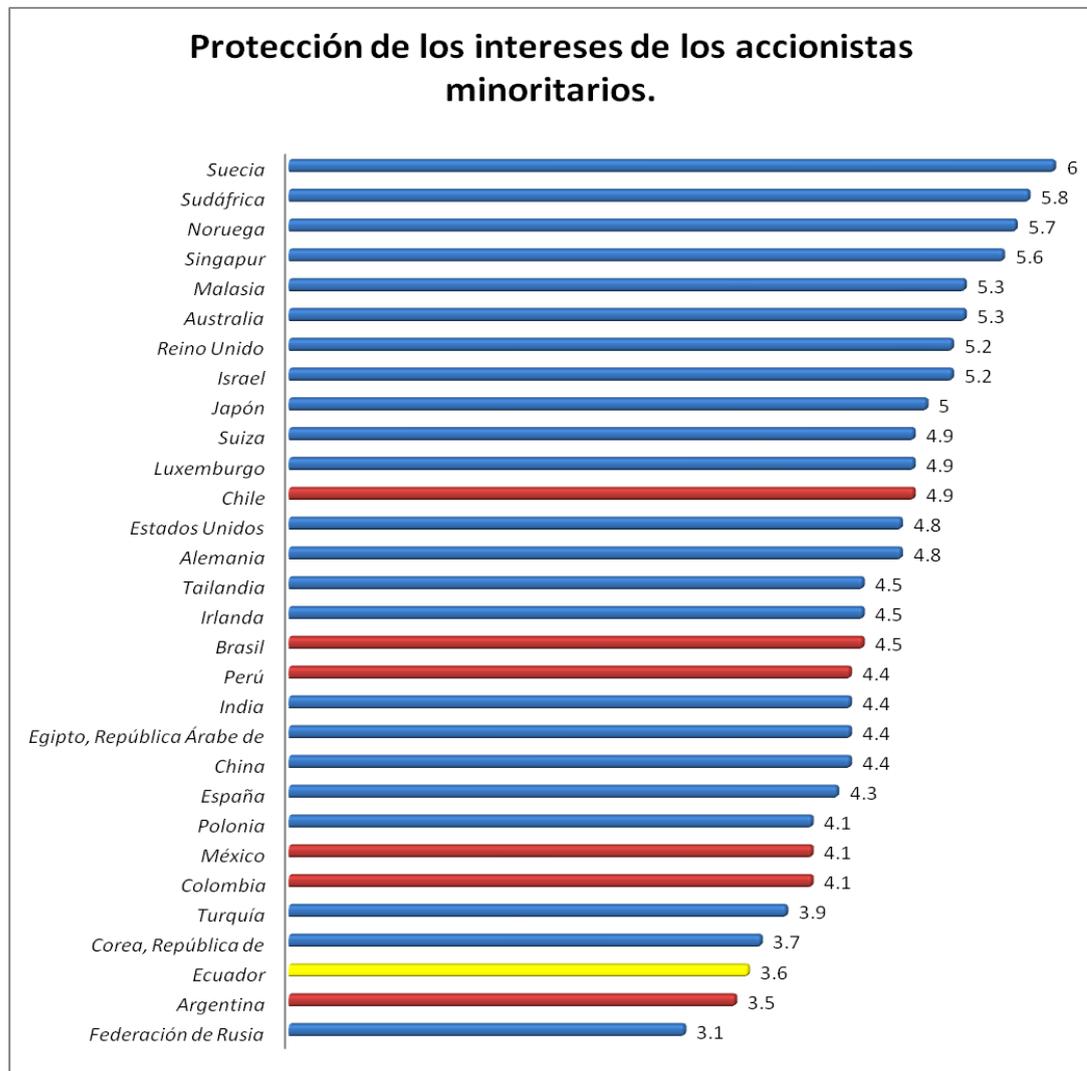
Gráfico 24. (Fuerza) Protección al Inversionista



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

La región latinoamericana representada por Ecuador lleva el puntaje más bajo con 4 puntos, mientras que el mejor representante de la región es Colombia con un 8.3, mientras que el puntaje más alto de la muestra analizada es Singapur con un puntaje de 9.3.

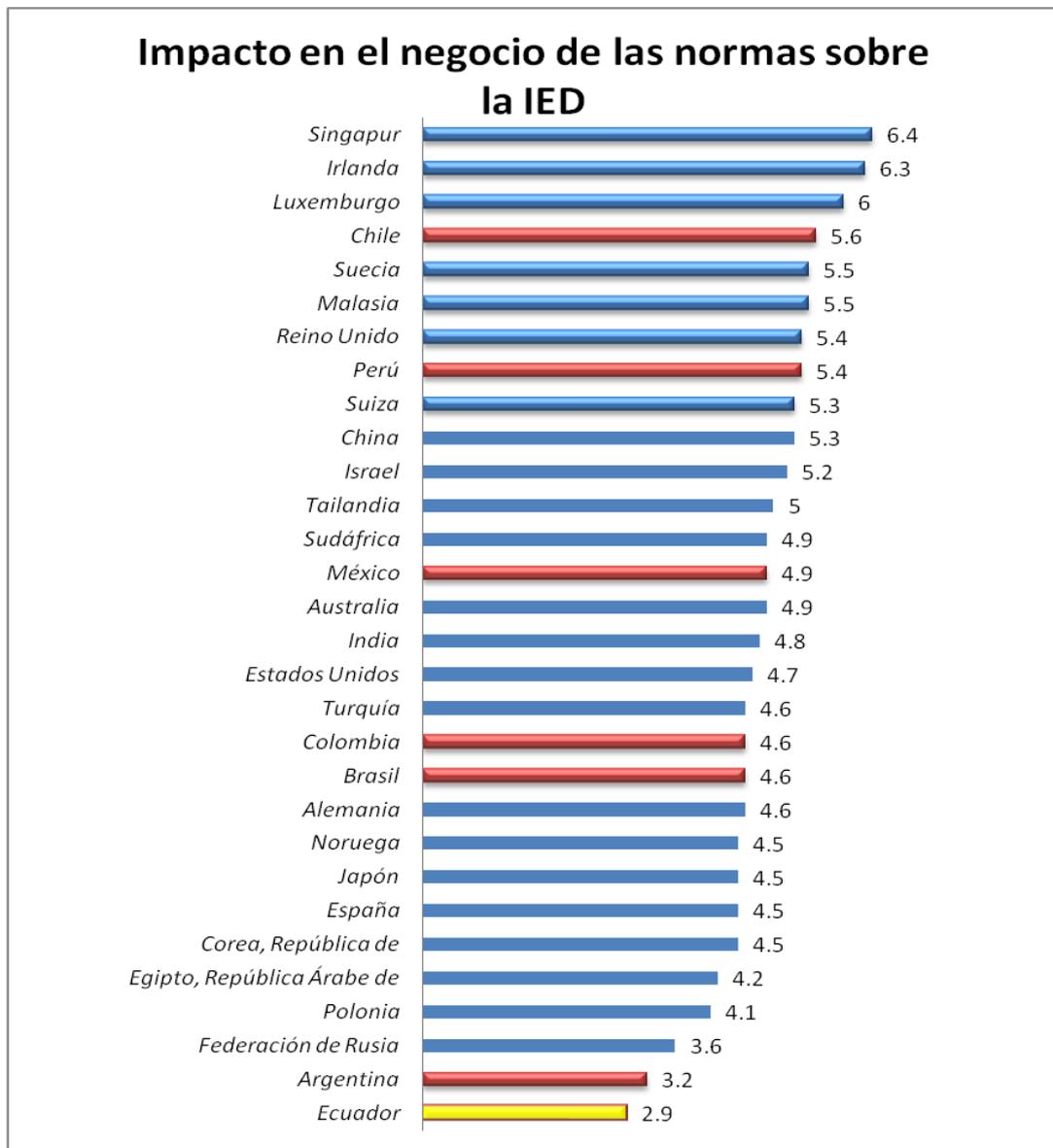
Gráfico 25. Protección a Los Intereses de los Accionistas Minoritarios.



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Dentro de la región latinoamericana se encuentra Chile con una escala de 4,9 , mientras Ecuador se encuentra ubicado en el vigésimo octavo puesto con una escala de 3,6 ,Suecia ocupa el primer lugar con una escala de 6 con respecto a la protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

Gráfico 26. Impacto en el Negocio de las Normas Sobre la Inversión Extranjera Directa



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Dentro de la región Latinoamericana, Chile es el mejor exponente con un 5.6, Ecuador está en último lugar con un puntaje de 2.9, el mejor país de la muestra analizada es Singapur que posee un puntaje de 6.4 lo que demuestra que fomenta la inversión extranjera directa.

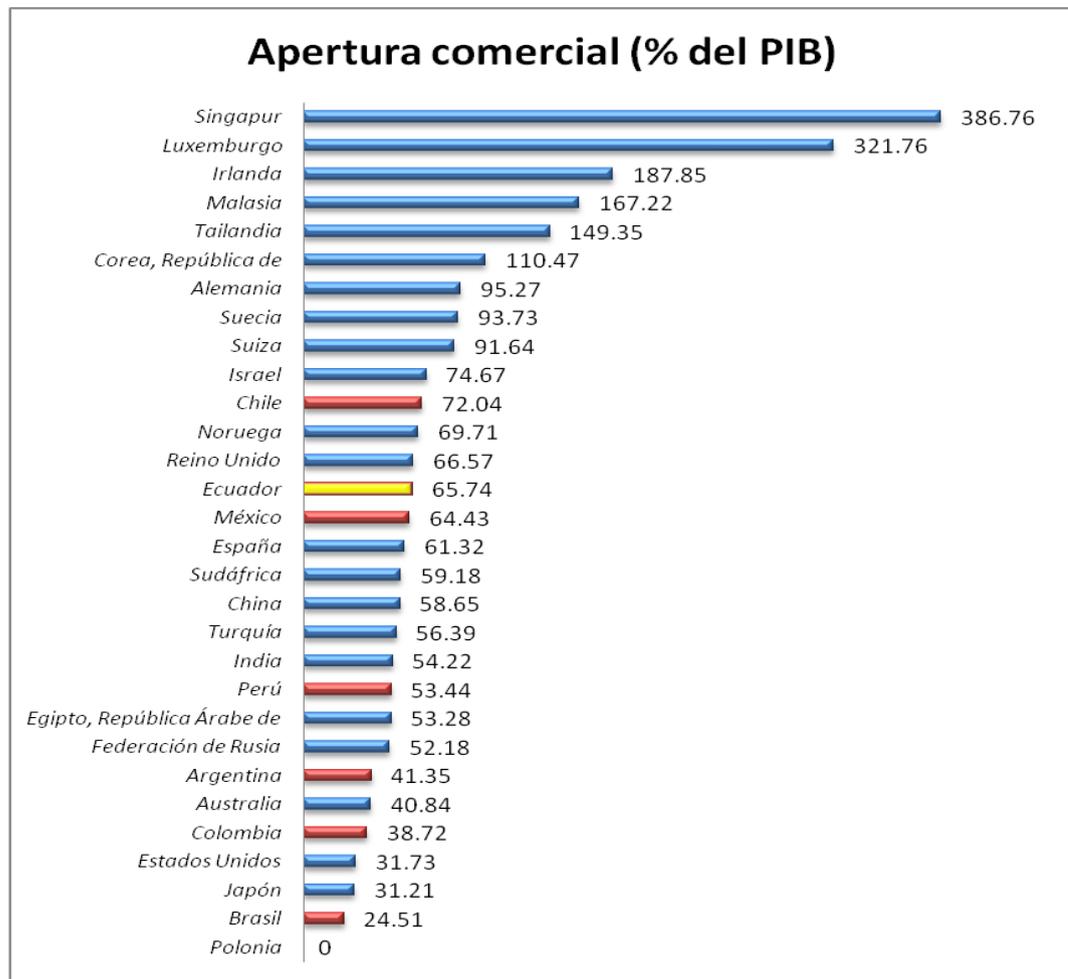
Gráfico 27. Inversión Extranjera Directa



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

Este gráfico con respecto a la inversión extranjera directa nos muestra que Luxemburgo con un 31,02% ocupa el primer puesto, Chile es el país mejor ubicado de la región latinoamericana con un 9,13%, Ecuador se encuentra ubicado en la vigésima sexta posición con un 0,82% durante el periodo estudiado.

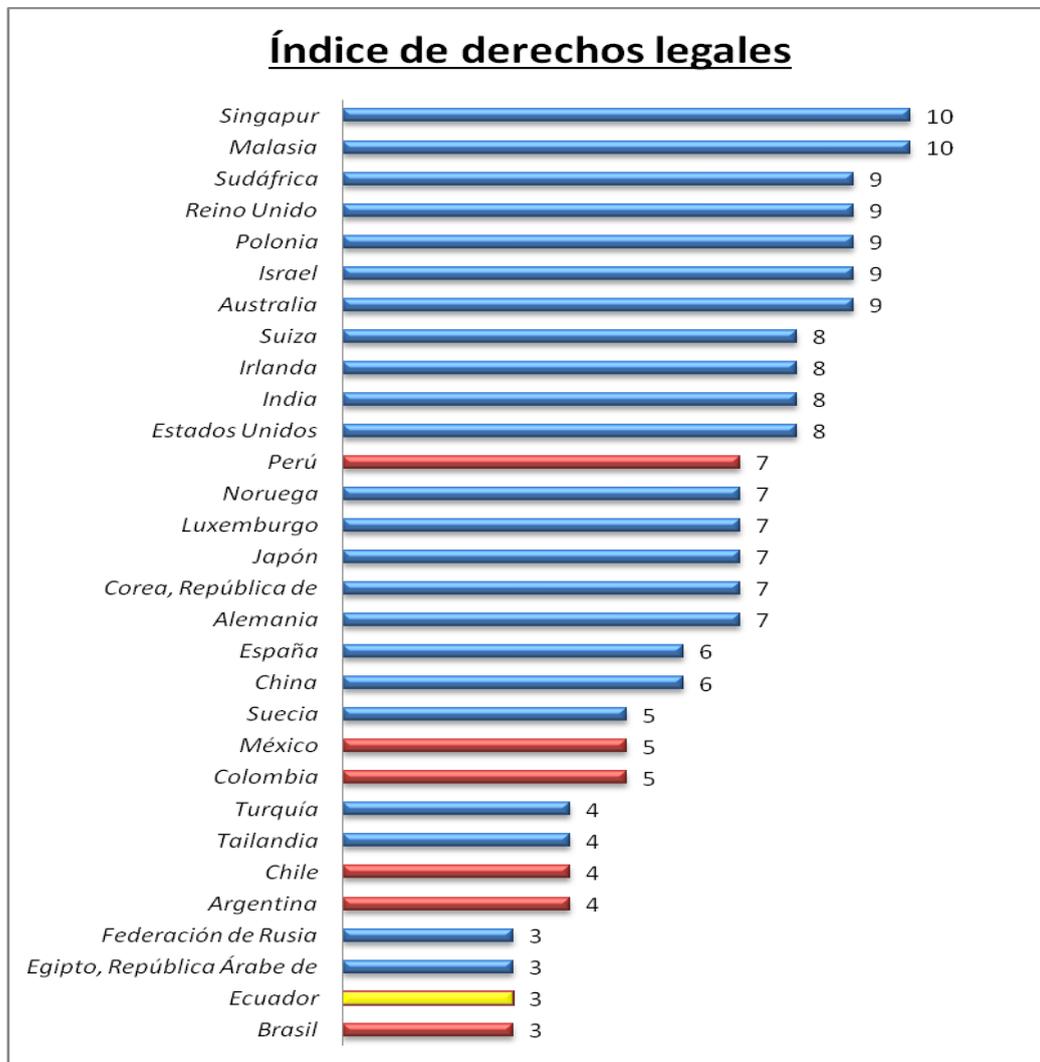
Gráfico 28. Apertura Comercial (% del PIB)



Fuente: Extraído de (Banco Mundial, 2013)

El gráfico de la Apertura comercial nos muestra que Singapur está en la mejor posición de nuestro estudio con un 386,76%, con respecto a la región latinoamericana Chile se encuentra en el mejor puesto con un 72,04%, Ecuador se encuentra en el decimocuarto puesto del análisis con un 65,74%, recordando que la apertura comercial es la capacidad de un país de transar bienes y servicios con el resto del mundo, lo cual depende mucho del nivel de las llamadas barreras arancelarias establecidas por el país.

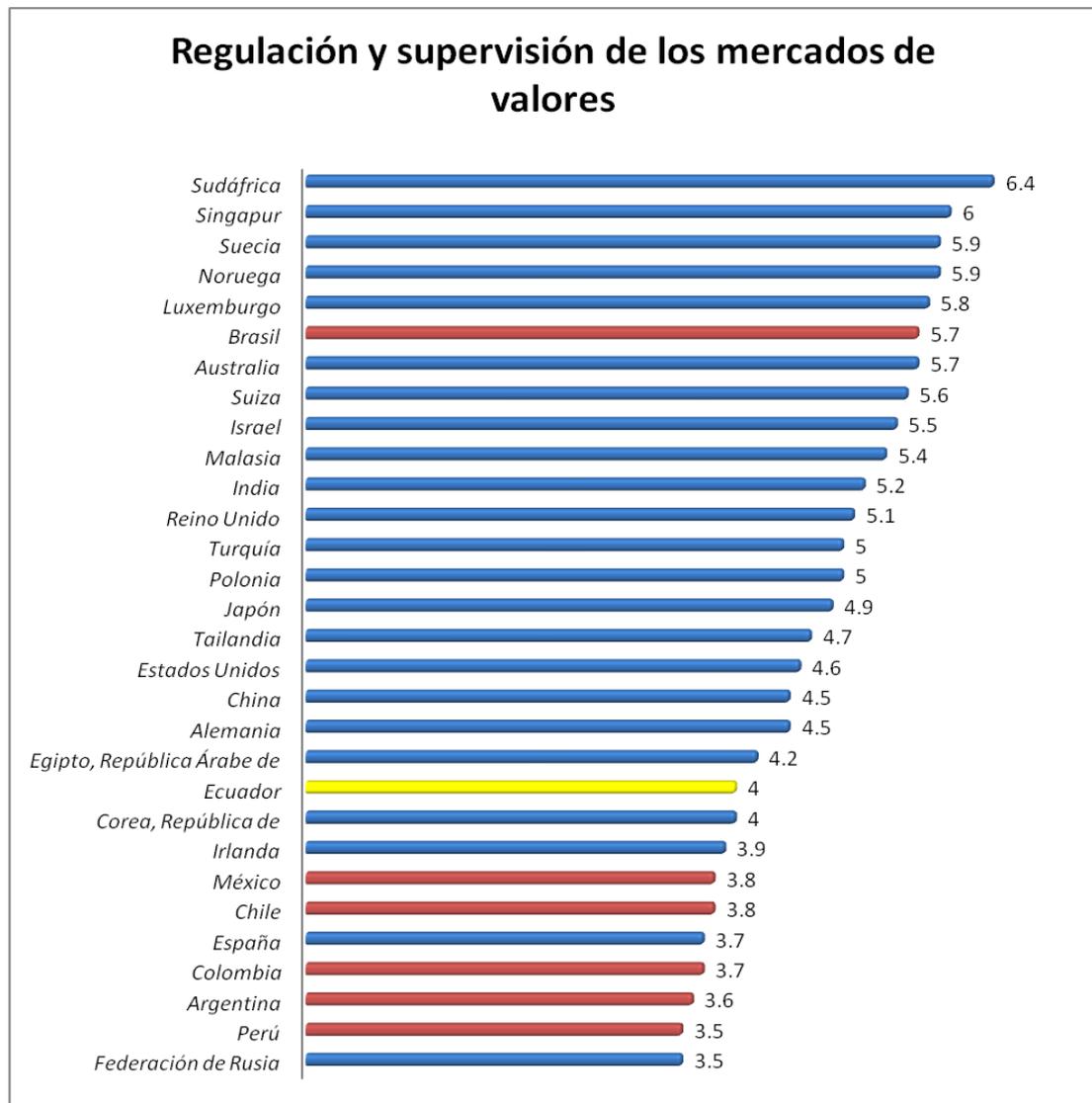
Gráfico 29. Índice de Derechos Legales



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Dentro de la región Latinoamericana, tenemos a Ecuador con un puntaje 3 superando solamente a Brasil que lleva el último lugar con el mismo puntaje, por otra parte Perú es el mejor representante de la región con un puntaje de 7, dentro de la muestra analizada Singapur lleva la mejor puntuación con un 10.

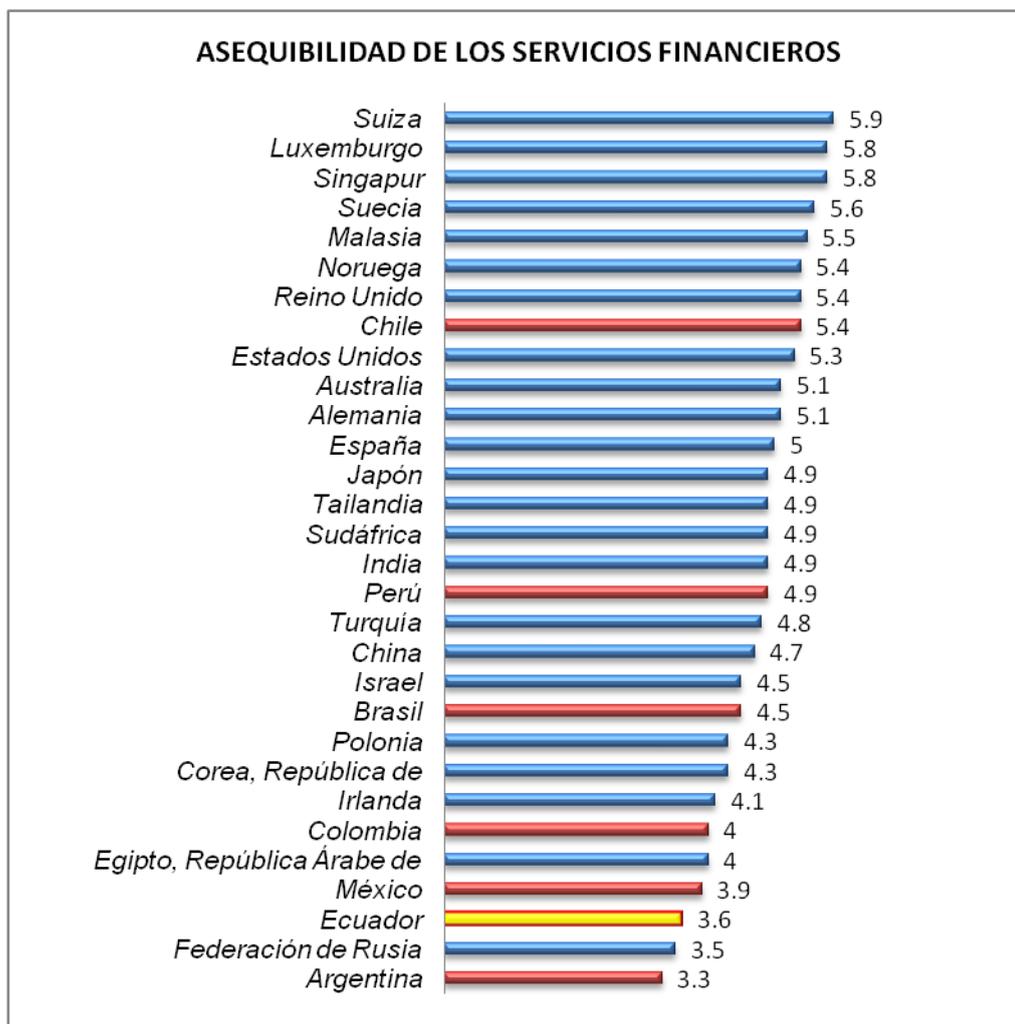
Gráfico 30. Regulación y Supervisión de los Mercados de Valores



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Con respecto a este indicador el mejor país ubicado es Sudáfrica con una escala de 6,4, el mejor de la región latinoamericana es Brasil con una escala de 5,7, mientras el Ecuador está ubicado en la vigésima primera con una escala de 4.

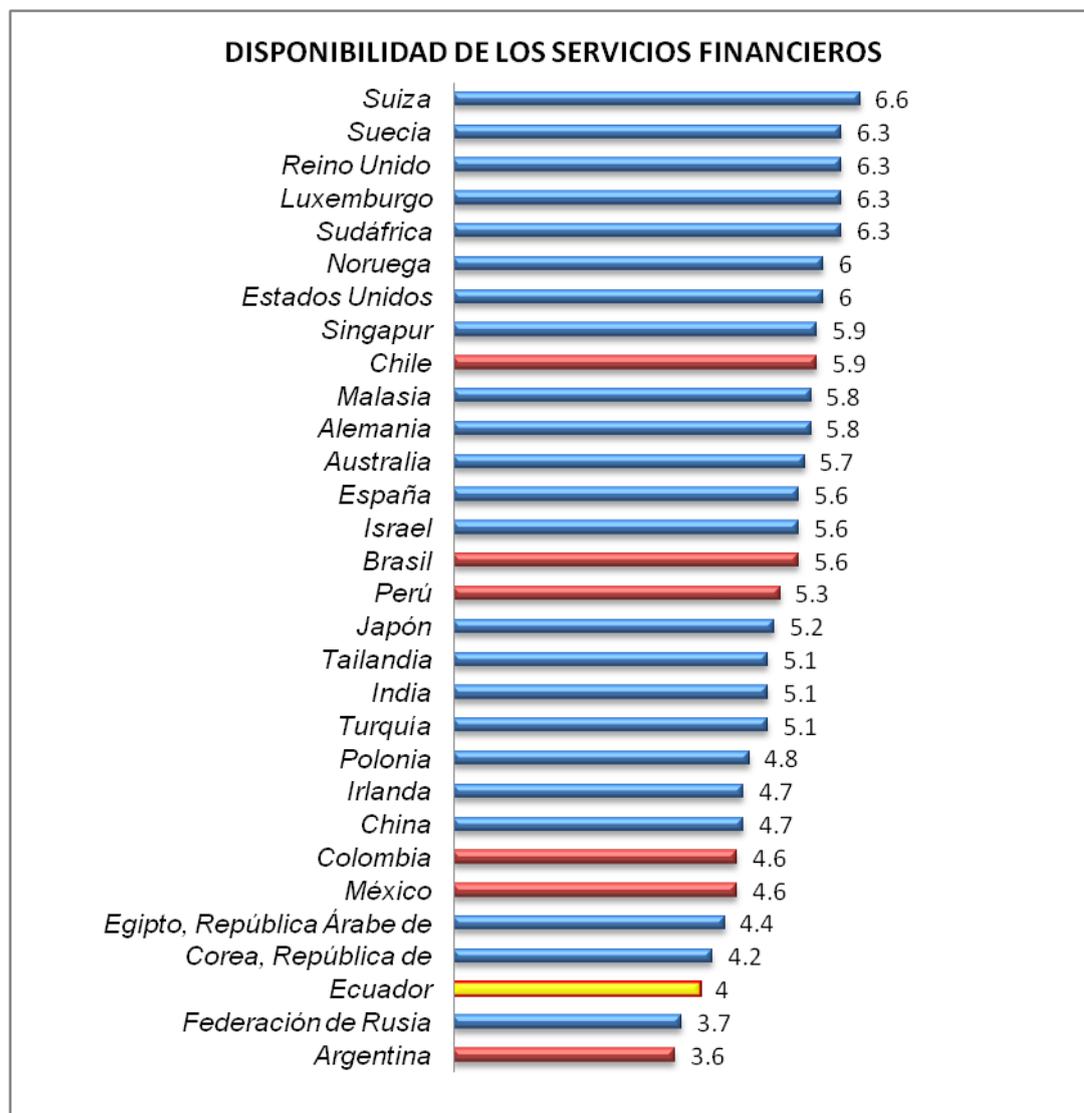
Gráfico 31. Asequibilidad de los Servicios Financieros



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

En asequebilidad de los servicios financieros ocupa el primer lugar Suiza con una escala de 5,9; Chile es primero en Latinoamérica con una escala de 5,4; en cuanto Ecuador el ante penúltimo puesto de los 30 países con una escala de 3,6 en el 2011.

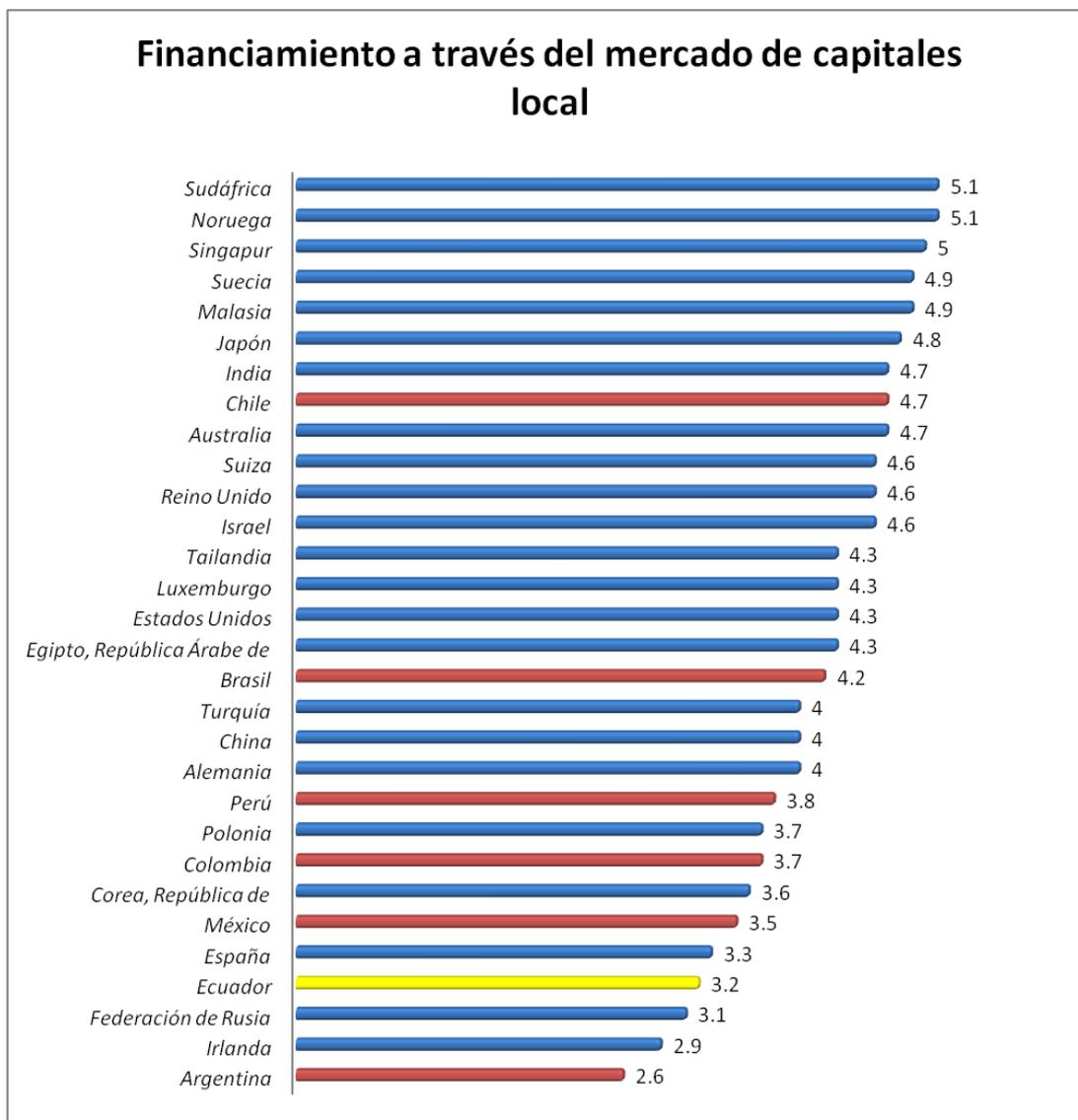
Gráfico 32. Disponibilidad de los Servicios Financieros



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

En la disponibilidad de los servicios financieros Suiza ocupa el primer lugar con una escala de 6,6; Chile el primero de la región latinoamericana con una escala de 5,9 y Ecuador ocupa el ante penúltimo lugar con una escala de 4 en el 2011.

Gráfico 33. Financiamiento a través del Mercado de Capitales Local



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Con respecto al financiamiento a través del mercado de capitales local Sudáfrica ocupa el primer lugar con una escala de 5,1; Chile es el primero de la región latinoamericana con una escala de 4,7 mientras que Ecuador ocupa el vigésimo séptimo lugar con una escala de 3,2 en el 2011.

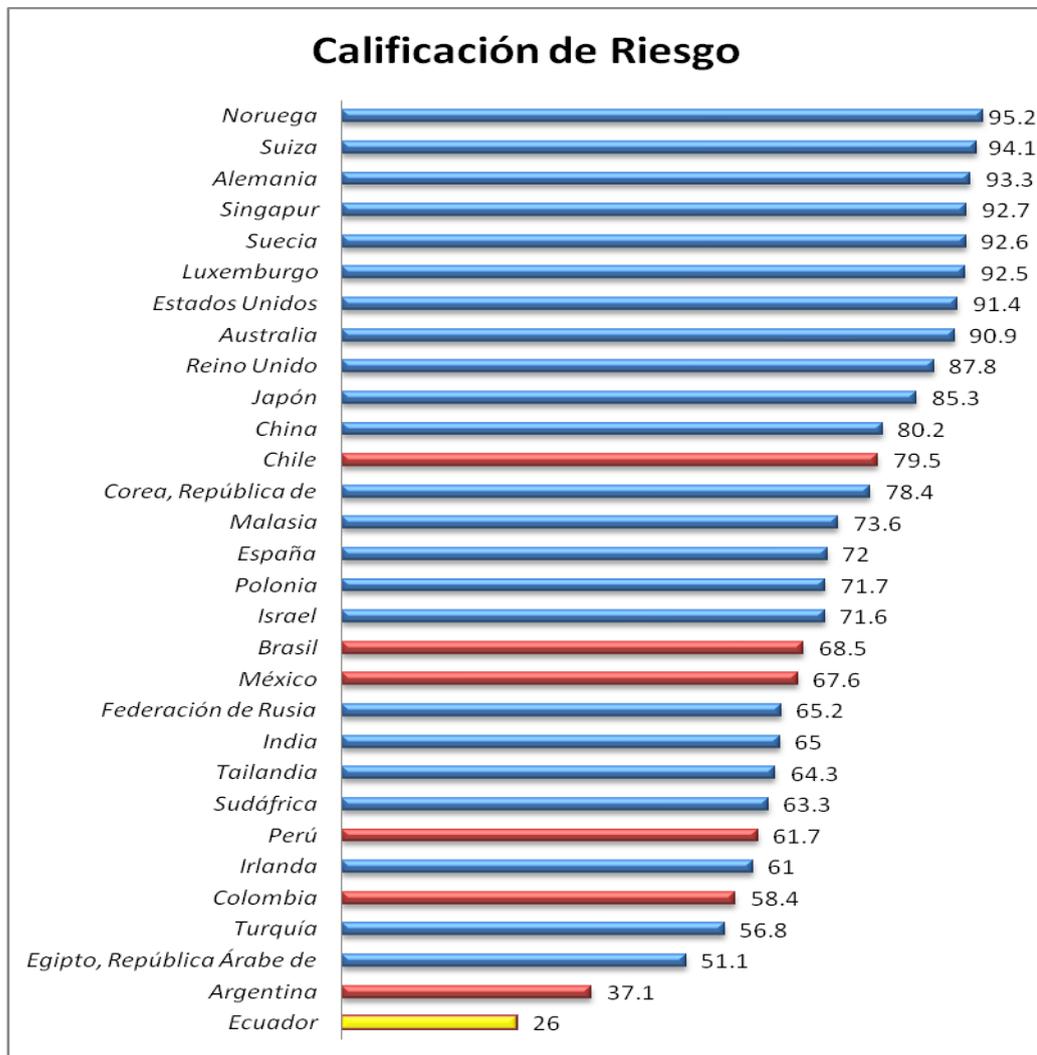
Gráfico 34. Facilidad de Acceso a los Préstamos



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

En facilidad de acceso a los préstamos tenemos a Noruega en primer lugar con una escala de 4,6; en cuanto a Chile ocupa el primer puesto de la región de los países latinoamericanos con una escala de 3,6 y Ecuador el vigésimo cuarto de todos los países del análisis con una escala de 2,5 en facilidad de acceso a préstamos en el 2011.

Gráfico 35. Calificación de Riesgo



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011)

Dentro de la región Latinoamericana Chile posee la mejor calificación con 79.5 puntos, mientras que Ecuador se encuentra en el último lugar de la región con 26 puntos, el mejor país de esta muestra catalogado por este ranking es Noruega es con un puntaje de 95.2.

Tabla 5. Tabla Resumen Comparación General de Ecuador vs América Latina.

Variables	Determinantes/Indicadores	CODE	PAIS	MAX	PAIS	MIN	L.A(Promedio)	ECU	RESUMEN
Indicadores del Desarrollo Financiero	Crédito interno al sector privado (% del PIB)	bkm1	ESP	205.89	ARG	16.57	40.89	27.97	Para los indicadores de desarrollo financiero Ecuador se encuentra por debajo del promedio de Latinoamérica
	Pasivos líquidos/PIB	fm1	LUX	330.60	ARG	25.87	44.07	32.49	
	CENTRAL BANK ASSETS to GDP (%)	fm2	JPN	18.52	PER	0.00	4.82	0.14	
	DEPOSIT MONEY BANK ASSETS to GDP (%)	fm3	IRL	236.32	SWE	9.44	46.30	28.65	
	OTHER FINANCIAL INSTITUTIONS ASSETS to GDP (%)	fm3.1	USA	303.35	PER	0.17	17.35	2.93	
Determinantes del desarrollo Mercado de Valores	TURNOVER RATIO%	sm1	KOR	189.36	LUX	0.14	22.26	1.96	Con respecto a los indicadores del desarrollo de mercado de valores, el Ecuador se encuentra en un bajo nivel estando por debajo del promedio de región L.A.
	Acciones negociadas, valor total (% del PIB)	sm2	USA	205.58	ECU	0.16	13.70	0.16	
	Capitalización Bursátil (% del PIB)	sm4	ZAF	232.41	ECU	8.34	58.31	8.34	
	Total de bonos(% del PIB)	bm1	JPN	256.04	LUX	3.23	30.55	16.96	
	Valor de Bonos Tranzados (% del PIB)	bm2	ESP	1,178.94	BRA	0.01	62.08	2.10	
(Valor de acciones negociadas + Valor de Bonos Tranzados) (% del PIB)	fm5	ESP	1,275.18	LUX	0.60	75.78	2.26		

Fuente: Elaborado por los autores

Variables	Determinantes/Indicadores	CODE	PAIS	MAX	PAIS	MIN	L.A(Promedio)	ECU	RESUMEN
Indicadores del Desarrollo Bancario	El crédito privado por los depósitos bancarios y otras instituciones financieras	bkm5	IRL	208.97	ARG	13.96	40.02	29.57	Para los indicadores de desarrollo bancario, Ecuador está por debajo de la media L.A.
	Margen del interés neto (% PIB)	bkm2	CHE	0.58	ARG	7.00	4.32	6.10	
Indicadores del Desarrollo Económico	PIB (US\$ a precios actuales)	dev4	USA	\$14,991,300,000,000.00	LUX	\$59,200,833,333.33	\$807,550,780,202.34	\$77,699,720,000.00	Ecuador con respecto a las tasas de crecimiento del PIB y el PIB per cápita se encuentra con los mejores valores de la región , mientras que para los valores en precios actuales del PIB y PIB per cápita se mantiene en las últimas
	PIB per cápita (US\$ a precios actuales)	dev3	LUX	\$114,210.82	IND	\$ 1,533.67	\$ 10,143.59	\$ 5,096.24	
	Crecimiento del PIB (% anual)	dev1	CHN	9.3	JPN	(0.57)	4.34	7.43	
	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	dev2	CHN	8.78	JPN	(0.86)	3.36	5.70	
Determinante del desarrollo Financiero Institucionalidad	Índice de Democracia	dem1	CHE	10	CHN	0	8.33	5	Para los indicadores de institucionalidad, Ecuador se encuentra en la última posición de la región.
	Índice de Estabilidad Política	poli1	USA	202	THA	0	25.67	11	
	Índice de libertades civiles y derechos políticos	lib_der_re	CHE	1	CHN	6.5	2.33	3	
	Índice de calidad del gobierno	gobq1	SWE	1.80	ECU	(0.76)	0.10	(0.76)	
	(Fuerza) Protección al Inversionista	prot1	SGP	9.3	CHE	3	6.22	4	
	Índice de derechos legales	prot2	SGP	10	BRA	3	5	3	
	Protección de los intereses de los accionistas minoritarios.	prot3	SWE	6	RUS	3.1	4.25	3.6	

Fuente: Elaborado por los autores

Variables	Determinantes/Indicadores	CODE	PAIS	MAX	PAIS	MIN	L.A(Promedio)	ECU	RESUMEN
Determinante del desarrollo Financiero Apertura	Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	other1	SGP	207.19	BRA	11.89	25.09	31.79	Para los indicadores de Apertura, Ecuador supera a la media L.A en exportaciones e Importaciones como porcentaje del PIB, para el resto de indicadores se encuentra última posición de la región.
	Importaciones de bienes y servicios (% del PIB)	other2	SGP	179.57	BRA	12.62	23.99	33.96	
	Impacto en el negocio de las normas sobre la IED	open3	SGP	6.4	ECU	2.9	4.72	2.9	
	Inversión extranjera directa	open 1	LUX	31.02	EGY	(0.20)	4.12	0.82	
	Apertura comercial(Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)+Importaciones de bienes y servicios (% del PIB))	open 2	SGP	386.76	BRA	24.51	49.08	65.74	
Otros indicadores seleccionados	Regulación y supervisión de los mercados de valores	reg_exc	ZAF	6.4	PER	3.5	4.0	4	En el único indicador donde el Ecuador iguala al promedio de L.A. es en el indicador de Regulación y supervisión de los mercados de valores ubicándose en el segundo lugar con respecto a este. Para el indicador de Calificación de Riesgo, Ecuador posee valores debajo de la media L.A.
	Asequibilidad de los servicios financieros	aff_fs	CHE	5.9	ARG	3.3	4.3	3.6	
	La disponibilidad de los servicios financieros	ava_sf	CHE	6.6	ARG	3.6	4.9	4	
	Financiamiento a través del mercado de capitales locales	fin_eq	ZAF	5.1	ARG	2.6	3.8	3.2	
	Facilidad de acceso a los préstamos	eas_loa	NOR	4.6	ARG	1.8	3.0	2.5	
	Calificación de Riesgo	cncode	NOR	95.2	ECU	26	62.13	26	

Fuente: Elaborado por los autores

4.3 Aplicación del Análisis Factorial

4.3.1 Determinantes de desarrollo financiero con análisis factorial

Con el análisis factorial se analizó si los distintos indicadores se agrupaban en factores.

Resultados según el análisis factorial para el primer grupo de la muestra.

Tabla 6. KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.608
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	271.023
	df	66
	Sig.	.000

Fuente: Elaborado por los autores

Se observa que el estadístico KMO es de 0,608, valor muy cercano a la unidad, lo que indica una adecuación excelente de nuestros datos a un modelo del análisis factorial.

El contraste de Bartlett nos dice que no es significativa la hipótesis nula de variables iniciales in-correlacionadas y su p-valor es 0,00 por la cual se rechaza H_0 , se puede concluir que existe correlación significativa entre las variables, por lo tanto tiene sentido aplicar el análisis factorial.

Matriz de componentes rotados

Explica las saturaciones relativas de cada variable en cada uno de los distintos factores o componentes.

Observamos como las distintas variables se sitúan en un componente, el cual constituye un grupo diferenciado de variables dentro de la matriz de

correlaciones. La denominación de los factores depende de la interpretación de los investigadores.

Tabla 7. Matriz de Componentes Rotados Sin la Calificación Crediticia

RotatedComponentMatrix^a

	Component		
	1	2	3
Inversión extranjera directa		,943	
Apertura Comercial		,918	
Impacto en el negocio de las normas sobre la IED		,575	,478
Índice de Democracia	,867		
Índice de Estabilidad Política	,641		
Índice de libertades civiles y derechos políticos	,940		
Índice de calidad del gobierno	,883		
Regulación y supervisión de los mercados de valores	,508		
(Fuerza) Protección al Inversionista			,901
Índice de derechos legales			,714
Protección de los intereses de los accionistas minoritarios.	,527		,538

Fuente: Elaborado por los autores

a. Rotation converged in 5 iterations

En la matriz de componente rotado se identificaron 3 factores en las variables:

1. Institucionalidad es el primer componente que se correlacionó mejor con aspectos democráticos, de estabilidad política, de libertades civiles y derechos políticos, de calidad de gobierno y por último con la regulación y supervisión de la bolsa de valores.
2. Apertura es el segundo componente y se correlacionó fuertemente con estas variables: apertura comercial, inversión extranjera directa y el impacto en el negocio de las normas sobre la inversión extranjera directa.
3. Protección al inversionista que es el tercer componente que se correlaciona con las variables: fuerza de protección al inversionista, derechos legales y protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

Otro caso como observamos en la tabla 8 es cuando se incluyó la variable de calificación crediticia del país, observamos que esta se asoció fuertemente con el primer factor de institucionalidad al igual que la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, aspectos democráticos, de estabilidad política, de libertades civiles y derechos políticos, de calidad de gobierno, la regulación y supervisión de la bolsa de valores. Es decir, la calificación crediticia del país tiene una fuerte relación con la dimensión institucionalidad.

Tabla 8. Matriz de Componentes Rotados con la Calificación Crediticia del País

RotatedComponentMatrix^a

	Component		
	1	2	3
Inversión extranjera directa		,933	
Apertura comercial		,911	
Impacto en el negocio de las normas sobre la IED		,582	,471
Índice de Democracia	,844		
Índice de Estabilidad Política	,662		
Índice de libertades civiles y derechos políticos	,917		
Índice de calidad del gobierno	,899		
Regulación y supervisión de los mercados de valores	,516		
(Fuerza) Protección al Inversionista			,902
Índice de derechos legales	,400		,702
Protección de los intereses de los accionistas minoritarios.	,547		,522
Calificación crediticia del país	,626	,403	

Fuente: Elaborado por los autores

De las matrices de coeficientes de puntuaciones de los componentes también obtenemos unas puntuaciones con valores que se pueden utilizar como variables sustitutivas de las iniciales que las resumen en virtud del análisis factorial de la matriz de coeficiente de puntuaciones de componentes.

Estos valores son promedios ponderados de las variables agrupadas, si tienen signos positivos quiere decir que los valores están por encima de la media y si es negativo están bajo la media.

Tabla 9. Puntuaciones Factoriales sin la Calificación Crediticia del País

Países*	Institucionalidad	Apertura	Protección al inversionista
Alemania	0.55197	-0.12101	-0.49492
Argentina	-0.09929	-0.76138	-1.34864
Australia	1.33284	-0.07752	0.31572
Brasil	0.05452	-0.11962	-0.92892
Chile	0.3923	0.45846	-0.62768
China	-1.98734	0.07401	0.06733
Colombia	-0.76135	-0.5458	0.44267
Corea, República de	0.18428	-0.29046	-0.83152
Ecuador	-0.8487	-0.5307	-1.60092
Egipto, República Árabe de	-1.96023	-0.3255	-0.64034
España	0.54021	-0.47567	-1.099
Estados Unidos	1.08273	-0.89856	1.1313
Federación de Rusia	-1.57837	-0.35437	-1.12504
India	-0.0184	-0.42882	0.19507
Irlanda	0.26977	0.30953	0.60293
Israel	0.57115	-0.16878	1.11145
Japón	0.61142	-0.88815	0.31539
Luxemburgo	0.99418	3.62796	-1.61046
Malasia	-1.1142	0.36856	2.0545
México	-0.53131	-0.31451	-0.37559
Noruega	1.20003	-0.38978	0.46976
Perú	-0.43049	-0.35327	0.14166
Reino Unido	0.81075	-0.70257	1.19274
Singapur	-1.09272	3.0881	1.72111
Sudáfrica	0.07792	-0.47206	1.62517
Suecia	1.28091	0.25655	0.20982
Suiza	1.76767	0.24943	-0.8117
Tailandia	-1.03224	0.07502	0.33288
Turquía	-0.26801	-0.28906	-0.43474

Fuente: Elaborado por los autores

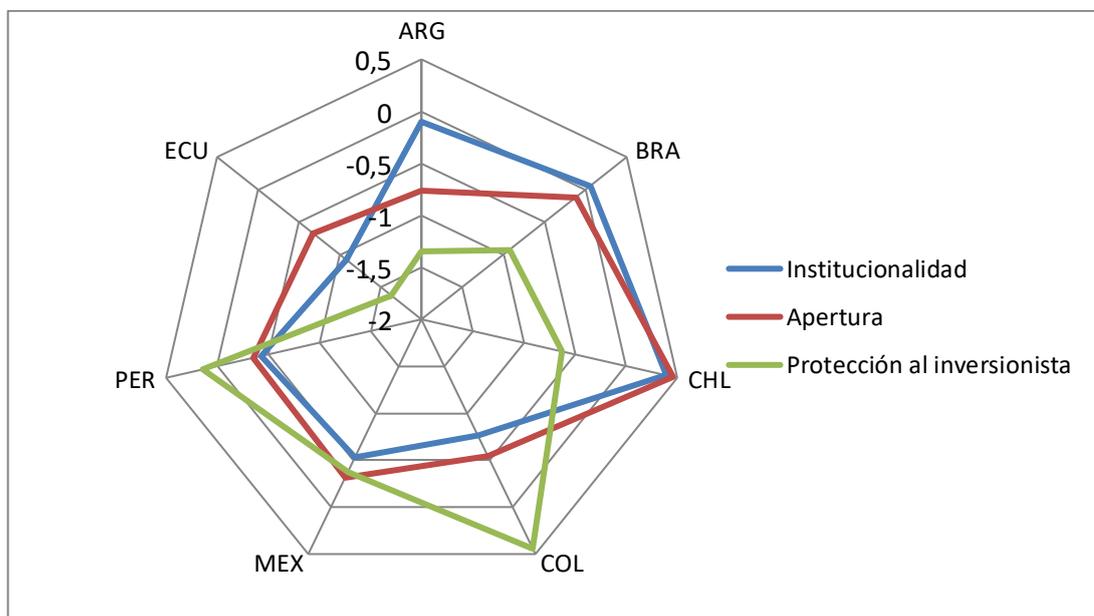
*Se eliminó Polonia porque no tenían resultados en las puntuaciones de los factores.

Gráfico radial para las tablas de puntuaciones factoriales.

Con la tabla de las puntuaciones factoriales realizaremos gráficos tipo radial, ya que estos gráficos permiten figurar a los promedios ponderados de los factores a lo largo de un eje independiente que tiene inicio en el centro del gráfico y termina en el anillo exterior. Además ayuda a visualizar los puntos débiles para poder mejorar en ciertos factores. Siendo 0 al más bajo y 10 el más alto, con el fin de comparar a Ecuador con el resto de países de nuestra muestra.

4.3.2 Comparación individual, comparación por tipos de países, correlaciones y asociaciones entre indicadores

Gráfico 36. Ecuador con los Países de Latinoamérica*

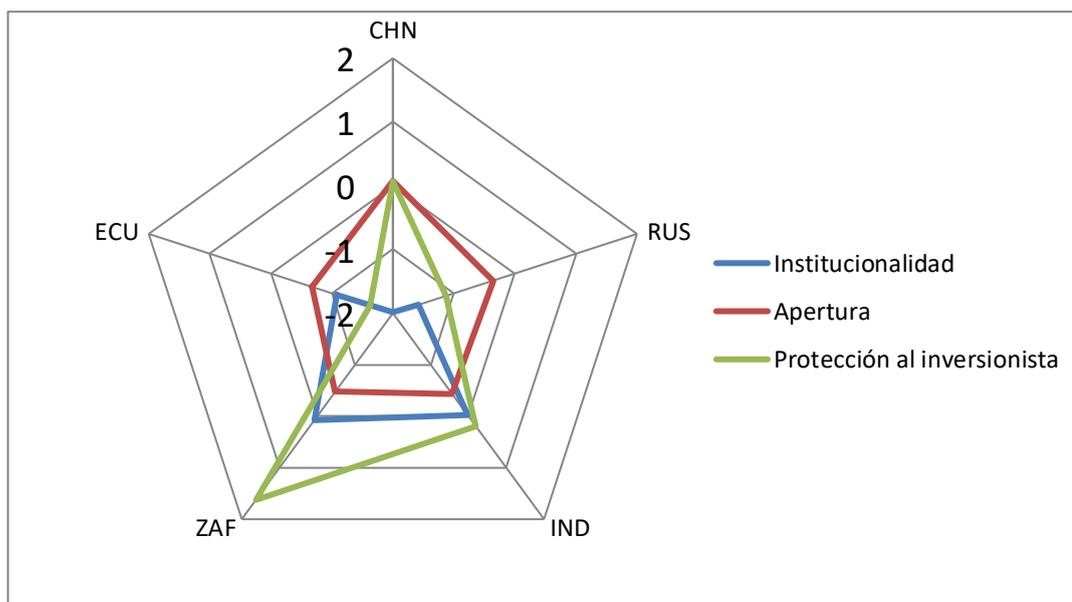


Fuente: Elaborado por los autores

*L.A; son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Desarrollo de la Política Comercial y Protección al inversionista, que Chile tiene mejor promedio en los 2 primeros factores y Colombia en el tercer factor mencionados en este estudio. Concluimos que Chile tiene un crecimiento institucional y un desarrollo de la política comercial superior a los demás países de la región; mientras Colombia ofrece un mayor grado de protección a los inversionistas. Ecuador se ubica en el último lugar en el factor institucionalidad y protección al inversionista, ocupa el penúltimo lugar en el factor de desarrollo de la política Comercial superando a Argentina.

Gráfico 37. Ecuador con los BRICS*.



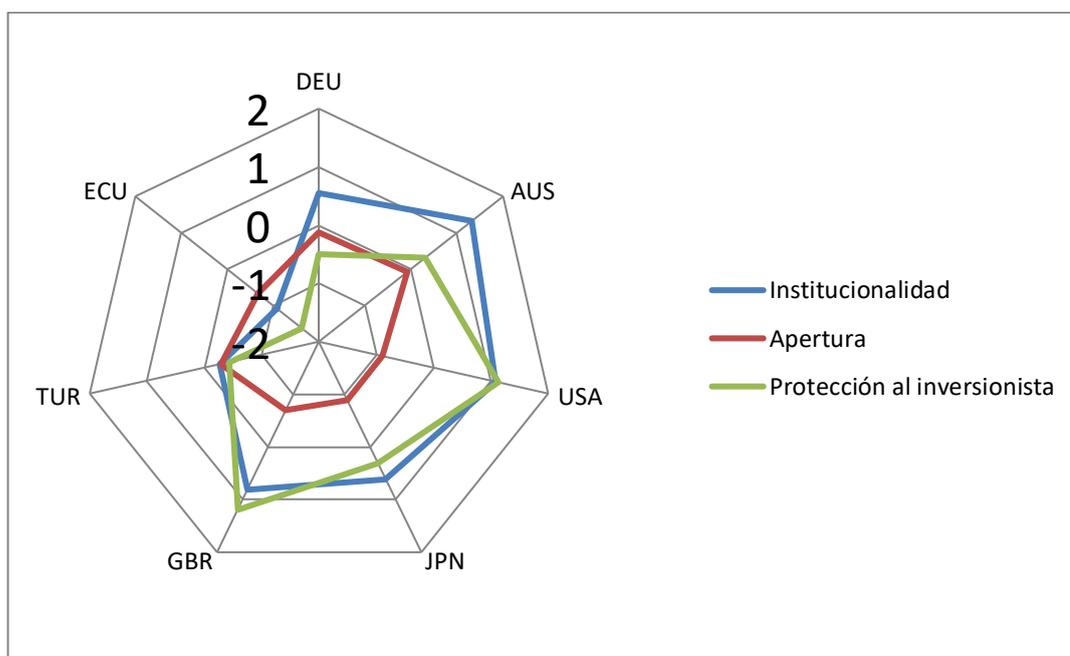
Fuente: Elaborado por los autores

*BRICS: son China, Federación de Rusia, India, Sudáfrica

Este gráfico nos detalla con respecto a los factores de: Institucionalidad, Desarrollo de la Política Comercial y Protección al inversionista, que Sudáfrica sobresale en el primer y tercer factor y China en el segundo de acuerdo al estudio. Concluimos que Sudáfrica tiene un crecimiento

institucional y ofrece un mayor grado de protección a los inversionistas en *comparación con los demás países* del BRICS; mientras China tiene un mayor desarrollo de las políticas comerciales. Ecuador se encuentra en las últimas posiciones con respecto a los factores de protección al inversionista y desarrollo de la política comercial, con respecto al factor institucionalidad Ecuador ocupa el penúltimo lugar teniendo la particularidad que supera en promedio a Rusia y a China en el 2011.

Gráfico 38. Ecuador con los Países Desarrollados*



Fuente: Elaborado por los autores

*Países desarrollados: Alemania, Australia, Estados unidos, Japón, Reino unido y Turquía.

Este gráfico nos detalla con respecto a los factores de: Institucionalidad, Desarrollo de la Política Comercial y Protección al inversionista, Australia sobresale en el primer y segundo componente y Reino Unido en el tercer componente del estudio. Concluimos que Australia tiene un crecimiento institucional y un desarrollo de políticas comerciales; mientras Reino Unido

ofrece un mayor grado de protección a los inversionistas. Ecuador se encuentra en posiciones muy bajas con respecto a institucionalidad y protección a los inversionistas, Ecuador supera en promedio a Reino Unido, Japón y Estados Unidos en el factor de Desarrollo de la Política Comercial es el aspecto de Apertura comercial en el 2011.

4.3.3 Desarrollo Financiero y otros Indicadores Seleccionados:

Tabla 10. KMO and Bartlett's Test (2)

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.725
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	191.488
	df	28
	Sig.	.000

Fuente: Elaborado por los autores

Se observa que el estadístico KMO es de 0,725, valor muy cercano a la unidad, lo que indica una adecuación excelente de nuestros datos a un modelo del análisis factorial. El contraste de Bartlett nos dice que no es significativa la hipótesis nula de variables iniciales in-correlacionadas y su p-valor es 0,00 por la cual se rechaza H_0 , se puede concluir que existe correlación significativa entre las variables, por lo tanto tiene sentido aplicar el análisis factorial.

Tabla 11. Matriz de Componentes Rotados #3

Rotated Component Matrix		
	Component	
	1	2
Crédito interno al sector privado (% del PIB)	.196	.921
Margen de Interés Neto (%)	-.382	-.742
Pasivos Líquidos/PIB (%)	.325	.784
BTOT(comercial central bank)	.051	.841
Asequibilidad de los servicios financieros	.860	.443
Disponibilidad de los servicios Financieros	.821	.430
Financiamiento a través del Mercado de Capitales Locales	.883	.194
Facilidad de Acceso a los Prestamos	.944	

Fuente: Elaborado por los autores

Se obtuvo dos factores como resultado del análisis factorial:

1. Desarrollo financiero es el primer componente o factor que se agrupan fuertemente con los créditos internos del sector privado, margen de interés neto, profundidad financiera y BTOT. En el caso de margen de interés neto a pesar de que tiene signo negativo igual se relacionan fuertemente con el resto de indicadores por que a mayor margen neto implica menor eficiencia del mercado bancario.
2. Servicio financiero es el segundo componente de nuestro análisis factorial el cual se encuentra relacionadas con la accesibilidad y disponibilidad de los servicios financieros, financiamiento mediante el mercado de capitales y por último facilidad de acceso a los préstamos.

Tabla 12. Puntuaciones Factoriales

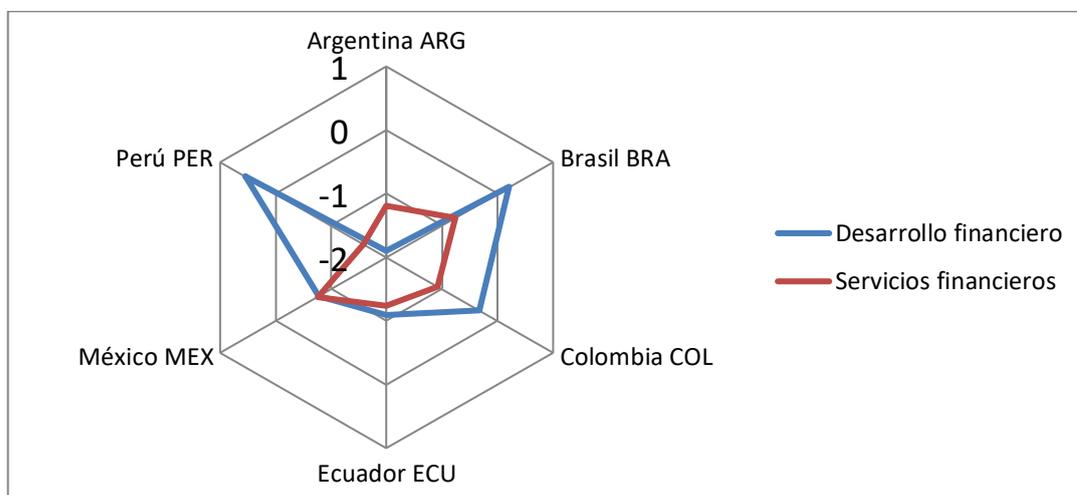
Países*	Desarrollo financiero	Servicios financieros
Alemania	0.18011	0.36924
Argentina	-1.89342	-1.19042
Australia	0.79394	-0.07606
Brasil	0.20572	-0.76141
China	-0.29738	0.4018
Colombia	-0.32531	-1.08284
Corea, República de	-1.23339	0.40041
Ecuador	-1.09288	-1.23741
Egipto, República Árabe de	-0.35465	-0.60674
España	-0.90242	1.60151
Estados Unidos	0.26068	0.94254
Federación de Rusia	-1.38513	-0.6866
India	0.65898	-0.8506
Irlanda	-1.86962	1.65095
Japón	-0.33884	2.10042
Luxemburgo	1.04261	1.36085
Malasia	1.45214	-0.33853
México	-0.77127	-0.76175
Perú	0.54206	-1.58297
Polonia	-0.34862	-0.73289
Reino Unido	0.41998	1.10394
Singapur	1.65427	-0.18813
Sudáfrica	0.64226	0.37121
Suecia	1.77167	-0.58957
Suiza	1.06796	0.83238
Tailandia	0.13329	0.30393
Turquía	-0.01272	-0.75329

Fuente: Elaborado por los autores

*Se eliminó Chile, Israel y Noruega porque no tenían resultados en las puntuaciones de sus factores.

4.3.4 Comparación con grupos de países, en base a factores extraídos

Gráfico 39. Ecuador con los Países de Latinoamérica*.

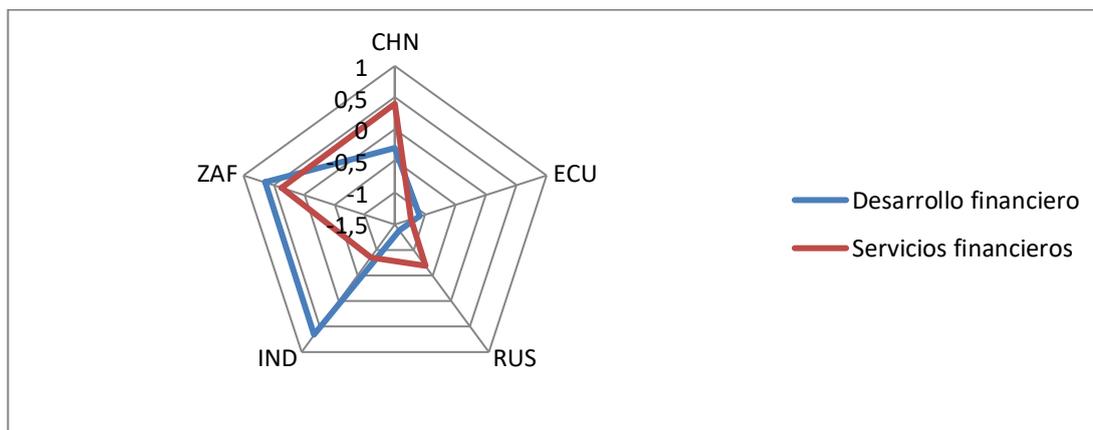


Fuente: Elaborado por los autores

*L.A; son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú

Como observamos Perú es el país que tiene mayor promedio en el factor de desarrollo financiero, seguido por Brasil y como último lugar Argentina y penúltimo Ecuador. En cambio en el factor de servicios financieros los países que tienen mejor peso son Brasil y México, siendo Perú el peor seguido por Ecuador.

Gráfico 40. Ecuador con los BRICS*.

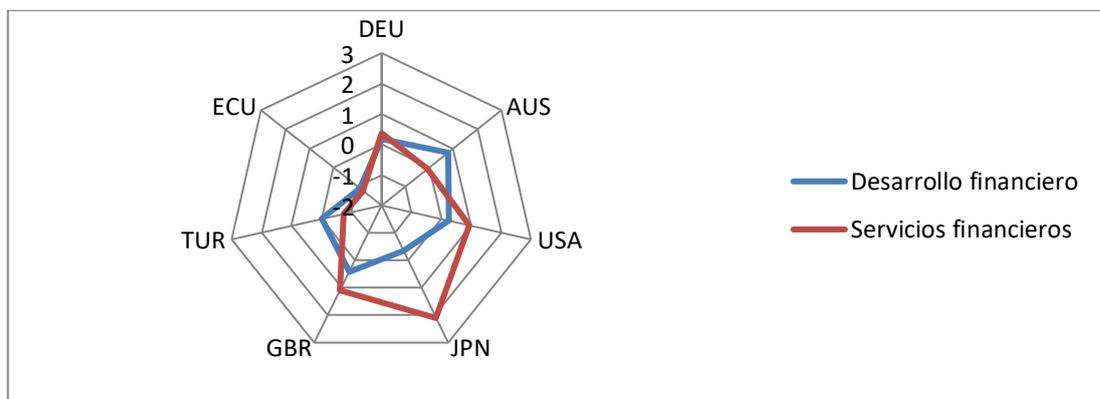


Fuente: Elaborado por los autores

*BRICS: son China, Federación de Rusia, India, Sudáfrica

En los BRICS la India y Sudáfrica tiene mejores promedios en el factor de desarrollo financiero, siendo el peor la Federación de Rusia seguido por Ecuador. En cuanto al factor de servicio financiero China está en primer lugar, seguido por Sudáfrica y en último lugar Ecuador.

Gráfico 41. Ecuador con los Países Desarrollados*



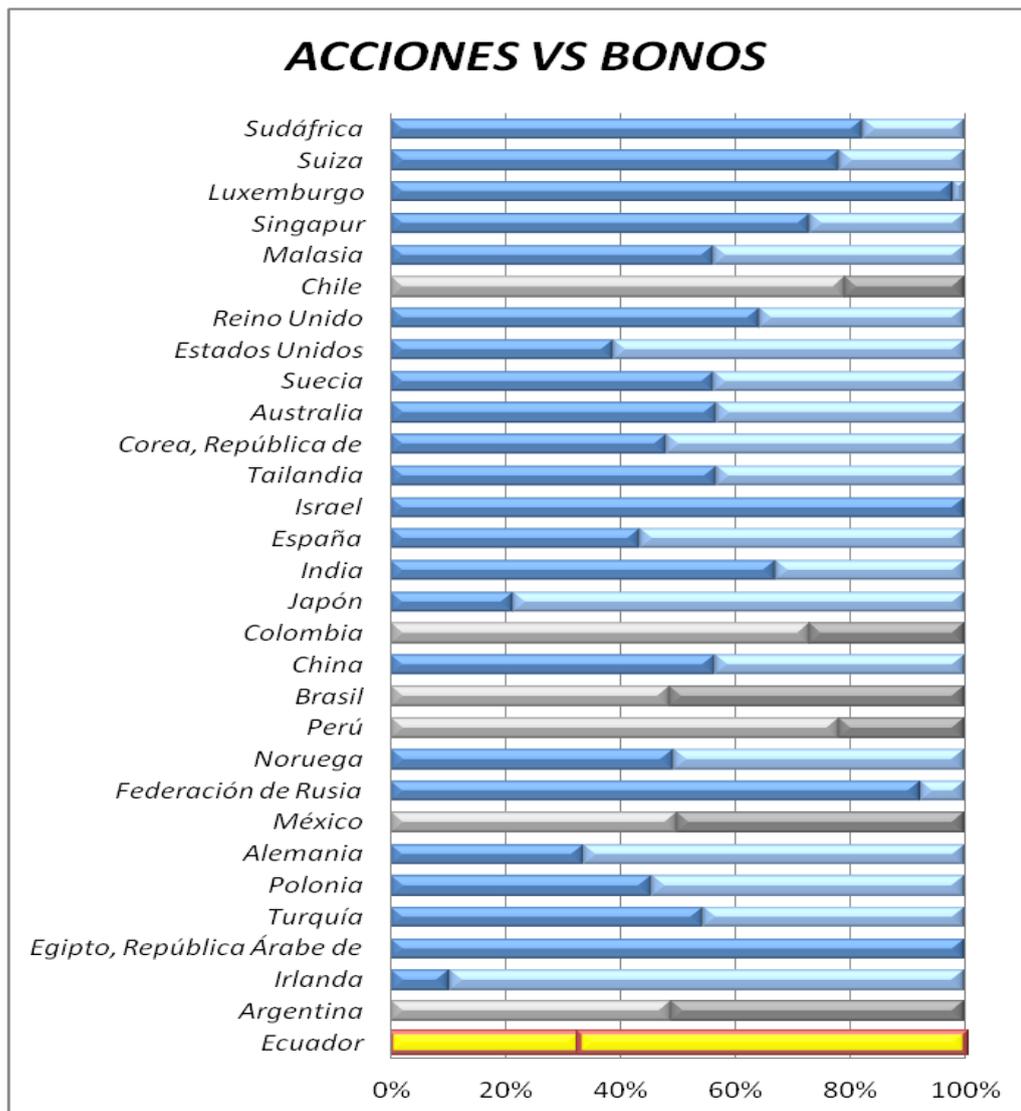
Fuente: Elaborado por los autores

*Países desarrollados: Alemania, Australia, Estados unidos, Japón, Reino unido y Turquía.

En los países desarrollados Australia tiene mejor promedio del factor de desarrollo financiero, siendo el último Ecuador; en cambio en el factor de servicios financieros Japón es el mejor seguido por Reino Unido y el país que se encuentra más bajo en promedio lo tiene Ecuador.

4.3.5 ¿Qué puede influir en la baja participación del mercado accionario en la economía de un país?

Gráfico 42. Acciones vs Bonos



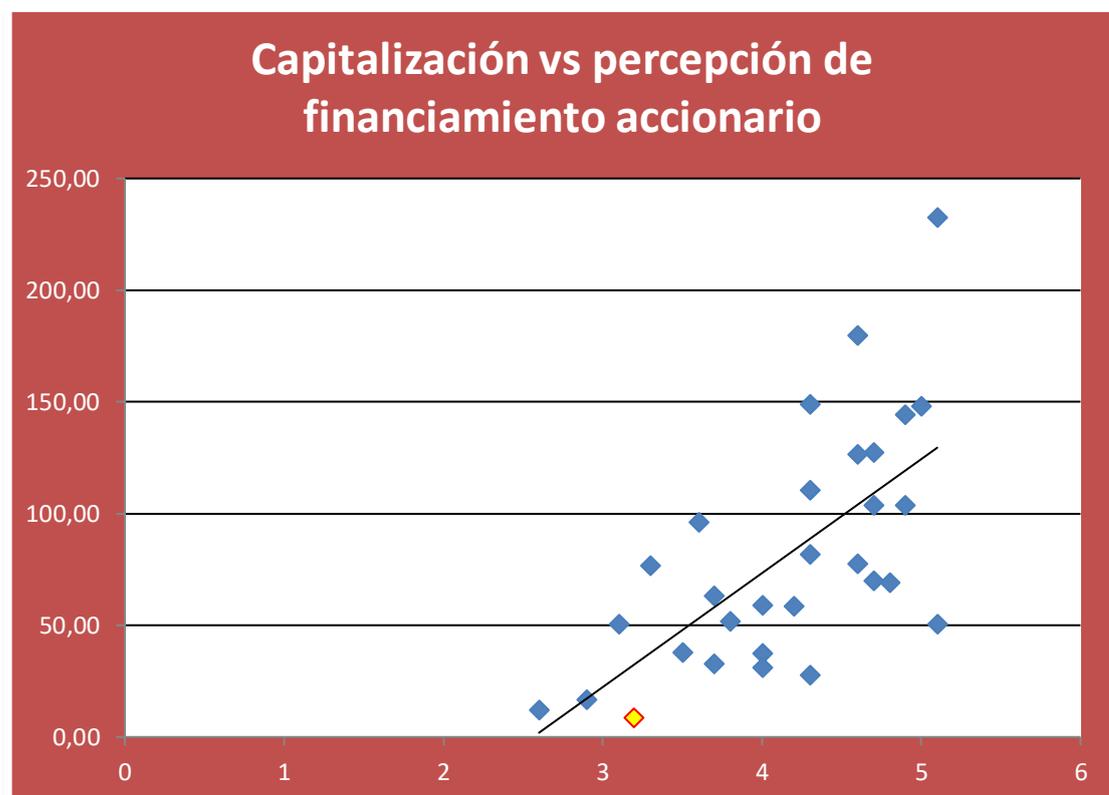
Fuente: Extraído de (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

Ranking que muestra una comparación entre la capitalización total de acciones y la capitalización total de bonos, el país que capitaliza más acciones es Sudáfrica, mientras que el país que capitaliza más bonos es

Japón, dentro de la región latinoamericana Chile lleva el mayor valor de capitalización en acciones, mientras que Brasil comparte el primer lugar pero en bonos, en Ecuador se capitaliza mas bonos que acciones.

¿Qué puede influir en la baja participación del mercado accionario en la economía de un país?

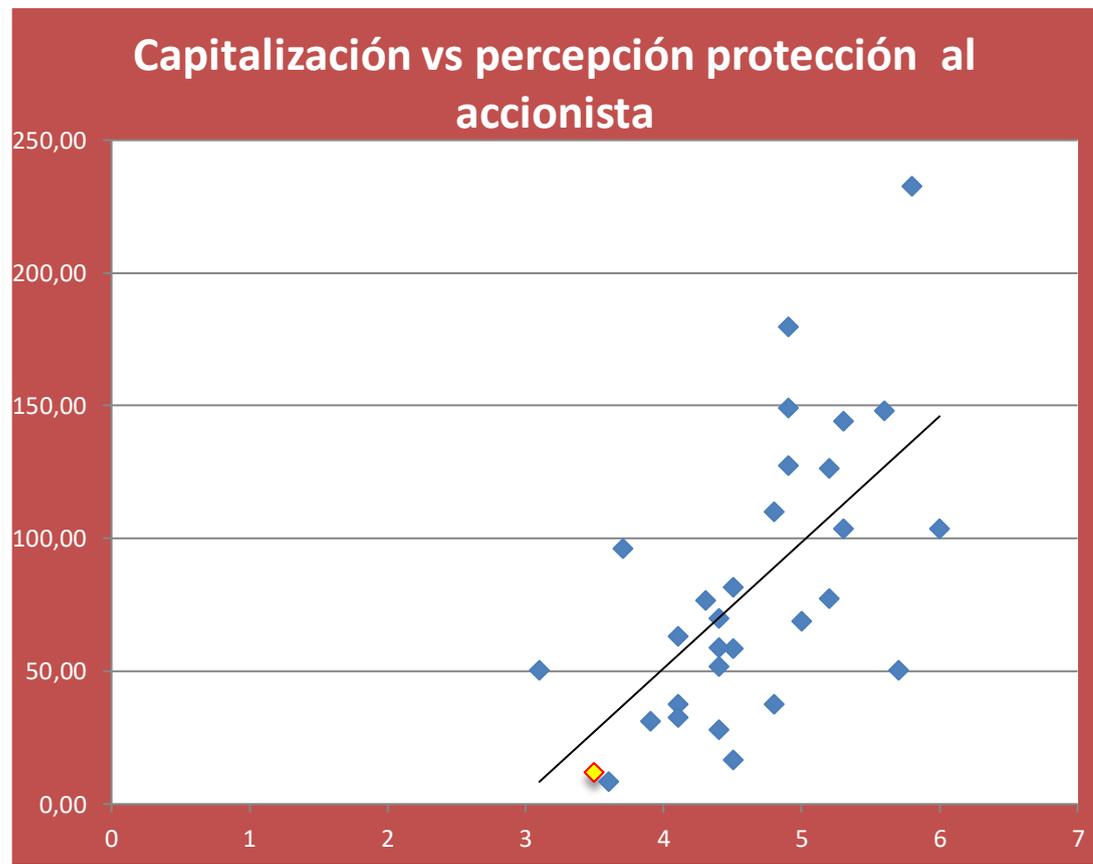
Gráfico 43. Percepción de los Empresarios



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

En el gráfico reflejamos la percepción de los emisores sobre la facilidad de acceder al financiamiento mediante acciones, dado que Relación es positiva concluimos que mientras menos fácil los empresarios creen que es financiarse a través del mercado de valores efectivamente hay menos acciones en circulación, no es una causa directa pero hay una relación, si la creencia tiende a la dificultad muy poco se hará el esfuerzo en emitir acciones resultando una baja calificación en el mercado.

Gráfico 44. Percepción de los Accionistas



Fuente: Extraído de (The Global Competitiveness Report - World Economic Forum, 2010-2011) (World Bank's Financial Structure and Economic Development Database, 2013)

En la gráfica se muestra que en los países donde los accionistas perciben menos protección tenemos como consecuencia que la capitalización tiende a ser más baja. Mostrando que aunque no es causa directa evidencia que tiene influencia en la capitalización.

4.4 Relación entre los determinantes y el desarrollo financiero

Mediante el análisis econométrico se realizó un estudio para observar si las variables independientes como: Institucionalidad, Apertura, Protección Inversorista tienen influencia en el desarrollo financiero, capitalización Bursátil del mercado accionario y mercado de bonos. De los 30 países del

estudio se eliminó aquellos en el que su promedio ponderado dio 0 de acuerdo al análisis factorial previamente realizada y por los datos proporcionados de la base de datos del banco mundial.

Con respecto a la primera regresión para el Desarrollo Financiero se eliminó los siguientes países:

Chile, Israel y Noruega ya que su promedio fue de 0 en el análisis factorial de Desarrollo Financiero y con respecto al análisis factorial de Institucionalidad, Apertura y Protección Inversionista se eliminó a Polonia por el mismo criterio.

Variables	Nombre
DESFIN	Desarrollo Financiero
CAP	Capitalización Bursátil
BON	Capitalización Total Mercado de Bonos
INS	Institucionalidad
APER	Apertura
PROT	Protección al Inversionista

Fuente: Elaborado por los autores

La regresión del Desarrollo Financiero fue:

$$DESFIN = 0.0534685812424 + 0.286220883644*INS + 0.429036877551*APER + 0.487959535926*PROT$$

$$DESFIN = B_0 + B_1INS + B_2APER + B_3PROT$$

Variables	Descripción
DESFIN	Desarrollo Financiero
B_0	0.0534685812424 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_1	0.286220883644 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_2	0.429036877551 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_3	0.487959535926 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios

Fuente: Elaborado por los autores

Tabla 13. Desarrollo Financiero

Dependent Variable: DESFIN				
Method: Least Squares				
Sample: 1 26				
Included observations: 26				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.053469	0.147665	0.362094	0.7207
INS	0.286221	0.147454	1.941089	0.0652
APER	0.429037	0.142748	3.005563	0.0065
PROT	0.487960	0.146874	3.322309	0.0031
R-squared	0.522052	Mean dependent var		0.013409
Adjusted R-squared	0.456878	S.D. dependent var		1.017326
S.E. of regression	0.749737	Akaike info criterion		2.402450
Sum squared resid	12.36632	Schwarz criterion		2.596003
Log likelihood	-27.23184	Hannan-Quinn criter.		2.458186
F-statistic	8.010046	Durbin-Watson stat		2.094823
Prob(F-statistic)	0.000862			

Fuente: Elaborado por los autores

Los resultados de la regresión del Desarrollo Financiero mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios al 10% de significancia nos mostró que las variables Institucionalidad, Apertura y Protección Inversionistas son significativas, y con un R cuadrado de 0.522052 determinamos que dichas variables explica el desarrollo financiero.

La regresión de la capitalización Bursátil del mercado accionario fue:

$$\text{CAP} = 0.826731730923 + 0.176603378412 \cdot \text{INS} + 0.206211986657 \cdot \text{APER} + 0.230895502655 \cdot \text{PROT}$$

Variables	Descripción
CAP	Capitalización Bursátil
B_0	0.826732 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_1	0.176603 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_2	0.206212 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_3	0.230896 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios

Fuente: Elaborado por los autores

Tabla 14. Mercado Accionario

Dependent Variable: CAP				
Method: Least Squares				
Sample: 1 29				
Included observations: 29				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.826732	0.078010	10.59778	0.0000
INS	0.176603	0.079391	2.224485	0.0354
APER	0.206212	0.079391	2.597434	0.0155
PROT	0.230896	0.079391	2.908346	0.0075
R-squared	0.446333	Mean dependent var	0.826732	
Adjusted R-squared	0.379893	S.D. dependent var	0.533476	
S.E. of regression	0.420096	Akaike info criterion	1.230775	
Sum squared resid	4.412017	Schwarz criterion	1.419368	
Log likelihood	-13.84624	Hannan-Quinn criter.	1.289840	
F-statistic	6.717831	Durbin-Watson stat	1.815157	
Prob(F-statistic)	0.001769			

Fuente: Elaborado por los autores

De acuerdo a la regresión segunda para el mercado accionario se eliminó Polonia con respecto al análisis factorial. Los resultados de la regresión de la Capitalización Bursátil mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios

al 10% de significancia nos mostró que las variables Institucionalidad, Apertura y Protección Inversionistas son significativas por ende se llega a la conclusión que dichas variables son representativas para mercado accionario.

La regresión del mercado Bonos fue:

$$\text{BON} = 0.65493760286 + 0.197570824536 \cdot \text{INS} - 0.124169357042 \cdot \text{APER} + 0.228382797591 \cdot \text{PROT}$$

Variables	Descripción
BON	Bonos públicos y Bonos Privados
B_0	0.654938 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_1	0.197571 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_2	(0.124169) estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios
B_3	0.228383 estimado por el método de mínimos cuadrados ordinarios

Fuente: Elaborado por los autores

Tabla 15. Mercado Bonos

Dependent Variable: BON				
Method: Least Squares				
Sample: 1 27				
Included observations: 27				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.654938	0.095330	6.870187	0.0000
INS	0.197571	0.101751	1.941717	0.0645
APER	-0.124169	0.093710	-1.325044	0.1982
PROT	0.228383	0.096603	2.364130	0.0269
R-squared	0.315439	Mean dependent var	0.658844	
Adjusted R-squared	0.226149	S.D. dependent var	0.562099	
S.E. of regression	0.494471	Akaike info criterion	1.565299	
Sum squared resid	5.623544	Schwarz criterion	1.757274	
Log likelihood	-17.13153	Hannan-Quinn criter.	1.622383	
F-statistic	3.532731	Durbin-Watson stat	1.658484	
Prob(F-statistic)	0.030697			

Fuente: Elaborado por los autores

La última regresión de nuestro estudio para el mercado de bonos con respecto a la base de datos del mercado de bonos se eliminó a los siguientes países: Egipto e Israel ya que no se proporcionaron datos de estos países con respecto al mercado de bonos de acuerdo a la base de datos del banco mundial y se eliminó a Polonia con respecto al análisis factorial. Los resultados de la regresión realizada mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios al 10% de significancia nos mostró que las variables Institucionalidad y Protección Inversionistas son significativas y la Apertura no. Se llega a la conclusión que las dos variables mencionadas son representativas para el desarrollo del mercado de bonos.

Capítulo 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Mediante la aplicación del análisis factorial nuestra muestra de veinte variables, se redujeron a cinco componentes o factores: primer factor es de institucionalidad, segundo factor denominado apertura, tercer factor protección al inversionista, cuarto factor desarrollo financiero y quinto factor servicios financieros; esta información se puede utilizar para realizar estudios posteriores para análisis conglomerados. En el análisis factorial para nuestro estudio observamos como las diferentes variables que creíamos que estaban relaciones, resultaron ser ciertas aunque en otros casos había variables que se agrupaban de mejor manera con factores que no percibíamos. En el caso inicial de la matriz de componentes rotados observamos como se ve afectada esta al introducir otra variable adicional y como se mueven las variables a otros factores, agrupándola de mejor manera y aumentando su correlación entre las variables. Los gráficos de tipo radial muestran una mejor interpretación de los promedios ponderados de las variables agrupadas en los distintos factores, con este observamos como Ecuador tiene baja influencia en los cinco factores con respecto a los países desarrollados, los BRICS¹⁰, países de Latinoamérica y entre otros.

El desarrollo financiero (DESFIN), nos muestra que éste se encuentra explicado de manera positiva en 0.28 por el crecimiento de una unidad en la variable institucionalidad (INS), en 0.42 por la variable de apertura (APER) y una relación del 0.48 con respecto a la variable de protección al inversionista (PROT). Señalando la vinculación entre el desarrollo financiero, institucionalidad, apertura comercial y la protección al inversionista.

Para nuestro segundo análisis la capitalización bursátil se vio explicado en 0.17 por la variable institucionalidad (INS), en un 0.20 por la variable apertura (APER) y en un 0.23 por la variable de protección al inversionista (PROT).

¹⁰ Países Emergentes

Mostrando una relación positiva entre el mercado accionario y las variables antes mencionadas.

En el tercer análisis el mercado de bonos se pudo representar en un 0.19 por la variable institucionalidad (INS), en -0.12 por la variable de apertura (APER) mostrando una relación negativa, en 0.22 con la variable de protección al inversionista (PROT).

Realizando un estudio comparativo entre Ecuador y una muestra de países, entre los cuales están divididos por aquellos países representativos de la región latinoamericana, aquellos que pertenecen a los BRICS, los países desarrollados y aquellos países que son representativos en su respectivo continente, hemos revisado los indicadores de los principales determinantes del desarrollo de mercado de valores, financiero, bancario, económico, Calificación de riesgo, institucionalidad y políticas comerciales desde la óptica de la contribución de estos determinantes al desarrollo de las economías de los países estudiados. Realizamos estos análisis basados en los determinantes ya mencionados. Los recursos financieros otorgados al sector privado en la región latinoamericana son insignificantes en comparación con los demás países; a pesar que ha existido un nivel considerable en Latinoamérica, el sector privado del Ecuador no se encuentra en el nivel aceptable.

El tamaño total del sector financiero medido por los pasivos líquidos, ubica al Ecuador entre los países con menor porcentaje determinando que su tamaño es mínimo en comparación a los demás países, esto se demuestra también mediante la cantidad de activos que poseen sus bancos ya sean comerciales o centrales, siendo estos unos de los temas pendientes para el desarrollo financiero de este. El grado de protección jurídica de los prestatarios y los derechos de los prestamistas es otro de los puntos negativos que posee el Ecuador y que no permite desarrollarnos, esto demuestra que no existe confiabilidad y confianza hacia el mercado financiero, la asequibilidad, la disponibilidad de los servicios financieros y la

facilidad de acceso a los préstamos en nuestro país es ineficiente, ubicándonos en los últimos puestos de la región y de este estudio.

El financiamiento a través de los mercados de capitales locales es mínimo; a pesar de que se ha mejorado en la regulación y supervisión de los mercados de valores (bolsa de valores). La actividad y liquidez del mercado de valores del Ecuador es totalmente pequeño apenas llega a 1,96% un valor poco considerable esto quiere decir que el volumen de las acciones domésticas negociadas es mínima en comparación con los demás; a pesar que en el Ecuador tuvo un mínimo desarrollo en el mercados bonos en el 2011 que en los demás años, ya que se tranzó más bonos que acciones en este período. Se debe mejorar en la eficiencia de la intermediación y desintermediación financiera en el Ecuador ya que es poco significativa en comparación a los demás países uno de las indicadores que influye en la eficiencia de estos, es la calificación de riesgo Ecuador se ubica en el último lugar ya q según los resultados posee la probabilidad de incumplimiento sobre la deuda soberana estos determina que no exista un mejor desarrollo. Los determinantes de la institucionalidad en el Ecuador son muy bajos esto determina que a medida que un país posea un nivel institucional bajo jamás se podrá desarrollar en comparación a los demás países como lo manifestó (La Porta et al., 1998) que el tratamiento que se le das a los acreedores y a los accionistas influye directamente en el desarrollo de los países, y las naciones latinoamericanas no existen protección al inversionista ni a los accionistas minoritarios.

Mediante el análisis sobre la percepción de los empresarios en el mercado de valores determinamos que mientras menos fácil los empresarios creen que es financiarse a través del mercado de valores efectivamente hay menos acciones en circulación, no es una causa directa pero hay una relación, si la creencia tiende a la dificultad muy poco se hará el esfuerzo en emitir acciones resultando una baja calificación en el mercado.

Con respecto a la percepción a lo protección de los accionistas versus la capitalización llegamos a la conclusión que en los países donde los accionistas perciben menos protección tenemos como consecuencia que la capitalización tiende a ser más baja. Mostrando que aunque no es causa directa evidencia que tiene influencia en la capitalización.

Dentro de las recomendaciones, Nuestro proyecto muestra grandes impactos e importancia sobre el crecimiento y desarrollo económico de los países dentro de los cuales se encuentran relacionados los diferentes indicadores y determinantes financieros. Por ello deseamos que existan mejoras continuas de la misma; por lo que recomendamos a futuros estudiantes que estén interesados en nuestro proyecto, la complementación del estudio para la cual sugerimos ciertas recomendaciones:

- Se debe tomar en cuenta las escalas o mediciones de las variables, para evitar dificultades en la aplicación de las metodologías usadas.
- Al elaborar los modelos econométricos se debe tener muy claro los indicadores y determinantes que se usaran para la determinación de las variables explicativas y dependientes.
- Al obtener los resultados de las regresiones, se debería analizar los indicadores y determinantes que se podrían mejorar en nuestro país o quizás los que se vean afectados.
- Realizar un análisis más profundo para analizar la evolución de los indicadores y determinantes en una fase de tiempo y observar que factores afectaron más a la economía en esos instantes, ya que en

nuestro estudio solo analizamos los datos con respecto al año del 2011.

- Ofrecer los respaldos necesarios a los inversionistas extranjeros.

REFERENCIAS

- Huang, Y. (2010). *Determinants of Financial Development*. Palgrave Macmillan.
- Acemoglu et al. (2001). Colonial Origins of Comparative Development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 1369-1401.
- Beck et al. (2003). Endowment and Finance. *Journal of Financial Economics*, 70,37-81.
- Demirguc-Kunt & Levine. (2001). Legal theories of financial development. *Oxford University Press*.
- Demirguc-Kunt & Maksimovic. (1996). Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts. *Oxford University Press*.
- Ergungor. (2004). Market- vs. bank-based financial systems: Do rights and regulations really matter? *Journal of Banking & Finance.*, 2869-2887.
- Grossman & Stiglitz. (1980). *The American Economic Review*. American Economic Association.
- Holmstrom & Tirole. (1993). Market Liquidity and Performance Monitoring. *The Journal of Political Economy*, 678-709.
- Huybens & Smith. (1999). Inflation, financial markets and long-run real activity. *Journal of Monetary Economics.*, 283-315.
- King & Levine. (1993). Finance and growth. *The World Bank*, 477-1234.
- Kyle. (1984). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 688-726.
- La Porta et al. (1998). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 106,1113-55.
- Levine & Zervos. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 537-558.
- Levine. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics.*, 261-300.
- Levine. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. *The National Bureau of Economic Research*, 865-934.
- Levine, R. (2004, Septiembre). FINANCE AND GROWTH: THEORY AND EVIDENCE. *NBER WORKING PAPER SERIES*, 118.

- Levine, R. (2004). Finanzas y Crecimiento: Teoría y Evidencia. *The National Bureau of Economic Research*, 81.
- Lopez, C. P. (2004). *Técnicas de análisis multivariante de datos : aplicaciones con SPSS*. (I. Capella, Ed.) Madrid: Pearson.
- McKinnon. (1973). Money and Capital in Economic Development. *The Brookings Institution*.
- PolityIV Database (Marshall and Jaggers, 2012). (n.d.).
- Rodrigo Rato, D. G. (2007). Tercer Congreso Internacional de Derivados y Mercado Financiero. *Crecimiento Económico y Desarrollo del Mercado Financiero Simposio Internacional de Derivados y mercado financiero*. Campos do Jordão: DEPARTAMENTO DE RELACIONES EXTERNAS DEL FMI.
- Schumpeter, J. A. (1961). *The Theory of Economic Development An Inquiry Into Profits, Capital, Credit, Interest, and The Business Cycle* (Vol. 46 de Harvard Economic Studies). (1. Transaction Publishers, Ed., & R. Opie, Trans.) New Brunswick, New Jersey, United States of America: Cambridge, MA:Harvard University Press.
- Smith & Boyd. (1998). Capital market imperfections in a monetary growth model. *Economic Theory*, 241-273.
- Stiglitz. (1985). Credit Markets and the Control of Capital. *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- The Global Competitiveness Report - World Economic Forum. (2010-2011).
- The Worldwide Governance Indicators. (2013).
- Thorsten Beck & Ross Levine. (2002). STOCK MARKETS, BANKS, AND GROWTH: PANEL EVIDENCE. *NBER WORKING PAPER SERIES*, 33.
- torres, j. a. (2005). *didactica para seminario de tesis*. tabasco: printhall.
- World Bank's Financial Structure and Economic Development Database. (2013). (FSED).
- Banco Central de la República Argentina*. (n.d.). Retrieved from http://www.bcra.gov.ar/pdfs/investigaciones/60_Dabos.pdf
- Banco Mundial. (2013).
- Bolsa Comercio Santiago*. (n.d.). Retrieved from <http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx>

- CENEC. (2010). *INEC*. Retrieved from <http://www.inec.gob.ec/cenec/>
- Diario El Telégrafo. (24 de Mayo de 2012). *Bolsas de valores se unifican*. Obtenido de <http://www.telegrafo.com.ec/actualidad/item/bolsas-de-valores-se-unifican.html>
- FitzGerald, V. (2006). *Fundacionsistema*. (U. d. Oxford, Ed.) Retrieved Junio 23, 2013, from http://www.fundacionsistema.com/media/PDF/PPIOS7_Valpy%20FitzGerald.pdf
- Freedomhouse. (2013). Retrieved from <http://www.freedomhouse.org/>
- Institute, L. (2012). *The 2012 Legatum Prosperity Index*. Retrieved from <http://www.prosperity.com/>
- International Monetary Found. (n.d.). Retrieved from <https://www.imf.org/external/np/speeches/2007/082207s.htm>
- International Monetary Found. (2013, April). *International Monetary Found*. Retrieved from www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2013/01/index.htm
- Macro, D. (n.d.). *Datos Macro*. Retrieved from <http://www.datosmacro.com/>
- National Bureau of Economic Research. (n.d.). Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w10766>
- Newswires, D. J. (n.d.). *America Economia*. Retrieved from <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/fusiones-adquisiciones/el-estado-chileno-esta-abierto-la-posibilidad-de-que-code>
- Organisation For Economic Co-operation and Development. (2013). *Business Cycle Clock*. Retrieved from <http://stats.oecd.org/mei/bcc/default.html>
- R., D. P. (2011). *Bolsa de Valores de Quito*. Retrieved Junio 23, 2013, from http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/publicaciones/bvq/120402215048-0fba236262b74173a0e2ba68b5ef11f8_infadmin2011.pdf
- Rosero, L. (2010, Agosto). *Flacsoandes*. Retrieved from <http://flacsoandes.org/dspace/bitstream/10469/3490/1/RFLACSO-ED80-02-Rosero.pdf>
- Spanish.China.org.cn. (2013, Agosto 7). Retrieved from http://spanish.china.org.cn/international/txt/2013-08/07/content_29643214.htm
- Superintendencia de Compañías. (n.d.). Retrieved Junio 23, 2013, from <http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=1&ubc=Inicio>

The Economist Intelligence Unit. (2013, July). *The Economist*. Retrieved from www.economist.com

Williams, M. D. (2010, Octubre). *Banco Central de la República Argentina*. Retrieved Junio 23, 2013, from http://www.bcra.gov.ar/pdfs/investigaciones/60_Dabos.pdf

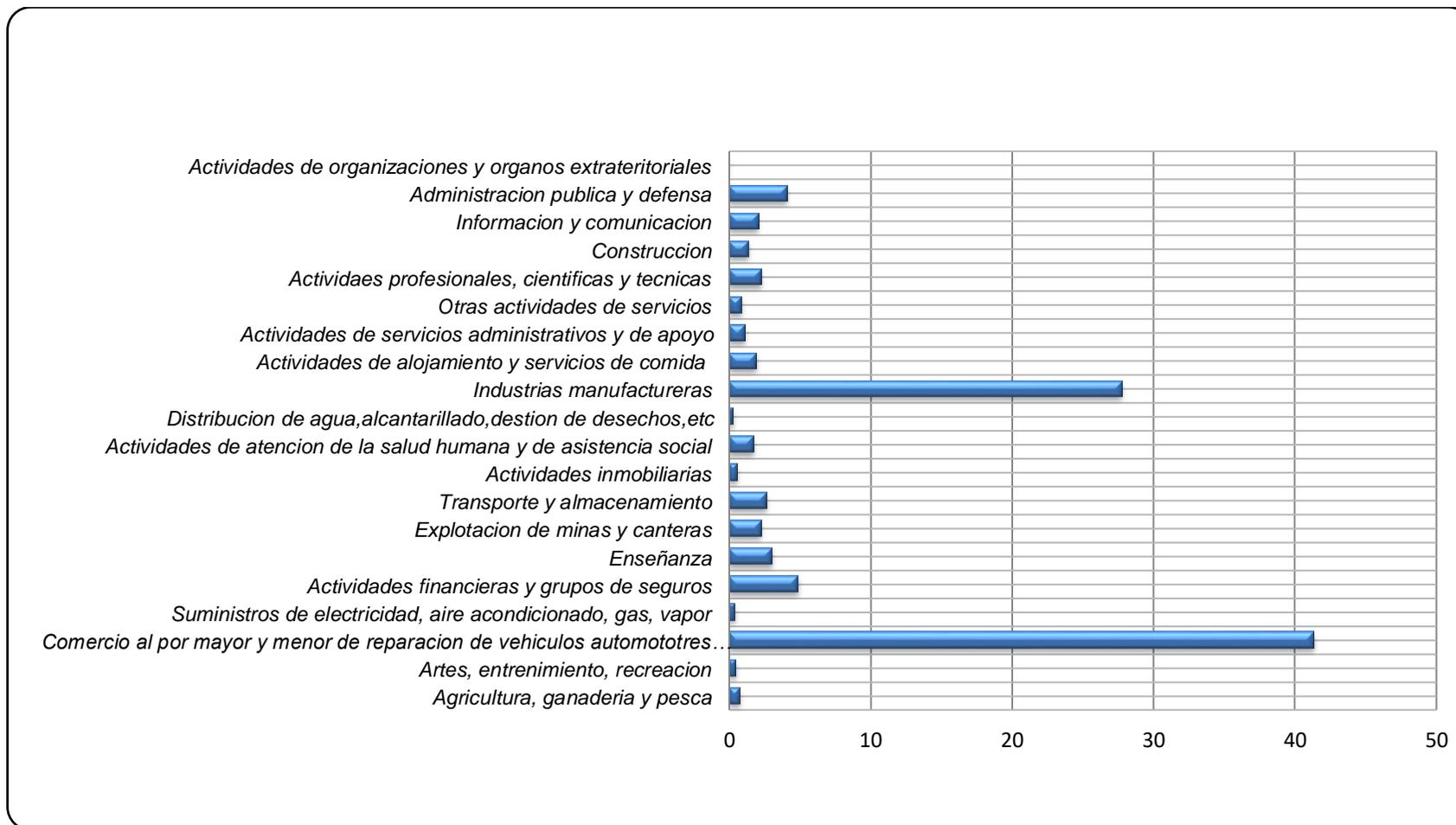
World Federation Exchange. (2013). Retrieved Junio 23, 2013, from <http://www.world-exchanges.org/>

Yahoo! (n.d.). *Yahoo! Finanzas España*. Retrieved from <http://es.finance.yahoo.com/>

ANEXOS

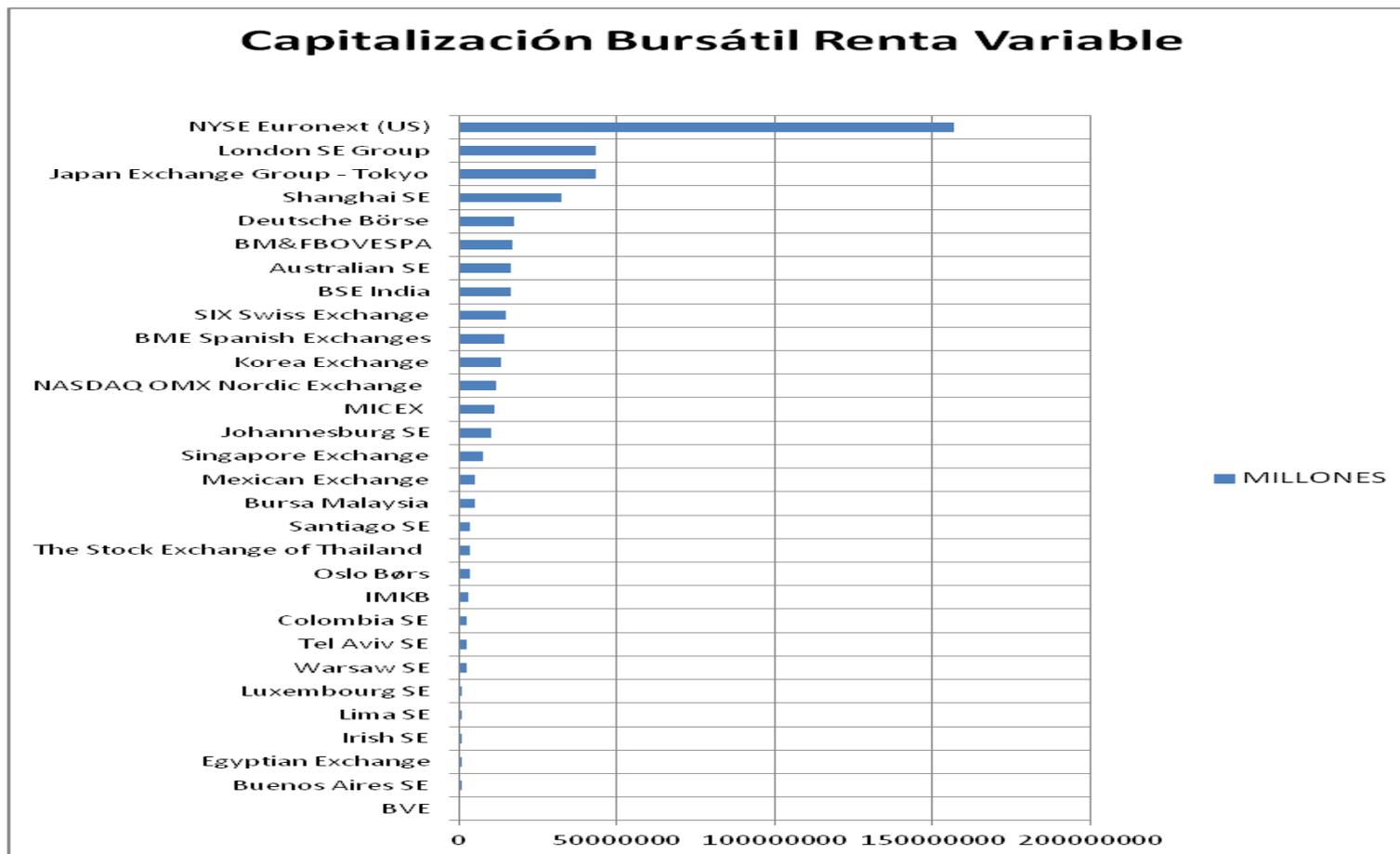
<i>Anexo 1. Ingreso por ventas o prestación de servicios en actividades financieras 2010.</i>	<i>XCIX</i>
<i>Anexo 2. Capitalización Bursátil Renta Variable.</i>	<i>C</i>
<i>Anexo 3. Códigos</i>	<i>CI</i>

Anexo 1. Ingreso por ventas o prestación de servicios en actividades financieras 2010.



Fuente: Elaborado por los autores

Anexo 2. Capitalización Bursátil Renta Variable.



Fuente: extraído de (World Federation Exchange, 2013) (Superintendencia de Compañías)

Anexo 3. Códigos

Indicadores			
Variabes	Concepto	Descripción	Fuente
des1	Crecimiento del PIB (% anual)	Tasa de crecimiento anual porcentual del PIB a precios de mercado en moneda local, a precios constantes. Los agregados están expresados en dólares de los Estados Unidos a precios constantes del año 2000. El PIB es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales.	http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKT.P.KD.ZG
des2	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	Tasa de crecimiento porcentual anual del PIB per cápita en moneda local, a precios constantes. El PIB per cápita es el producto interno bruto dividido por la población a mitad de año. El PIB a precio de comprador es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales.	http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.KD.ZG
des3	PIB per cápita (US\$ a precios actuales)	El PIB per cápita es el producto interno bruto dividido por la población a mitad de año. El PIB es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales. Datos en US\$ a precios actuales.	http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD

Fuente: Elaborado por los autores

dfin	Crédito interno al sector privado (% del PIB)	El crédito interno al sector privado se refiere a los recursos financieros otorgados al sector privado, por ejemplo mediante préstamos, compra de valores que no constituyen una participación de capital y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que crean un derecho de reembolso. En el caso de algunos países, estos derechos incluyen el crédito a empresas públicas.	http://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS
dfin	Crédito interno provisto por el sector bancario (% del PIB)	El crédito interno provisto por el sector bancario incluye todo el crédito a diversos sectores en términos brutos, con excepción del crédito al Gobierno central, que es neto. El sector bancario incluye las autoridades monetarias y los bancos creadores de dinero, así como otras instituciones bancarias en los casos en que se dispone de datos (incluidas las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero contraen las mismas obligaciones que los depósitos a plazo y de ahorro). Ejemplos de otras instituciones bancarias son las sociedades de ahorro y préstamo hipotecario y las asociaciones de crédito inmobiliario.	http://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.DOMS.GD.ZS
dfin	LIQUID LIABILITIES to GDP (%) / Pasivos líquidos	Los pasivos líquidos también se conocen como M3. Son la suma de moneda y depósitos en el banco central (M0), más los depósitos transferibles y la moneda electrónica (M1), más los depósitos a plazo y de ahorro, los depósitos transferibles en moneda extranjera, los certificados de depósito y acuerdos de recompra de títulos (M2), más los cheques de viajero, los depósitos a plazo en moneda extranjera, los papeles comerciales y las acciones de fondos comunes de inversión o los fondos de inversión en activos del mercado en poder de los residentes.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html
dfin	CENTRAL BANK ASSETS to GDP (%) / Activos del Banco central para PIB.	Créditos a sectores no financieros por parte del Banco Central como porcentaje del PIB. Claims on domestic real nonfinancial sector by the Central Bank as a share of GDP.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html

Fuente: Elaborado por los autores

dfin	DEPOSIT MONEY BANK ASSETS to GDP (%) / Depositos de dinero activos de bancos para PIB.	Créditos a sectores no financieros por medio de los depósitos de dinero por parte del Banco Central como porcentaje del PIB. Claims on domestic real nonfinancial sector by deposit money banks as a share of GDP.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html
dfin	OTHER FINANCIAL INSTITUTIONS ASSETS to GDP (%) / Activos de otras instituciones financieras para PIB.	Créditos a sector financiero nacional real por otras instituciones financieras como porcentaje del PIB. Claims on domestic real nonfinancial sector by other financial institutions .	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html
dfin	PRIVATE CREDIT BY DEPOSIT MONEY BANKS AND OTHER FINANCIAL INSTITUTIONS to GDP (%)	Es igual a los créditos por medio de los depósitos de dinero por parte de los bancos y otras instituciones financieras . claims by both deposit money banks and other financial institutions by PIB.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html
dfin	Bonos Privados y Bonos Publicos(%) (valor de mercado de bonos)	Es la suma de Títulos de deuda privada interna emitidos por las instituciones financieras y las empresas como porcentaje del PIB . Mas los Títulos de deuda pública interna emitidos por el gobierno como porcentaje del PIB.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-12web.pdf

Fuente: Elaborado por los autores

dfin	Affordability of financial services/Asequibilidad de los servicios financieros	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
dfin	Availability of financial services / La disponibilidad de los servicios financieros	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
dfin	Ease of access to loans /La facilidad de acceso a los préstamos	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
efiban	NET INTEREST MARGIN (%)/ Margen de Interes Neto	Valor contable es la diferencia entre ingreso por intereses bancarios y los gastos por intereses bancarios dividido para el PIB.	http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20696167~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html

Fuente: Elaborado por los autores

in_demo	Indice de Democracia	Muestra los países que han sido capaces de reunir requisitos sociales que preservan las instituciones políticas y conllevan al funcionamiento conveniente de sus gobiernos.	PolityIV Database (Marshall and Jaggers, 2012)
in_gob	Indice de calidad del gobierno	Es una media de seis medidas.	The Worldwide Governance Indicators
in_lib_pol	Indice de libertades civiles y derechos políticos	Si el resultado es mayor a uno indica mejores libertades civiles y mejores derechos políticos.	www.freedomhouse.org
in_poli	Indice de Estabilidad Política	Duarabilidad en años de los gobiernos.	PolityIV Database (Marshall and Jaggers, 2012)

Fuente: Elaborado por los autores

in_protec	Strength of Investor Protection	Escala del (0-10) siendo 10 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
in_protec	Legal rights index	Escala del (0-10) siendo 10 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
in_protec	Protection of minority shareholders' interests	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum
in_regmv	(Strength of)Regulation of securities exchanges	percepción de supervisión y regulación de los mercados de valores en supais. Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum

Fuente: Elaborado por los autores

macc	Acciones negociadas, volumen de negocio (%) / STOCK MARKET TURNOVER RATIO (%)	Es el volumen de acciones domésticas negociadas en relación al tamaño del mercado de capitales.	World Bank's Financial Structure and Economic Development Database (FSED), April 2013
macc	Acciones negociadas, valor total (% del PIB)/ STOCK MARKET TOTAL VALUE TRADED to GDP (%)	Mide el volumen negociado como parte de la producción nacional.	World Bank's Financial Structure and Economic Development Database (FSED), April 2013
macc	Capitalización Bursátil / STOCK MARKET CAPITALIZATION to GDP (%)	Es el valor total de las acciones negociadas .	World Bank's Financial Structure and Economic Development Database (FSED), April 2013
macc	Financing through local equity market / Financiamiento a través del mercado de capitales local	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum

Fuente: Elaborado por los autores

macc	Value of Bond trading(transaccion mundial de bolsas)	Total de bonos tranzados/ Valor operaciones con bonos .	www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool
macc	Value of Bond trading / PIB	Total de bonos tranzados(Valor operaciones con bonos) /PIB.	www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-12web.pdf www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool
macc	Valor de acciones negociadas (% del PIB) + (Value of Bond Trading /PIB)	Montos de negociación.	www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool
aper4	Business impact of rules on FDI / Impacto en el negocio de las normas sobre la IED.	Escala del (1-7) siendo 7 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum

Fuente: Elaborado por los autores

aper5	FDI / INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	Inversión extranjera directa neta.	http://datos.bancomundial.org/indicador/BM.KLT.DINV.GD.ZS
aper6	Apertura comercial	(Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)+Importaciones de bienes y servicios (% del PIB))	http://datos.bancomundial.org/indicador/all
pib	PIB (US\$ a precios actuales)	El PIB a precio de comprador es la suma del valor agregado bruto de todos los productores residentes en la economía más todo impuesto a los productos, menos todo subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de bienes manufacturados o por agotamiento y degradación de recursos naturales. Los datos se expresan en moneda local a precios corrientes. Las cifras en dólares del PIB se obtuvieron convirtiendo el valor en moneda local utilizando los tipos de cambio oficiales de un único año. Para algunos países donde el tipo de cambio oficial no refleja el tipo efectivamente aplicado a las transacciones en divisas, se utiliza un factor de conversión alternativo.	http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKT.P.CD
riesgop	Country Credit Rating / Calificación de Crédito	Escala del (0-100) siendo 100 la mejor.	The Global Competitiveness Report 2011-2012 © 2011 World Economic Forum

Fuente: Elaborado por los autores