

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Y
ADMINISTRATIVAS

Carrera: Ingeniería Financiera

TESIS DE GRADO

**TEMA: EL MERCADO DE VALORES: SU
DESARROLLO E IMPACTO DENTRO DE LA
ECONOMÍA ECUATORIANA PERÍODO 1996 –
1998**

AUTOR: JAIME MARCELO GORDON GARRETTY

**Quito – Ecuador
1998 - 1999**

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Y
ADMINISTRATIVAS

Carrera: Ingeniería Financiera

TESIS DE GRADO

**TEMA: EL MERCADO DE VALORES: SU
DESARROLLO E IMPACTO DENTRO DE LA
ECONOMÍA ECUATORIANA PERÍODO 1996 - 1998**

AUTOR: JAIME MARCELO GORDON GARRETTY

**VISTO BUENO
DIRECTOR DE TESIS**

Eco. Armando Cifuentes

Calificación: 9.5/10

**Quito - Ecuador
1998 - 1999**

DEDICATORIA

A mis queridos padres y hermanos

AGRADECIMIENTO

A Dios, que me ha permitido llegar hasta este momento muy especial y así haber podido cumplir con una de mis más anheladas metas.

A mis queridos padres, quienes con su confianza y desinteresado apoyo, forjaron la confianza en mi, el amor, la dedicación, la perseverancia en todos aquellos actos que regirán mi vida para así poder alcanzar todas las metas que me proponga, con la ayuda de Dios y de ellos.

A mis queridos hermanos, los que con su apoyo me han ayudado a afrontar situaciones y proyectos difíciles.

A la Sra. Ivonne Castillo, que siempre estuvo presente con su cariño, cuidados y consejo oportuno durante toda la trayectoria de mi carrera.

A mi enamorada, la Srta. Susana Rodríguez que con su ayuda e incondicional apoyo, me permitió concluir con éxito la realización de este trabajo.

A toda mi familia que siempre estuvo pendiente de que llegara el feliz día de la culminación de mi carrera.

A mis compañeros y amigos con los cuales compartí durante cinco años una de las etapas más hermosas de mi vida.

A la Universidad Internacional SEK, que me acogió en su seno durante cinco años y a su cuerpo de profesores que supieron formarme y transmitirme sus conocimientos académicos para hacer de mi un profesional útil para la sociedad.

Al Señor Doctor Eduardo Bustamante, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, por el apoyo brindado para poder presentar mi examen de grado, previo a conseguir el título de Ingeniero Financiero.

A mi Director de tesis Señor Economista Armando Cifuentes, que con su profesionalismo y calidad humana siempre estuvo presente para el feliz término de este trabajo.

PROLOGO

La presente investigación pretende definir si el Mercado de Valores Ecuatoriano a logrado alcanzar un desarrollo idóneo, influyendo de manera positiva en la economía Ecuatoriana, si la administración ha sido la más adecuada a efectos de motivar al sector productivo, para que el paquete accionario de las Empresas se ponga en consideración de los inversionistas y así lograr un resurgimiento de este Mercado.

En el Capítulo I, nos referimos a los conceptos básicos que rigen la materia, conceptos necesarios y muchas veces indispensables para entender adecuadamente lo que pretendimos demostrar.

El Capítulo II, se refiere al Mercado de Valores Ecuatoriano. Realizamos en él un análisis de las características que posee, se estudia el funcionamiento del sistema financiero y la estructura del Mercado de Capitales, para concluir un examen de la distribución del ingreso en el Ecuador.

El Capítulo III, abarca lo atinente al desarrollo al Mercado de Valores y los hechos que han atenido o han afectado su desarrollo. Nos ocupamos también

de la evolución de las tasas de interés, el tipo de cambio y la influencia de estos en dicho Mercado.

Los factores económicos, políticos, sociales, así como el marco legal inadecuado, convertidos en barreras u obstáculos del crecimiento del Mercado y Bolsas de Valores en el Ecuador, ocupan el Capítulo IV.

Por último sugerimos medidas o recomendamos procedimientos orientados hacia el ahorro interno con el propósito de fortalecer el Mercado Bursátil como mecanismo de desarrollo económico y social de nuestro país.

INDICE

CAPITULO I

MARCO TEORICO

	Pag.
1.1 Antecedentes	1
1.1.1 El Mercado de Valores	1
1.1.2 El Mercado de Valores en el Ecuador	2
1.2 Marco Teórico	4
1.2.1 El sistema Financiero	4
1.2.2 El Mercado Financiero	5
1.2.2.1 Mercado de Dinero	8
1.2.2.2 Mercado de Capitales	8
1.2.2.3 Mercado Primario	9
1.2.2.4 Mercado Secundario	9
1.2.2.5 Mercado Spot o de Efectivo	9
1.2.2.6 Mercado Derivado	10
1.2.2.7 Mercados Organizados	10
1.2.3 Mercado de Valores	11
1.2.3.1 Mercado Bursátil	12
1.2.3.2 Mercado Extrabursátil	12
1.2.3.3 Mercado Privado	13
1.2.3.4 Mercado Primario	13
1.2.3.5 Mercado Secundario	13
1.2.4 Eficiencia del Mercado de Valores	14

1.2.5	Títulos – Valores	15
1.2.5.1	Negociables	16
1.2.5.2	Transferibles	16
1.2.5.3	De Aceptación General	16
1.2.6	La Bolsa de Valores	16
1.2.6.1	La Bolsa como Institución	18
1.2.6.2	La Bolsa y sus Funciones	19
1.3	Hipótesis	20
1.3.1	Hipótesis 1	20
1.3.1.1	Variables e Indicadores	21
1.3.2	Hipótesis 2	21
1.3.2.1	Variables e Indicadores	22
1.4	Objetivos	22
1.4.1	Objetivo General	22
1.4.2	Objetivos Específicos	23
1.5	Metodología	23
1.6	Definición del Problema	24
1.6.1	El Problema	24
1.6.2	Preguntas de Diagnóstico	24
1.6.3	Preguntas de Propuesta	25

CAPITULO II

ANTECEDENTES QUE HAN CARACTERIZADO AL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

2.1	Características del Mercado de Valores Ecuatoriano ..	26
2.2	Sistema Financiero Ecuatoriano, su Funcionamiento..	33
2.3	Mercado de Capitales Ecuatoriano, Estructura	34
2.4	Análisis de la Distribución de Ingresos en el Ecuador ..	35

CAPITULO III

ANALISIS DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

3.1	Análisis del período 1991 – 1995	37
3.1.1	Evolución del tipo de Cambio y de las tasas de interés, período 1991 –1995	46
3.2	Análisis del período 1996 – 1998	55
3.2.1	Evolución en el tipo de Cambio y las tasas de interés, período 1996 –1998	83

CAPITULO IV

ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

4.1	Contribución del Mercado de Valores a la Economía Nacional	90
4.2	Causas por las que las Bolsas de Valores no han tenido un desarrollo idóneo	91
4.2.1	Características del porqué no han participado las Empresas Familiares en el Mercado	92
4.2.2	Deficiencia por parte de la Bolsa de Valores en la información que se emite al público	94
4.3	Privatización de Empresas Públicas	94

CAPITULO V

♦ CONCLUSIONES	100
♦ RECOMENDACIONES	103

ANEXOS

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO I

MARCO TEORICO

1.1 ANTECEDENTES

1.1.1 EL MERCADO DE VALORES

Dentro del período entre 1960 y 1970, la información literaria que hablaba sobre el desarrollo económico, no hacía mucha referencia sobre los Mercados de Valores, ya que en esa época aún este tipo de Mercado no tenía un desarrollo adecuado.

Para los interesados en este campo en aquel período, la Bolsa de Valores era simplemente un lugar donde se encontraba un grupo de personas comerciando con papeles, los mismos variaban de precio sin previo aviso que indicara el cambio.

Actualmente, las diversas empresas y las tesorerías nacionales de países que van en vías de desarrollo, buscan en las Bolsa de Valores Nacionales e Internacionales, vías alternas para conseguir el financiamiento para sus actividades, tanto en el sector privado como en el público, para de ésta manera poder recuperar, por medio de la colocación de los diversas clases de Títulos - Valores existentes en este Mercado, la mayor cantidad

de capital para el financiamiento de proyectos. Por otra parte, se ha demostrado que existe una estrecha relación entre el crecimiento y el desarrollo económico, para el mejoramiento del Sistema Financiero. Tomando en cuenta que el Mercado de Valores es una parte fundamental en del Sistema Financiero, podríamos suponer que un desarrollo poco ágil del mismo daría como consecuencia un lento crecimiento económico.

1.1.2 EL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

El Mercado de Valores Ecuatoriano se encontraba representado por las Bolsas de Valores de Quito, Guayaquil y Cuenca en 1995, pero para 1997 la Bolsa de Valores de Cuenca dejó de intervenir dentro del Mercado, mientras las otras dos siguen aún operando bajo el amparo de la Ley # 111, la misma que entró en vigencia el 28 de Mayo de 1993, facultando el establecimiento de las Bolsas de Valores como compañías anónimas, bajo el control y la fiscalización de la Superintendencia de Compañías, la que dictó los reglamentos correspondientes para el funcionamiento de estas instituciones, estos reglamentos se crearon con el fin de corregir los errores en el marco legal, con el objetivo de facilitar y promover el desarrollo del Mercado de Valores.

El propósito que quería alcanzar la Bolsa de Valores bajo este nuevo marco legal, implicaba la modernización de sus instalaciones y procedimientos; el funcionamiento eficiente de la Rueda Electrónica de negociaciones; y el cumplimiento no tan estricto de sus valores corporativos que son: transparencia, independencia, autorregulación, profesionalismo y liderazgo.

Si tomamos en cuenta todos los esfuerzos realizados, el Mercado de Capitales en el Ecuador es muy pequeño, el volumen expedido de acciones por parte del sector privado, que se negocia en Bolsa es comparativamente pequeño con respecto a las Bolsas de otros países que se encuentran más desarrolladas, debido a que, gran parte la composición accionaria de las empresas o grupos está formada como una estructura familiar. Si a lo anterior le sumamos que en los años 70 y 80 existió alguna facilidad para obtener créditos subsidiados a tasa relativamente bajas, se puede entender el porqué los empresarios prefieren la deuda a la apertura accionaria.

1.2 MARCO TEORICO

1.2.1 EL SISTEMA FINANCIERO

El Sistema Financiero nace con la aparición de la unidad monetaria dando inicio a las operaciones conocidas en la actualidad como compra - venta. Cuando se dio inicio al proceso de todo este sistema, el mercado comenzó a tomar una perspectiva diferente dando opciones como el proceso ahorro - inversión.

En el proceso ahorro - inversión, se da un exceso de liquidez , lo que se produce debido a que el ingreso es mayor al gasto que se puede dar en los diferentes casos (familia, empresas, instituciones, etc.). De esta manera las instituciones financieras han direccionado ese exceso hacia la inversión productiva.

En concepto, Sistema Financiero podemos entenderlo como el conjunto de instituciones financieras que fueron creadas y se las denominó intermediarios financieros, dentro de una unidad político - socioeconómica donde empezaron a desarrollarse. El sistema Financiero se clasifica en dos categorías, los bancarios, que son los que tienen la capacidad de crear dinero y los no bancarios que son aquellos que no tienen esa capacidad. Los

intermediarios bancarios tienen la característica de que sus activos financieros pueden tomarse como parte de pago, lo que hicimos referencia anteriormente, son dinero, las instituciones serían el Banco Central del Ecuador, la Banca Privada, Sociedades Financieras, Cooperativas y Mutualistas, en cambio los intermediarios no bancarios son aquellos que emiten activos financieros, que serían pasivos para ellos, que no se reflejan en dinero, serían Aseguradoras, los fondos de pensiones, las Sociedades de Inversión, Fondos de Inversión, Mobiliarias, Entidades de Leasing, Entidades de Factoring, Sociedades Mediadoras en el Mercado de dinero y las Sociedades de Garantía recíproca.

1.2.2 EL MERCADO FINANCIERO

Las Empresas tanto Nacionales pequeñas y grandes como las Multinacionales y las Entidades Estatales en algún momento determinado van a necesitar de capital, es en ese proceso que acuden a los Mercados Financieros para de esta manera conseguir el dinero necesitado, sea este para inversión o el crecimiento de las mismas. Todo esto lo realizan por medio de Intermediarios, los que a su vez interactúan en conjunto con aquellas empresas en que sus ingresos son mayores a sus egresos, que son las que van a proporcionar el capital requerido.

Este capital puede ser utilizado para el financiamiento de capital de trabajo permanente y de capital fijo.

En concepto el Mercado Financiero actúa con la creación de transacciones con títulos de corto, mediano, y largo o indeterminado plazo en las diferentes unidades económicas, todas estas pertenecen a los bancos y entidades financieras, que se desenvuelven realizando transacciones entre sí, influyendo de esta manera en el proceso de formación de capital y generación de ingresos.

Dentro del Mercado Financiero se negocian los activos financieros, estos son títulos que representan deuda o también pueden ser títulos de participación en el patrimonio de las Empresas, como por ejemplo: Bonos del Estado, Acciones, Obligaciones, Pagarés, etc.

Al Mercado Financiero se lo puede dividir de varias maneras una de las más óptimas, sería clasificarlos de la siguiente manera: Mercados Financieros Globales y Mercados Financieros en General.

Los Mercados Financieros Globales se dividen en:

- ◆ Mercado Interno o Mercado Nacional, el mismo que se subdivide en Mercado Doméstico y Mercado Extranjero; y
- ◆ Mercado Externo o Internacional, Mercado Supranacional y Mercado Europeo

Los Mercados Financieros en General se dividen en varias Clasificaciones:

➤ **Clasificación por la naturaleza de la obligación:**

- Mercado de Deuda
- Mercado de Acción

➤ **Clasificación por vencimiento de la obligación:**

- Mercado de Dinero
- Mercado de Capitales

➤ **Clasificación por madurez de la obligación:**

- Mercado Primario
- Mercado Secundario

➤ **Clasificación por entrega inmediata o futura:**

- Mercado Spot o de efectivo
- Mercado Derivado

➤ **Clasificación por estructura organizacional:**

- Mercado de Subasta
- Mercado de Mostrador
- Mercado Intermediado

Para una mejor comprensión de todos estos Mercados he tomado los más importantes para analizarlos:

1.2.2.1 MERCADO DE DINERO

Es el Mercado Financiero que se desenvuelve con fondos prestables, aquí se solicitan o se prestan dichos fondos a terceros en periodos de corto plazo menores a un año, a diferencia del Mercado de Capitales este es un mercado de fondos a largo plazo.

1.2.2.2 MERCADO DE CAPITALES

Este mercado es manejado a través de un conjunto de instituciones que canalizan la oferta y la demanda de préstamos

financieros a largo plazo mayores de un año. Dentro del campo de acción de este mercado circulan deudas de largo plazo y acciones corporativas.

1.2.2.3 MERCADO PRIMARIO

Son aquellos Mercados en donde actúa un conjunto de operaciones para emitir y colocar nuevas emisiones de títulos en los mercados. A este Mercado acuden las corporaciones y Empresas para obtener el capital que necesita para desarrollar algún proyecto o para el propósito que necesite.

1.2.2.4 MERCADO SECUNDARIO

Son los Mercados que operan con las transferencias de la propiedad de los títulos ya colocados en el Mercado. Aquí se negocia con diversos inversionistas valores y otros activos financieros.

1.2.2.5 MERCADO SPOT O DE EFECTIVO

Este es el Mercado donde se comercia con activos financieros para entrega inmediata.

1.2.2.6 MERCADO DERIVADO

En este Mercado se realizan transacciones mediante contratos que se dan al poseedor del mismo la obligación o la alternativa para comprar o vender un activo financiero en algún tiempo futuro. El precio de cualquier contrato de estos deriva su valor del precio del activo financiero subyacente.

Se ha tomado en cuenta las clasificaciones y conceptos anteriores como importantes, pero no se le puede quitar importancia a los Mercados Organizados ya que para todo el desarrollo de la investigación que sigue a continuación en los demás capítulos es básico.

1.2.2.7 LOS MERCADOS ORGANIZADOS

Son lugares de reunión que están debidamente reglamentados y fiscalizados, donde la principal característica es la actuación de oferta y demanda. Es justamente lo que se conoce con el nombre de Bolsa de Valores.

1.2.3 EL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores es un segmento del Mercado Financiero en el que se moviliza recursos estables para dar financiamiento a las actividades productivas de corto, mediano y largo plazo, desde los sectores ahorristas usando como medio la compra - venta de documentos especiales denominados Títulos - Valores. Aquí se establecen los precios de las acciones de las empresas ya que la función principal de la administración financiera es maximizar el valor de las acciones.

Este Mercado constituye una valiosa e importante fuente directa de financiamiento empresarial y una interesante opción de rentabilidad para los pequeños y grandes inversionistas.

En términos generalizados, Mercado de Valores es el ámbito entendido como el medio o sistema, en el cuál actúa la ley de oferta y demanda para fijar el precio de un producto. La finalidad esencial de éste mercado es canalizar los recursos hacia actividades productivas, principalmente a mediano y largo plazo, utilizando para ello los mecanismos propios del Mercado.

Las instituciones que rigen y regulan el Mercado son las siguientes: Consejo Nacional de Valores, Superintendencia de

Compañías, Bolsas de Valores y Casas de Valores, las que trabajan para que la transparencia de las operaciones realizadas dentro del Mercado y la confianza en sus mecanismos e instrumentos que nos brinda sea eficaz.

Existen muchas clases de Mercados de Valores, pero entre los más importantes podemos mencionar los siguientes:

1.2.3.1 MERCADO BURSATIL

Este tiene lugar en las Bolsas de Valores, a través de sus intermediarios, regidos por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores.

1.2.3.2 MERCADO EXTRABURSATIL

Es aquel que se desenvuelve fuera de las Bolsas de Valores, con la participación de intermediarios autorizados e inversionistas institucionales con valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

1.2.3.3 MERCADO PRIVADO

Este Mercado se desarrolla por medio de las negociaciones que se realizan en forma directa sin la intervención de intermediarios entre el comprador y el vendedor. Las Operaciones Privadas están limitadas por la Ley, según la cuál, el volumen de las negociaciones no podrá superar un valor determinado en el caso de las acciones admitidas a cotización en Bolsa.

1.2.3.4 MERCADO PRIMARIO

Son aquellos Mercados en donde actúa un conjunto de operaciones para emitir y colocar nuevas emisiones de títulos en los mercados. A este Mercado acuden las corporaciones y Empresas para obtener el capital que necesita para desarrollar algún proyecto o para el propósito que necesite.

1.2.3.5 MERCADO SECUNDARIO

Son los Mercados que operan con las transferencias de la propiedad de los títulos ya colocados en el Mercado. Aquí se negocia con diversos inversionistas valores y otros activos financieros.

Existen varios tipos de participantes dentro de este Mercado de Valores, los Emisores, que son aquellos que emiten los Títulos - Valores; los Inversionistas, que son aquellos que tienen los recursos para invertir en esos Títulos - Valores en busca de rentabilidad; los Intermediarios, que son expresamente las Casas de Valores autorizadas, que vinculan la oferta y la demanda de recursos y de Títulos - Valores, para de esta manera facilitar las transacciones y que sean más organizadas, integradas, eficientes y de fácil transferencia.

1.2.4 EFICIENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Se puede definir como un mercado perfectamente eficiente, a aquél en el cuál, cada precio de un título es igual al valor de la inversión en todos los períodos. En un Mercado Eficiente, un conjunto de información se refleja completa e inmediatamente en los precios.

Se entiende por información nueva, a aquella que causa sorpresas en todos los participantes del mercado; este tipo de información puede hacer que los precios varíen positiva o negativamente, es decir, el precio de un título - valor está por debajo de su valor de su inversión, los analista empezarán a

comprar coaccionando una presión a los precios haciendo que estos suban, debido al incremento a la demanda por compra. Lo contrario sucederá si el precio de un título es mayor que su inversión.

1.2.5 TITULOS - VALORES

Se los conoce como documentos negociables necesarios para hacer efectivo el derecho consignado en él, a favor del tenedor y a cargo del emisor del mismo. En algunos casos y según el tipo de valor, puede representar un crédito a favor del titular o del poseedor del mismo y por ende, significa una deuda para el emisor.

Para la emisión de Títulos – Valores tenemos las siguientes entidades: El Estado u otras entidades del Sector Público, Sociedades o Empresas Privadas Nacionales o Extranjeras. Los valores son instrumentos financieros de contenido económico y sus características son las siguientes:

1.2.5.1 NEGOCIABLES

Es decir son bienes susceptibles de ser vendidos, cedidos, cambiados o sujetos a cualquier otra forma de transacción comercial.

1.2.5.2 TRANSFERIBLES

Al ser bienes negociables, su propiedad puede ser traspasada de una persona a otra a título honorario o gratuito.

1.2.5.3 DE ACEPTACION GENERAL

Pues gozan de acogida universal; gracias a la confianza y seguridad que generan en el público.

1.2.6 LA BOLSA DE VALORES

Las Bolsas de Valores se rigen por el derecho privado, constituidas como Sociedades Anónimas sin fines de lucro, las que tienen por objeto brindar a sus miembros (Casas de Valores), los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Dentro de estas

participan personas calificadas para realizar operaciones de compraventa de Títulos – Valores. Los accionistas de estas entidades en su mayoría son los comisionistas de Bolsa que participan en la misma. El objetivo que tienen, es el de servir como lugar de negociación de libre oferta y demanda donde diariamente se negocian valores aceptados en las mismas, previamente calificados, cumpliendo así con los requisitos establecidos para ese fin. Los valores que se negocian pueden ser desde: las acciones de las sociedades anónimas más grandes, bonos emitidos por entidades Estatales, Empresas Municipales, Entidades de Economía mixta y una parte del Sector Privado, hasta los documentos negociados a descuento provenientes en general del sector público.

La Bolsa se rige bajo un esquema operativo que permite la negociación de Títulos – Valores, este se denomina Rueda. La Rueda de Bolsa es el sistema de interconexión de los operadores de valores que en representación de sus Casas de Valores, realizan transacciones con valores que están inscritos en Bolsas. En el Ecuador encontramos dos tipos de Rueda, a la primera se la denomina Rueda de Viva – Voz o también llamada Pregón y a la segunda se la denomina Sistema de Negociación Electrónica o Sinel. Las Ruedas funcionan en los días hábiles y de todo lo que

sucede en las mismas se genera información al mercado en tiempo real.

1.2.6.1 LA BOLSA COMO INSTITUCION

La Bolsa como institución está conformada por:

❖ Los Miembros: En nuestro país son los agentes operadores de Bolsa. El número de agentes y operadores de Bolsa varía de acuerdo a las necesidades del mercado y a la conveniencia de incrementarlos, esto está determinado por el directorio de la Bolsa de Valores.

❖ Títulos - Valores: Estos son los objetos de negociación, que han de cumplir una serie de requisitos previos a la negociación en Bolsa.

❖ Las Operaciones: Las Operaciones están sometidas a una reglamentación clara en lo que hace referencia a su realización, liquidación y cumplimiento.

1.2.6.2 LA BOLSA Y SUS FUNCIONES

Las funciones que se realizan en Bolsa constituyen los objetivos primarios, para que su cometido sea concluido deben pasar por medio de las siguientes funciones:

- ❑ Facilitar las Operaciones
- ❑ Canalizar el Ahorro
- ❑ Valorar las Acciones
- ❑ Lograr una óptima asignación de Recursos
- ❑ Promover la oferta y la demanda de Títulos - Valores
- ❑ Informar con Objetividad
- ❑ Lograr Liquidez
- ❑ Cumplir con condiciones básicas como son:
 - Variedad y amplitud de Títulos - Valores
 - Concentración de las negociaciones
 - Alto grado de liquidez
 - Información
 - Formación de indicadores
 - Organización de la institución
 - Equilibrio entre mercados

1.3 HIPOTESIS

1.3.1 HIPOTESIS 1

Uno de los principales acontecimientos por lo que el Mercado de Valores no ha tenido un adecuado desarrollo es que la mayoría de Empresas o grupos tienen la particularidad de ser familiares predominando esto dentro de la estructura accionaria por lo que no ha existido una apertura del capital social de las empresas.

Otra causa es que el Banco Central, proveía de créditos subsidiados a muy bajas tasas de interés a las empresas, lo que provocó que las empresas no tuvieran interés en participar con sus acciones en la Bolsa para la obtención de recursos que en muchos casos necesitaban para la expansión de las mismas, ya que no solo existían las ventajas que el Banco Central ofrecía sino que la desinformación llevó a todas estas empresas a pensar en una posible pérdida de control si participaban con la oferta de sus acciones. Lo que ha causado que el desarrollo de nuestro Mercado de Valores sea incipiente; lo que ha provocado una seria limitación para el ahorro a largo plazo.

1.3.1.1 VARIABLES E INDICADORES

Tenemos varios indicadores como:

- Grado de desarrollo del Mercado de Valores
 - Volumen de negociaciones de Renta Fija
 - Volumen de negociaciones de Renta Variable

- Crédito Banco Central
 - Tasa de Crédito del Banco Central
 - Tasa Real del Mercado

- Composición Accionaria
 - Títulos que se negocian
 - Tasa de Interés a la que se negocian los títulos

1.3.2 HIPOTESIS 2

El Mercado de Valores en nuestro país a actuado en favor a la economía, sin percibir un desarrollo favorable, ya que el aporte de capital es mínimo y en la mayoría de casos a corto plazo. La mayor parte de la canalización del ahorro hacia el sector productivo se lo ha desarrollado en el Sistema Financiero y no en la Bolsa de Valores.

1.3.2.1 VARIABLES E INDICADORES

- Ahorro
 - Ahorro/PIB

- Estructura de las operaciones en Bolsa
 - Renta Fija
 - Renta Variable
 - Sector Público
 - Sector Privado

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Concretar un diagnóstico por medio de un estudio que permita la evaluación de la situación real del Mercado de Valores en el Ecuador. Utilizando como herramienta un análisis comparativo del período 1991-1995 al período 1996-1998.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS:

- Determinar las características del Mercado de Valores Ecuatoriano.
- Evaluar las aportaciones del Mercado de Valores dentro de la Economía Ecuatoriana
- Desarrollar un análisis del Mercado de Valores para determinar el impacto que éste a tenido dentro de la economía del País.
- Ayudar a incrementar soluciones para que se dé un Mercado de Valores más ágil y óptimo y así obtener resultados positivos para su desarrollo.

1.5 METODOLOGIA

Se utilizará información de tipo secundaria mediante la recopilación Bibliográfica.

Para la realización del presente trabajo, usaremos el método deductivo que va desde lo general a lo particular. La técnica de

utilización ha realizarse, será de fundamento Bibliográfico, esto es, mediante estadísticas e indicadores económicos.

1.6 DEFINICION DEL PROBLEMA

1.6.1 EL PROBLEMA

Si hacemos una comparación de nuestro Mercado de Valores con los existentes en otros países, especialmente sobre el funcionamiento de las Bolsas de Valores, la Bolsa con la que contamos en el Ecuador tiene algunas decadencias. El Mercado de Valores en el Ecuador desde un principio se presentó como un Mercado dependiente del Sector Público y no ha desarrollado sus transacciones hacia el Mercado Accionario.

1.6.2 PREGUNTAS DE DIAGNOSTICO:

□ ¿Cuáles han sido los puntos de mayor relevancia que han ayudado a determinar el desarrollo que ha tenido el Mercado de Valores Ecuatoriano?

□ ¿Cuál ha sido la contribución del Mercado de Valores para con la economía de nuestro país?

1.6.3 PREGUNTAS DE PROPUESTA:

- ¿Cuáles deberían de ser los pasos a seguir para que exista un desarrollo óptimo dentro del Mercado de Valores en el Ecuador?

CAPITULO II

ANTECEDENTES QUE HAN CARACTERIZADO AL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

2.1 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANOS

El Mercado de Valores Ecuatoriano se ha caracterizado por negociar generalmente en mayor volumen Títulos - Valores de renta fija, a diferencia de los Títulos - Valores de renta variable que han sido negociados en menor cantidad, lo cual nos indica que el sector privado está teniendo una participación mínima dentro del mercado bursátil.

Con esto nos podemos dar cuenta de que el mercado Ecuatoriano es débil e insípido, debido a que la información que es entregada a los inversionistas por parte de la Bolsa de Valores es muy pobre, lo cual no nos permite realizar un análisis real de su situación y evolución. La misma información que en otros centros financieros del mundo se la tienen a disposición de todo tipo de personas ya sean estas naturales o jurídicas, en nuestro mercado se la difunde de una manera no adecuada y otra gran

parte no se la tiene a disposición porque no la han procesado para estos fines. Lo cual muchas veces no permite realizar la elaboración de pronósticos o estudios que nos ayuden a conocer un poco más al sector financiero.

Otra cadencia informativa que presentan nuestros mercados bursátil y extrabursátil es la falta de conocimiento de las empresas que participan y de aquellas que están autorizadas a participar en ellos. A partir del año 1993, se ha tratado de mejorar la calidad e incrementar el volumen informativo, lográndolo de una manera muy técnica y poco accesible al público no entendido en la materia.

Otro aspecto que se presenta de manera negativa para las alternativas que presenta la Bolsa de Valores, es la escasa cultura de inversión o de ahorro con la que cuentan los ecuatorianos. Las posibilidades para los ecuatorianos se han limitado a invertir en Títulos - Valores de renta fija, que son ofertados por entidades financieras, como bancos, cooperativas, financieras, etc.; e instituciones del sector público, como la Corporación Financiera Nacional (CFN), el Banco Central del Ecuador (BCE), etc. Dejando relegadas las alternativas que presenta el Mercado de Capitales.

Cabe destacar que el mercado bursátil es el causante principal de la desinformación creada, ya que no brinda una óptima gama de instrumentos informativos que eduquen a los posibles inversionistas y/o ahorristas, atrayéndolos a nuevas opciones para su dinero.

El Mercado de Capitales está reducido a 283 compañías hasta el año de 1998 y que se encuentran inscritas en Bolsa para que sus acciones sean negociadas. La Superintendencia de Compañías reportó un total de 18.270 compañías autorizadas para participar en Bolsa a Diciembre de 1998, lo que nos demuestra que nuestro mercado de valores es incipiente debido a la poca participación de estas últimas en el mercado (1.5%). No todas las compañías que se crean deberían entrar a participar en Bolsa, ni tampoco todas querrían debido a que, no sería parte de su estrategia o que no podrían cumplir con los requisitos exigidos. Todo lo que hemos visto nos da una clara visibilidad de como el sector empresarial e industrial no ha tenido la posibilidad de ver a la Bolsa de Valores como otra fuente de financiamiento, lo que ha limitado la oferta de documentos en la Bolsa; esto nos permite ver el lento desarrollo que esta ha mantenido.

Uno de los problemas que aún podemos distinguir es la presencia desagradable de la pequeña participación de los documentos de renta variable, como las acciones, en el volumen total negociado que aún persiste. Un caso a parte que se ha presentado dentro de las transacciones en Bolsa es lo ocurrido en 1994, ya que allí las operaciones de renta variable tuvieron una participación del 61%, siendo este año particularmente distinto a los anteriores donde los documentos de renta fija eran los de mayor negociación, llegando así a representar casi el 100% del total de las operaciones realizadas.

Podríamos afirmar que las operaciones realizadas en la Bolsa han contribuido a incrementar de una manera marginal el capital de la industria nacional y que su aporte ha sido mínimo en la canalización del ahorro hacia la inversión.

Una característica peculiar de nuestro mercado, es la falta de conocimientos acerca de los principios fundamentales y técnicos. Esto se puede apreciar en los centros financieros de mayor desarrollo, donde los mercados tienen comportamientos motivados por la especulación, es evidente suponer esto por la naturaleza que rige a un mercado de inversión, pero también, se relaciona con los análisis fundamentales y análisis técnicos de las empresas, lo que fijaría el comportamiento de los precios de

las mismas. Uno de los elementos que determinan el comportamiento de los precios en el Mercado de Valores, es la tendencia de las tasas de interés que rige dentro del sistema financiero. Podemos verlo muy claramente en el siguiente ejemplo: Si las tasas de interés tienden a estar altas, las transacciones de renta variable disminuirán su volumen considerablemente en la Bolsa y así mismo el precio de los Títulos - Valores de renta variable.

Aparte de lo anteriormente mencionado, contamos con la evolución de los precios de las acciones en los mercados internacionales. Si un mercado tiene subida en sus índices de precios, los inversionistas internacionales movilizarán sus recursos hacia ese mercado, siempre y cuando este presente perspectivas que demuestren estabilidad económica, lo que motiva a que puedan vender o liquidar sus posiciones en acciones, u otros Títulos - Valores en el mercado de origen. Esto aumentaría el volumen de oferta de valores lo que provocaría, por ley de oferta y demanda, que al aumentarse el volumen de valores ofertados y la demanda permanezca constante el precio de los valores disminuya. Por otra parte en el mercado de destino, al aumentar la demanda por los valores de ese mercado que permanecen en corto plazo de una manera constante, los precios subirían. Como pudimos observar este es otro factor que

afecta al precio de los valores en los mercados. Para dar veracidad a este ejercicio financiero debería existir una alta relación entre las Bolsas de Valores con las cuales los inversionistas mantuvieran activos financieros y entre las cuales se obtuviera información para invertir indistintamente según los rendimientos que se especulen de ellas. En nuestro país, no contamos con una clara prueba de que exista una interrelación entre las Bolsas de Valores Ecuatorianas con las extranjeras.

Otro factor adicional que presentan nuestros mercados, tanto bursátil como extrabursátil, es la alta dependencia a las operaciones del Sector Público, esto lo podemos constatar debido a que al incrementarse las operaciones de este sector, las operaciones en bolsa se incrementan, ya que por ser documentos expedidos por instituciones pertenecientes al Estado representan un menor riesgo para los inversionistas.

Si se produjera una reducción en las operaciones del sector público el mercado repercutiría con una disminución de sus operaciones, siempre y cuando en el Mercado se dé una mínima participación por parte del sector privado y una mayor en el sector público. Esto nos llevaría a encontrarnos con un Mercado dependiente del Estado, que no reflejaría ningún tipo de desarrollo como lo podemos observar en el nuestro. Analizando

el Mercado Ecuatoriano podemos encontrar que dentro del mercado bursátil no se mantiene una estructura estable de operaciones con documentos pertenecientes al Estado para mantener los niveles de negociación de una manera adecuada con el mercado secundario, ya que son las instituciones que le pertenecen las que por satisfacer sus propios requerimientos mantienen un alto nivel de negociación en el Mercado primario, como referencia podemos tomar a las siguientes instituciones: Banco Central del Ecuador (BCE), Corporación Financiera Nacional (CFN), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

Por otra parte la participación del sector público nos muestra una clara tendencia a mantener un equilibrio dentro del mercado, pues presenta incrementos y disminuciones, que no se explicarían sino porque la Bolsa aún mantiene dependencia y gran sensibilidad con las operaciones del sector público. Sin embargo, si el sector privado tuviera una mayor participación en el Mercado, ayudaría al desarrollo del mismo.

2.2 EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO, SU FUNCIONAMIENTO

El sistema financiero se encarga de la regulación de los flujos de ahorro, inversión y consumo, fijando las tasas de interés, regulando los tipos de documentos que están siendo negociados dentro del mercado, etc. Ya identificados los mercados donde actúan, las instituciones financieras se clasifican en: monetarias y no monetarias. A las instituciones monetarias pertenecen los bancos, mutualistas, cooperativas que reciben depósitos a la vista y acrecientan la circulación de la moneda, mientras que las instituciones no monetarias son aquellas que no reciben depósitos a la vista y aplican sus fondos en inversiones a largo plazo, como las sociedades financieras.

Al Banco Central le corresponde trazar el ordenamiento del sistema y velar por la expansión monetaria regulada. Los instrumentos financieros se clasifican en: activos, financieros monetarios (papel moneda en poder del público y depósitos a la vista) y pasivos no monetarios (depósitos a plazo fijo, libretas de ahorro, letras de cambio, etc.)

2.3 MERCADO DE CAPITALES ECUATORIANO, ESTRUCTURA

En el Ecuador las instituciones autorizadas para operar el mercado de capitales son las Bolsas y la Casa de Valores. Existen tres Bolsas de Valores autorizadas para funcionar en el País, la de Quito, la de Guayaquil y la de Cuenca.

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles, controladas y autorizadas por la Superintendencia de Compañías, entidad que a su vez ejecuta las políticas del Mercado de Valores dictadas por el Consejo Nacional de Valores.

El Banco Central del Ecuador es la institución que acompaña el desarrollo financiero de los intermediarios. En caso de insolvencia de las compañías controladas por su máxima entidad, es esta la que puede decretar la liquidación extrajudicial de las mismas, además de aplicar sanciones en el campo administrativo a las instituciones y a sus administradoras. El órgano supremo del sistema financiero es la Junta Monetaria, misma entidad que establece las normas y políticas del gobierno, en el aspecto económico.

La dinámica del mercado de capitales depende de los recursos que tienen como origen los ahorros individuales de las personas tanto naturales como jurídicas y los fondos institucionales. Estos fondos se destinan a las empresas de capital abierto, previamente registradas en la Superintendencia de Compañías y en las Bolsas de Valores. En el Ecuador la dinámica del mercado de capitales, se procesa por intermedio de 65 instituciones autorizadas por la Superintendencia de Compañías para funcionar en el país.

2.4 ANALISIS DE LA DISTRIBUCION DE INGRESOS EN EL ECUADOR

El estudio del mercado de capitales no puede apartarse de los aspectos macroeconómicos que determinan su mayor o menor importancia dentro del contexto económico, uno de los aspectos se refiere a una distribución de los ingresos lo más equitativamente posible. En el Ecuador, donde el 73.5% de la renta se concentra en el 20% de la población, los incentivos para un mercado de capitales democrático y popular son limitados.

Por otra parte, se debe mencionar que uno de los determinantes para un mercado de capitales vigoroso es el PIB per cápita, que en definitiva mide el potencial económico de un

país. Los países desarrollados, aquellos que tienen un PIB per cápita superior a 3000 dólares, son los que poseen los mercados de capitales más desarrollados. En los países en desarrollo (entre 1500 y 3000 dólares per cápita) los mercados están naciendo, mientras que aquellos que tienen un PIB por persona inferior a 1500 dólares, las transacciones con valores mobiliarios prácticamente no existen. En la medida que el PIB promedio crece, el volumen de las negociaciones y el valor de acciones en mercado también se expande con relación al propio PIB

CAPITULO III

ANALISIS DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

3.1 ANALISIS DEL PERIODO 1991 - 1995

Durante estos años, se fortaleció la base institucional para el desarrollo del Mercado de Valores. El Consejo Nacional de Valores dictó un alto número de reglamentos y políticas como la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Instituciones Financieras mismas que darían un marco legal al desarrollo de Mercado de Capitales, sin embargo la Ley del Mercado de Valores a su aplicación dio algunos problemas que fueron resueltos por el mismo Consejo Nacional de Valores, que se apoyó expidiendo un alto número de normas para este fin. Tomando en cuenta lo anteriormente mencionado y que la economía presentó una relativa estabilidad en este período se daba el marco adecuado para que este mercado, dentro de un principio de organización, buscara desarrollarse dentro de la economía. Esto se vio reflejado en el importante crecimiento registrado por las operaciones en las Bolsas de Valores que fue de un 30.1% en términos reales, lo que demuestra la acogida que hubo por parte

de los agentes económicos a la reforma institucional, lo que se refleja en las inversiones que realizaron en el Mercado, así como, la positiva respuesta de los agentes a intervenir en el entorno de estabilidad.

Es notoria la recomposición de participaciones por renta, dentro del total de operaciones, donde la renta fija llegó a establecer un promedio de 72.64% en el período de 1991 a 1995. Cabe destacar que en 1994 la renta variable representó el 61.25% del total, lo que significó un crecimiento del 259.05% con respecto al año anterior (Cuadro 1). Mientras que en 1995 la renta fija representó el 80.9% del total, lo que significó un crecimiento respecto a 1994 de un 181.15%.

CUADRO 1

Niveles de Operaciones por Tipos de Renta en el Mercado

Nacional del Período 1991 – 1995

(En millones de sucres)

		1991	1992	1993	1994	1995
Renta Variable	Monto	2198	1612	266429	1071165	939156
	Porcentaje	1,08%	0,66%	54,7%	61,25%	19,1%
Renta Fija	Monto	179746	241937	220634	677613	3977609
	Porcentaje	98,92%	99,34%	45,3%	38,75%	80,9%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Es cierto que en 1994 se presentaron eventos particulares como la venta de acciones de La Cemento Nacional, Cementos Selva Alegre y Grupo Financiero Conticorp. Este hecho, inusual en años anteriores, evidentemente contribuyó al aumento de la participación de la renta variable dentro del volumen total de operaciones. Pero no es menos cierto que existían proyectos de privatización en el área energética y la del petróleo, así como también para la privatización de correos, aduanas y varios otros proyectos donde el Estado tiene una ineficiente participación. Esto hubiera podido provocar que se repitiera, o hasta que se incremente, la contribución porcentual de la renta variable, situación que no se produjo por la oposición de ciertos grupos políticos dentro del Congreso, que se constituían la mayoría y esto provocó que los proyectos de privatización no se llevaran a cabo. Una de las funciones de la Bolsa de Valores es justamente conseguir que se incremente la participación de la renta variable, por lo que lo ocurrido en 1994 no debería considerarse como un acontecimiento aislado y no representativo del comportamiento del mercado bursátil ecuatoriano, sino tal vez como algo positivo en el desarrollo de nuestro mercado bursátil. Como pudimos comprobar anteriormente en 1995 no se dio el resultado esperado de un nuevo incremento en la renta variable, sino que permaneció relativamente constante, mientras que el crecimiento se reflejó

en la renta fija dando un desarrollo no satisfactorio con respecto a las expectativas. Sin embargo existió en 1995 un crecimiento en las transacciones totales que se triplicaron de S/. 1.7 billones a S/. 5.1 billones, de lo cual las transacciones en acciones fueron el 19.1% (Anexo 1). Existió una pérdida del 11.58% en la inversión en acciones ya que las acciones perdieron valor, por lo que para los inversionistas fue un mal año, sin embargo existió a su vez un mayor número de transacciones en Títulos - Valores de renta fija, mismos que pasaron del mercado extrabursátil al mercado bursátil, por lo que para las Bolsas de valores fue un buen año.

La caída en el valor de las acciones que mencionamos anteriormente, se dio por dos causas principalmente:

La primera fue la subida en las tasas de interés ya que con esto se les aseguraba a los inversionistas un mayor rendimiento en certificados de depósito, lo cual hacía menos atractivo invertir el dinero en títulos que puedan subir o bajar dejando el riesgo de pérdida latente.

En segundo se da por la cantidad de golpes recibidos que repercutieron en la estructura de la economía nacional ecuatoriana en 1995, tales como el conflicto bélico con el Perú,

la inestabilidad política, la corrupción generalizada, la crisis energética y la falta de una política de estímulo a los sectores productivos, ya que todo esto repercutió deteriorando el desempeño económico, aminorando la confianza de los inversionistas y dejando así caer la cotización de las acciones. Como resultado incide en la elevación de las tasas de interés, haciendo que estos dos factores estén relacionados.

El sector privado fue el de mayor peso dentro de las operaciones, con el 74.7% durante este período. En 1994, año de más alta participación, significó el 94.88% del total, dejando tan solo el 5.12% el sector público, mostrando una clara respuesta del sector privado a los estímulos del mercado durante ese año (Cuadro 2).

CUADRO 2

Niveles de Operación en el Mercado Nacional por Sector en el Período 1991 - 1995

(En millones de sucres)

		1991	1992	1993	1994	1995
Sector Público	Monto	76282	150602	71510	89443	142939
	Porcentaje	41,98%	61,84%	14,68%	5,12%	2,9%
Sector Privado	Monto	105425	92947	415553	1659335	4773826
	Porcentaje	58,02%	38,16%	85,32%	94,88%	97,1%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Existe un exceso de Casas de Valores en nuestro país que hace evidente que es tan solo la minoría la que vive de las comisiones de bolsa. Existen 68 Casas de Valores y al menos 5 entidades estatales que actúan directamente en la Bolsa. De las 68, tan solo 28 intervinieron con una participación del 1% de las transacciones anual, 8 tuvieron a cargo un 3% más o menos de cada una de las transacciones del sistema operativo. Todas tienen relación con instituciones financieras.

Las Casas de Valores perdieron prestigio en 1995, debido a que algunos de los representantes huyeron del país con dinero de los inversionistas, pero no eran fondos dispuestos a invertir en movimientos dentro de las Bolsas, sino fondos sobre los cuales pagaban intereses, en tasas superiores a las que pagaban las sociedades financieras. El mercado accionario en el Ecuador no despegó, ya que para que eso ocurriera se requiere que exista más estabilidad de inversión que la que el país suele tener, además se requiere de mayor oferta y demanda accionaria, lo primero se puede lograr con la privatización de empresas estatales y lo segundo con la inversión de fondos de pensión en acciones.

Las operaciones de acciones en 1995 cae en un 8.5% en todo el año, tomando en cuenta la inflación promedio que hubo

de 22.9%, significó que la caída fue del 26% en las transacciones.

En 1995 hubo una transacción realmente importante que vale la pena destacar, aunque su naturaleza no fue propiamente de mercado, fue la negociación de Ecuatoriana de Aviación, se dice que no es propiamente de mercado debido a que el comprador de los paquetes de las acciones no tiene intención de volver a ofrecer el total o parte de las acciones en el mercado.

Hemos podido observar una respuesta positiva en los agentes económicos al intento de dinamizar el mercado de capitales.

En 1995 la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), inauguró la ronda electrónica, establecida con la asistencia de la Bolsa de Valores de Chicago. Desde allí, en la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) se modificó su sistema electrónico. En este mismo año nace la Bolsa de Valores de Cuenca (SATI), misma que no cuenta con un espacio físico para su funcionamiento y desarrollo por lo que trabaja exclusivamente con ronda electrónica, esto significa que los agentes pueden operar desde cualquier lugar.

SATI llegó a manejar el 3.8% de las operaciones en la bolsa durante 1995, mientras que BVQ el 34% y BVG el 62%. (Anexo2)

Además de las transacciones con acciones, las Bolsas de Valores transaron con otro tipo de valores por S/. 2.9 billones, lo que constituía un alza de 566% anual en sucres corrientes. Los valores que tienen una dinámica más activa son los de documentos privados, con S/2.9 billones en el 95, esto consideró ocho veces el monto negociado en el 94; constituyó el 56% de todas las operaciones. La mayor parte son pagarés emitidos por empresas y con el aval de bancos.

Los certificados de depósito (CDs) crecen en un 800% a S/. 711 miles de millones, constituyendo un 14% de todas las transacciones en las Bolsas de Valores, esto es tan solo una fracción de los certificados de depósito en circulación.

Las obligaciones constituyeron el 3.5% de las transacciones diferentes a acciones, con S/. 175 miles de millones, constituyendo en un 310%. Las obligaciones se expiden por medio de las empresas, generalmente con instituciones financieras, evitando las Bolsas de Valores.

Las aceptaciones bancarias constituyen un 2.3% de las transacciones totales, no existían en 1994. Estas son las obligaciones que se crean de un banco o sociedad financiera con otro banco, por documentos aceptados por cuenta de un cliente.

Los bonos del estado con S/. 48 miles de millones han tenido una baja considerable en un 14%.

La Bolsa de Valores de Quito en el año de 1995 y en proyección del próximo año tuvieron un incremento del 204% en su monto negociable. (Anexo 2)

A continuación se analizará las tasas de interés y el tipo de cambio en los años 1991 - 1995, período en donde se ha visto enfrentado el Mercado de Valores a una serie de fluctuaciones. Se ha considerado pertinente el análisis de este período ya que en este tiempo la Bolsa empieza a generar cambios importantes, por lo tanto es prioritario conocer cómo se ha desarrollado su entorno. El tema reforzará la idea de la falta que existe en la relación de las tasas de interés proyectadas y observadas debido a la cadencia de estabilidad en la economía.

3.1.1 EVOLUCION EN EL TIPO DE CAMBIO Y LAS TASAS DE INTERES PERIODO 1991-1995

Las condiciones económicas por las que atravesaba el país en 1992 eran bastante inestables (Déficit fiscal 7 % del PIB), debido a la incertidumbre política que se generó por la posesión del nuevo gobierno y las expectativas por la adopción de medidas tales como: un aumento de las bandas cambiarias lo cual permitió una fluctuación más libre en el tipo de cambio; se incrementaron los costos de los derivados del petróleo y en las tarifas de los servicios básicos. Se marcó el promedio más alto de tasas de interés activas con el 61.23% y pasivas con el 56.21% en los bancos privados.

Con la ampliación de las bandas cambiarias, el sistema cambiario vigente y debido a un fuerte ajuste fiscal produjo gran incertidumbre en la toma de decisiones de los inversionistas y demás agentes, que por las condiciones frecuentemente presentadas habían estado acostumbrados a enfrentar devaluaciones bruscas e imprevistas que incidían en su programación presupuestaria y les creaba la necesidad de ajustar sus precios.

A pesar de todo lo ocurrido, se pudo observar que debido al desarrollo del ancla nominal del tipo de cambio, se produjo un abaratamiento relativo de los bienes transables, lo cual permitió la reorientación de una porción de la demanda agregada hacia el sector externo en los últimos meses.

Encontramos por otra parte que la sobrevaluación del sucre con respecto al dólar de los Estados Unidos, se reflejó en el comportamiento de las tasas de interés con un efecto negativo, ya que las mismas contaban con expectativas que tendían a la devaluación y mantenían una rigidez hacia la baja.

Las tasas de interés mantenían más o menos hasta el mes de marzo de 1993 cierta tendencia hacia la baja, dando como resultado que las tasas de interés se ubiquen de la siguiente manera: Las tasas activas en un 45.77% y las pasivas en un 35.24%. Debido a la situación política y al desastre natural ocurrido por el represamiento del río Paute, por las dos unidades se creó incertidumbre con respecto a la continuidad con la política fiscal restrictiva y con el cumplimiento del programa.

Todo esto se desarrolló dando un significativo incremento en las tasas de interés hasta mediados del año, época en la que el Gobierno Nacional tomó medidas que iban orientadas a la

captación de recursos adicionales y a la reasignación de partidas presupuestarias, para utilizarlas en la recuperación económica del sector y la reparación de los daños presentados a consecuencia del desastre del represamiento del río Paute, todo esto dio como consecuencia la superación parcial de la crisis política y la recuperación en la credibilidad del programa.

A fines de año, se inició un período de incertidumbre sobre la marcha del programa económico que indujo una nueva elevación de las tasas de interés, debido a las consecuencias que produjo la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales y la subsecuente adopción de medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales.

En 1993, se registró una reducción de las tasas de interés a nivel general; sin embargo, en los movimientos antes mencionados se vio manifestada una gran volatilidad que llevó a que los ahorristas e inversionistas aminoraran su confianza en el sistema, lo cual dio como consecuencia que se disminuyera su participación y en algunos casos que hasta se eliminara su presencia en el mercado y así no poder lograr el desarrollo positivo del sector productivo que se pretendía alcanzar. Lo antes mencionado nos dio como consecuencia una evolución

entre las tasas activas y pasivas, produciéndose así una reducción en la tasa activa en comparación con la tasa pasiva.

El año 1994 se presentó económicamente hablando estable, la inflación y el déficit fiscal recuperaron su equilibrio, al parecer estaban nuevamente bajo control. El gobierno intentó ofrecer condiciones adecuadas para que los intermediarios financieros reduzcan su margen de intermediación (reducción del encaje del 25% al 10%); sin embargo, esto no se llegó a dar, lo que ocurrió fue que las tasas activas permanecieron prácticamente estáticas y no tuvieron el movimiento esperado, sin provocar los resultados previstos por los agentes económicos.

Tenemos que en 1994 bajó el promedio de inflación de un 45% a un 27.3%, se esperó que en 1995 se de un crecimiento de los precios en de un 15% a un 17%, aunque la inflación real esperada era de un 22.5%, que no se llegó a dar ya que con las medidas de ajuste apenas se obtuvo 5 puntos de reducción en la inflación.

En el año de 1994 se tuvo una tasa de crecimiento en el PIB del 4%, lo que predispuso a esperar en 1995 una tasa de hasta mínimo un incremento del 3%, aunque los resultados finales dieron como reflejo un 2.3% aproximado a pesar de los

problemas políticos que se presentaron este año repercutiendo en la economía del país, de los problemas referidos podemos hablar como un ejemplo, el proceso electoral que se llevó a cabo a principios de año, el cambio de gobierno en la toma de poder y por ende la nueva administración que dejó al país en incertidumbre dando recién a fines de año, en el mes de diciembre a conocer el nuevo plan de gobierno que proponían para este nuevo periodo presidencial, lo cual provocó un retraso en la actividad económica del país.

En el mes de febrero de 1995 las tasas de interés tanto activas con un 51.76% aproximado y las pasivas con el 46.19% aproximado, estuvieron en el 10% o por debajo del 10%. Con respecto a la tasa interbancaria en la primera semana noviembre de este año, tuvo un inusitado crecimiento que alcanzo hasta un techo del 162%, mismo crecimiento que en dicha semana promedio dando 110%, este hecho se dio ya que el mercado consideró que las diversas caídas del sucre en esta semana, decretadas por las autoridades resultaron insatisfactorias para el entorno en el mercado en el que se desenvolvían. Estos hechos se siguieron suscitando durante lo que quedaba del mes de la misma manera pero con una menor volatilidad hasta fines de diciembre. (Cuadro 3)

CUADRO 3

Evolución de las Tasas de Interés Activas y Pasivas para depósitos a plazos de 361 días o más de los Bancos Privados, durante el Período 1991 -1995

Año	Tasa Pasiva	Tasa Activa
1991	50,58%	54,34%
1992	56,21%	61,23%
1993	35,24%	45,77%
1994	36,26%	44,73%
1995	46,19%	51,76%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Poco después se implementaron medidas que ayudaron a moderar las fluctuaciones en la tasa interbancarias, estas medidas fueron las siguientes:

- ♦ A partir del 9 de diciembre, el Banco Central del Ecuador (BCE) concedió a las instituciones financieras préstamos tanto de liquidez como de emergencia.
- ♦ Se colocaron topes a la discrepancia entre los activos y pasivos en divisas de las instituciones financieras.
- ♦ Se prohibió a la banca anunciar sus tasas de interés.

Haciendo un análisis de las medidas anteriormente mencionadas podemos llegar a los siguientes resultados:

- ♦ Si seguía subiendo la tasa interbancaria, a las instituciones financieras les sería mucho más factible (más barato) recurrir a los créditos que otorga el Banco Central a corto plazo.
- ♦ Se limitaría la capacidad de arbitraje de las instituciones financieras en el mercado cambiario. Hecho que produjo una menor intervención del Banco Central para la mantención del tipo de cambio dentro de las bandas cambiarias.

A fines de este año las operaciones de tesorería concedieron a las instituciones financieras, S/.200 miles de millones, los cuales paulatinamente fueron aumentando en el transcurso de la siguiente semana a S/.300 miles de millones, por lo que algunas instituciones aún mantienen deuda con el Banco Central y si las cosas se mantienen así lo van a seguir manteniendo por algún tiempo más.

En 1995 los depósitos en sucres a corto plazo (90 días) alcanzaron un rendimiento del 19.1% que fue superior al de 1994 en donde se alcanzó el 11.1%.

Otra de las causas que han provocado que las tasas activas permanezcan estáticas tendiendo a la baja, durante todo el período que hemos examinado hasta ahora es principalmente provocado por la naturaleza de la estructura que mantiene el mercado financiero ecuatoriano, dominado por grupos económicos poderosos y a la concentración existente (7 bancos tienen más del 50% de los activos del sistema financiero nacional).

Otra razón en la cual podemos hacer incapie es la pobre condición bajo la que opera la institución financiera ecuatoriana, ya que no cuenta con la eficiencia necesaria ni la capacidad para la explotar eficazmente los recursos que dispone.

La devaluación obtenida en 1995 del tipo de cambio se esperaba que fuera del 12%, pero por los acontecimientos, como el conflicto bélico, la inestabilidad política y la crisis energética, no permitieron alcanzar esta meta sino que se obtuvo una mayor devaluación. (Cuadro 4) (Cuadro 5)

CUADRO 4

Tipo de Cambio en el Período de 1991 -1995

	Compra	Venta
1991	1099.46	1100.85
1992	1586.35	1587.72
1993	1916.91	1919.41
1994	2195.77	2197.78
1995	2563.94	2566.00

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

CUADRO 5

Variación Porcentual del Tipo de Cambio durante el Período 1991 – 1995

	Tasa de Crecimiento
1990 - 1991	33,89%
1991 - 1992	44,28%
1992 - 1993	20,83%
1993 - 1994	14,54%
1994 - 1995	16,76%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Con todo lo anteriormente expresado, tenemos que las distorsiones macroeconómicas que se han presentado en los últimos años han influido en las decisiones de los intermediarios financieros, por lo que se ha generado una mayor fluctuación hacia el alza de las tasas de interés, haciendo poco probable la

estimación de rendimientos futuros basándose en la información que el mercado entrega.

3.2 ANALISIS DEL PERIODO 1996 – 1998

El inicio de este período se desarrolló en un ambiente bastante inestable, debido a la crisis del gobierno en 1995, a todo esto se le sumó la nueva administración que tomó el poder del Estado por medio del nuevo gobierno, este no tenía frente al país una clara visibilidad del manejo ni demostraba ningún tipo de estabilidad para el desarrollo del país, por lo que se creó un entorno incierto, lo que provocó que las inversiones en el país sean limitadas.

Mientras el Ab. Abdalá Bucaram, quién recién había tomado el poder lanzaba a inicio de Diciembre el nuevo plan económico, las actividades financieras quedaron retrasadas pues el país seguía sin querer invertir hasta no conocer la decisión del nuevo gobierno con respecto al nuevo período político.

En 1996 las transacciones de acciones tuvieron una gran caída siendo en este año su valor, de la mitad de precio en comparación a años anteriores, esto se constituyó en un problema de dos años consecutivos. Existían, dos acciones

importantes, la una era una acción industrial y la otra una comercial, lo demás correspondía al área de los Bancos, que se estaban cotizando al valor de los libros y en muchos casos hasta en menores valores.

Se negociaron S/.451.324 millones en acciones, que tomando en cuenta que la inflación promedio era del 24%, arrojó como resultados una caída del 63% en las transacciones medias, en términos reales.

En el mismo año, hubo un déficit del 4% del Producto Interno Bruto (PIB), que era superior a los 2.3 billones de sucres, este monto estaba dado por el incremento en los gastos, consecuencia de ciertas demandas por parte de los sectores burocráticos a principio de año, como fue el incremento burocrático en los últimos meses, sin embargo, hubo un considerable mejoramiento en los ingresos que se produjeron por el incremento del precio en el petróleo a nivel internacional.

El Banco Central del Ecuador en ese año proyectó que el crecimiento del PIB iba a llegar a un 2.0%, valor que estaba en la mitad de la meta inicial que era de 4% a 5%. Sin embargo el 2% reflejó una mejoría con respecto al estimado anterior que llegaba al 1.8%. Hasta Septiembre de 1996, el PIB logró expandirse en

solo 1%. Para llegar al 2.0% fue necesario que hubiera un crecimiento del 3% anualizado en el último trimestre.

El PIB per cápita se reduce en 0.1%, estos datos se basan en la cifra oficial de la población que en este año era de 11.7 millones, la misma que sigue creciendo a una tasa anual del 2.08%. Esto midiéndolo en dólares dio que el PIB llegó a US\$19.1 millardos, esto se reflejó con un levantamiento del 2.9% en dólares constantes.

El PIB tuvo un mejor rendimiento, en el 0.2 de punto sobre la proyección que se estaba esperando, ya que hubo un mejor comportamiento por parte de la producción con un 0.4, a pesar de que el rendimiento fue inferior al esperado con lo que respecta a los impuestos que se manejan sobre las importaciones y otros elementos residuales del PIB con un 0.3 negativo. Haciendo un balance da una mejoría en total del 0.2 de punto.

La caída de las negociaciones con acciones que existía se debía como consecuencia de la pronunciada elevación de la tasa de interés. El rendimiento promedio que se manejaba sobre los depósitos a plazos en sucres en períodos de 12 meses, convirtiéndolos a dólares, nunca se dio por debajo del 20%. Con

este tipo de rendimiento en papeles de renta fija, la inversión en acciones ya no fue muy atractiva para los inversionistas, por lo que el rendimiento sobre la inversión en acciones es tan bajo.

El ECU-INDEX en dólares alcanzó su cenit en la época donde el país vivió el conflicto con el Perú y desde entonces ha seguido bajando.

El rendimiento de los depósitos a plazo ha venido declinándose en mesas recientes; debido a hechos como: El Principio de la administración Bucaramista, mismo que dio un giro rotundo a las devaluaciones y tomó políticas económicas, como la paridad cambiaria, aunque después se dio la caída de este gobierno y el Ecuador volvió a situarse en un ámbito de incertidumbre con el régimen interno, lo que llevó a que los inversionistas tengan nuevos motivos para abstenerse en la toma de decisiones con respecto a sus inversiones hasta no ver un nuevo incentivo para invertir, la situación estaba demasiado inestable para ni siquiera pensarlo. Por lo tanto en ese tiempo los intereses se habían ido declinando debido a una combinación de menores expectativas de devaluación y por la ausencia de demanda para el crédito.

Los inversionistas nacionales durante el primer trimestre se mantuvieron cautos, es decir, se abstuvieron de invertir, otros que se mantuvieron a la expectativa son los inversionistas internacionales los mismos que promovieron la caída de la cotización de los Bonos Brady en el Ecuador.

Los Bonos de estabilización del Banco Central del Ecuador, que se negociaban de una forma marginal anteriormente en las Bolsas de Valores durante el año 1996 y parte de 1997, después llegaron a constituirse como uno de los documentos de mayor negociación alcanzando un 37% que constituía el monto total de las transacciones. Otro Título – Valor que comenzó a tomar fuerza en el Mercado fueron los Bonos del Mercado, mismos que en 1996, llegaron al 7.7% del total negociado. Todos estos documentos en 1997 tuvieron una buena acogida debido a que se trataban de documentos a muy corto plazo, es decir, que son de una duración menor a 1 año. Los Certificados de Tesorería constituyen otros de los documentos que han tenido una recuperación mínima pero igualmente la han tenido a lo largo de 1996, llegando a un 3% del total de las transacciones efectuadas. (Anexo 2)

En el sector privado los Títulos – Valores de mayor aceptación por parte de los inversionistas, son los Documentos

Privados que alcanzaron un incremento en sus transacciones del 15% durante el año de 1996. Otros documentos importantes son los Certificados de Depósito, mismos que han alcanzado un incremento del 30% y han llegado a constituir un 16% con respecto a todas las operaciones que se han realizado a través de las Bolsas de Valores, pero estos apenas llegaban a constituir una pequeña fracción de los Certificados de Depósitos que se encontraban en circulación. Otro Título - Valor que tenía mucha relevancia eran las Obligaciones, mismas que en este año constituyeron el 8% de las transacciones realizadas y obtuvieron un crecimiento del 5,6% con respecto al año anterior. Existen otros papeles de origen privado que se transaban en proporciones mínimas, estos otros Títulos - Valores a los que hago referencia son: Aceptaciones Bancarias, Cédulas Hipotecarias, Bonos Hipotecarios, Bonos Bancarios, etc.

El gobierno interino que estuvo de turno a mediados de 1997 proyectaba la búsqueda de los medios para fomentar al Ecuador, es decir, hacerlo atractivo frente a la inversión extranjera. Pero esta meta que tanto se la ha buscado, se ha visto truncada nuevamente por hechos "Tradicionales", para llamarlos de alguna manera, que siempre han existido en nuestro país, como son la inestabilidad política y la inseguridad jurídica.

En los últimos 15 años, los gobiernos Ecuatorianos, nos han demostrado que hay un consenso por parte de ellos para dar la bienvenida al capital extranjero y de esta manera poner fin a cualquier tratamiento discriminatorio al inversionista extranjero con relación al nacional. Las restricciones legales que en 1997 aún se mantenían son mínimas:

- Primera, lo relacionado con respecto a la territorialidad;
- Segunda, lo concerniente al sector de radio y televisión;
- Tercera, el área del transporte aéreo; y
- Cuarta, lo que implica al sector pesquero.

Los hechos por los que pienso que la inversión extranjera sigue rehusándose a intervenir en el Ecuador, son hechos como lo ocurrido con la empresa petrolera Maxus y el entonces Ministro de Energía, Alfredo Adum, cuando se produjo un conflicto entre las partes. Por declaraciones hechas por el Ministro, quien anunció a la prensa por medio de un escrito en un artículo del diario El Comercio del 21 de Agosto de 1996 donde expresaba lo siguiente:

“Por orden del señor Presidente de la República y por orden mía, la empresa petrolera Maxus no saca un solo

barril de petróleo más del suelo Ecuatoriano... De todo barril que saque del subsuelo Ecuatoriano, tiene que participar el Estado. Se acabó el contrato de prestación de servicios; o la Maxus entra en contrato de participación o se va simplemente del país...

Se impartieron las órdenes para que las Fuerzas Armadas tomen posesión de los campos petroleros que explota la Maxus para que no continúe en labores de explotación de petróleo ecuatoriano hasta que no se cambie a contrato de participación”.

La noticia hizo que las rondas de la prensa económica sean a nivel nacional e internacional. Para Wall Street Journal fue noticia que mereció estar en la primera página. Además de todo esto el Ministro Adum dijo: “Después de la Maxus vendrán otras”. El hacía referencia a las Petroleras: Oryx, Tripetrol y Elf, a fin de cuentas se cambio el contrato con la Maxus y se firmó uno nuevo con YPF, unos meses después también se cambio el contrato con Tripetrol.

En esa época en el país aún existían áreas que podían ser privatizadas y muy atractivas para invertir, por ejemplo muchas personas podrían pensar que dentro del sector petrolero, la inversión que existía era más que suficiente para su manejo,

esto es algo irreal, ya que nuestro país tenía muchas reservas, las cuales necesitan ser explotadas, algo que nos reafirma esto es que en 1997, Petroecuador se alistaba para hacer la expansión del Oleoducto Transecuatoriano (SOTE), así como a mejorar la capacidad de almacenamiento y de las instalaciones portuarias.

Otro sector que estaba a la espera de capital extranjero es el sector público dedicado a la producción de Energía Eléctrica, la privatización de este sector estaba en espera mediante un proceso denominado capitalización. (Ley s/n de Septiembre 18/96 RO 43-S), este proceso en ese momento dependía de la velocidad con la que el CONAM podía realizar esos estudios y completar de esta manera el papeleo necesario.

En el transcurso de ese año, la administración del CONAM, contaba con que para julio del 98 cuando su mandato llega a su fin, las diversas empresas que pertenecían al Estado queden funcionando de una manera más ágil y con nuevo capital, ya era de esperar, que en ese gobierno se proceda a vender acciones de estas compañías con el fin de privatizarlas y de esta manera transferir las acciones a las diversas empresas compradoras que ayudarían al mejor desarrollo de las mismas.

A fines de este período desde 1996 a 1998, el Mercado de Valores buscó fortalecer sus bases legales mediante la promulgación de una nueva ley del Mercado de Valores, esta ley es la 107 del 30 de Junio de 1998, publicada en el RO # 367. Esta ley busca definir de una manera más objetiva los tipos de operaciones que pueden ejecutarse en el Mercado, además intenta hacer mayor referencia y con más detalle en dos de estas operaciones, la primera trata sobre el desarrollo de una regulación mucho más minuciosa durante el proceso de cada operación, y la segunda sobre establecer sanciones fuertes para delitos y contravenciones específicas.

Todo esto es lo adecuado para lograr un desarrollo idóneo en el Mercado de Valores, pero esto no es suficiente para conseguir que el Mercado responda y no permanezca dormido como acontecía hasta esa época, en buena medida todo esto se dio debido a la falta de una clara política macroeconómica y al deterioro de las perspectivas en el crecimiento político y socio – económico del país.

Con el establecimiento de esta ley se buscaba incorporar nuevas experiencias positivas y definir con línea gruesa la participación de los intermediarios de valores, de los financieros,

de los institucionales, del sector público y de los tipos de instrumentos del Mercado

Demarcación Gruesa: Dentro de este aspecto de línea gruesa está incluido por consecuencia una serie de sanciones más drásticas con respecto a lo que se puede hacer y lo que no puede hacerse; por medio de quién se deben realizarse y las sanciones para los diversos infractores.

Dentro de esta demarcación la más gruesa es la que determina los parámetros que existen entre quienes pueden intermediar valores y quienes no. Hay instituciones especializadas e inscritas en el Mercado de Valores para hacer tareas determinadas como es el caso de las Casas de Valores y las Administradoras de Fondos.

Un aspecto importante de esta nueva ley es el que se hace referencia en el art. 238 que nos dice que se prohíbe exclusivamente a los bancos administrar fondos de terceros, limitándolos a sus actividades rutinarias como en la actualidad.

El Mercado de Valores Ecuatoriano necesita mucho más, que una nueva ley, para recuperarse. El rendimiento de las

inversiones en acciones se ha mantenido negativo por demasiado tiempo.

Las transacciones en acciones a duras penas superaron los USD\$ 200 millones tomando en cuenta el período de doce meses desenvuelto desde mediados de 1997 a mediados de 1998, ya que el total de 1998, tan solo fue de USD\$ 128 millones. Cinco Títulos constituyen el 85% del total de las transacciones. Hay muy pocas transacciones y comisiones y a la vez demasiadas Casas de Valores para el tamaño de nuestro Mercado. La mayor parte de las acciones se negocian a cotizaciones cercanas al valor inscrito en libros.

El Sr. Arturo Quiroz Rumallo, Presidente de la Bolsa de Valores de Quito, hace referencia a cerca de la incertidumbre que a provocado una inesperada concentración de acciones en Títulos de renta fija y muy pocos en lo que respecta a las acciones.

Nuestro Mercado de Valores es un Mercado, carente de estabilidad a los ojos de los inversionistas, ni siquiera en Títulos – Valores de renta fija, un ejemplo claro de esta situación es la caída que se provoca en 1998 de este tipo de documentos, mismos que cayeron en un 13%, con respecto a lo negociado el

mismo período en el año anterior. Esta caída está motivada por lo del desplazamiento producido por los Bonos del Estado, sobre los Bonos de Estabilización del Banco Central del Ecuador, debido a que los primeros son documentos de mayor tiempo de negociación que los segundos. Los Bonos de Estabilización del Banco Central del Ecuador que en 1996 y 1997 fueron el Título dominante en las Bolsas de Valores, en 1998 constituyeron el 5% del total negociado en el primer semestre de ese año, lo que produjo una declinación del 88% en ese mismo año.

Por el contrario con los Bonos del Estado sucedió lo opuesto a lo anteriormente dicho que aconteció con los Bonos de Estabilización, los Bonos del Estado tuvieron un incremento del 83% en sus negociaciones y de todo lo transado durante el primer trimestre de 1998, estos valores alcanzaron el 23% del total de las negociaciones, estos Bonos tienen un vencimiento bastante largo que puede durar varios años.

En lo que transcurría del año el fisco a colocado USD\$ 248 millones, de los cuales fueron subsidiados USD\$ 164 millones con el fin de destinarlos para Bonos con plazos menores a un año, USD\$ 50 millones con Bonos de Plazo de uno y medio años, USD\$ 20.55 millones con Bonos de 3 años plazo, USD\$ 11.37 millones para Bonos con plazo de cinco años y USD\$ 4.64

millones con 7 años de plazo. También se colocaron USD\$ 30 millones de Bonos en Sucres. Los intereses de los Bonos en dólares en el primer trimestre de 1998 fueron fluctuando con una tendencia al alza y un rendimiento efectivo de 8.01% a 357 días vendidos el 27 de Febrero, a 10.64% para aquellos colocados a fines de Julio, la colocación de estos Bonos está alrededor de USD\$ 25 millones y para fines del mes de Julio debido al anuncio que decía que se eliminaba el escudo tributario a la inversión de Bonos del Estado, esto señalaba que esa iba a ser la última oportunidad para los inversionistas potenciales de estos Títulos – Valores de adquirirlos aún exentos del gravamen del impuesto a la renta.

Con respecto a los Bonos del Banco Central del Ecuador de Estabilización han ido desapareciendo, a medida que el Banco Central del Ecuador ya no tenía que retirar liquidez del Mercado, porque el fisco debido al enorme déficit que posee se hace responsable y absorbe toda la liquidez, a través de los Bonos del Estado.

Para la ley 107 es necesario que el fisco coloque sus Bonos a través de las Bolsas de Valores, algo con lo que el Ministerio de Finanzas no estuvo muy de acuerdo, no estaba dispuesto a hacerlo; es por esto que el Presidente emitió un veto parcial para

la aprobación total de esta ley, sin embargo, el Congreso Nacional estuvo conforme con esta ley en su totalidad, así que varios grupos políticos se unieron para así lograr obtener un consenso de mayoría parlamentaria y así se logró superar ese evento.

Por otro lado todas las transacciones efectuadas con los Títulos – Valores del sector privado llegaron a constituir las dos terceras partes del total de las transacciones y así llegó a alcanzar un incremento del 22%.

Dentro de los principales Títulos – Valores negociados por el sector privado, encontramos los Documentos Privados que han llegado a constituirse como el papel más importante del sector empresarial, las transacciones realizadas en el período de Enero a Julio en este año han alcanzado un incremento del 22.6%, fueron transacciones realizadas con documentos de renta fija, tales como pagarés, que son emitidos por las empresas pero mediante el aval de alguna entidad Bancaria. El siguiente Título – Valor que precede en importancia debido al monto representativo del total de las operaciones transadas en las distintas Bolsas de Valores, son los Certificados de Depósitos con un representativo 21% del total negociado hasta Julio y habiendo alcanzado un incremento del 29% con relación a lo

transado en el mismo período el año anterior. Otro documento que ha tenido gran acogida durante este tiempo son las obligaciones mismas que han llegado a constituirse en el 13.7% de las operaciones transadas y alcanzando así una recuperación del 10.6%.

Al momento una alternativa para ayudar a que el Mercado de Valores Ecuatoriano logre despertar, es la opción que determina que los fondos de pensiones se los privatice en el país, ya que estos constituyen una fuente de ahorro interno, aunque al momento esta posibilidad se encuentra muy lejana debido a que los fondos de pensiones que en el país existen, la mayoría de estos invierten a corto plazo y particularmente en Bonos y no en acciones.

Otro aspecto fundamental que ha aminorado la inversión en el Mercado de Valores Ecuatoriano en este año, fue la inestabilidad política del Gobierno entrante del Dr. Jamil Mahuad, debido a que se ha demorado en la presentación del plan de gobierno, por encontrarse en conversaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para obtener su apoyo y de esta manera alcanzar que se le otorguen más créditos, mismos que supuestamente serían utilizados para impulsar el crecimiento y el desarrollo del país. Pero el gobierno para lograr

un consenso de apoyo dentro del Fondo Monetario Internacional, ha tenido que soltar una serie de paquetazos económicos, como han sido el de la eliminación de subsidios en diferente áreas del sector público, el alza indiscriminada de la gasolina, que es un factor muy importante ya que este es un índice o un ítem dentro de nuestra economía con características inflacionarias muy altas.

Otros factores que también han causado revuelo en 1998 con respecto al sistema financiero Ecuatoriano es la serie de sucesos que se han venido desenvolviendo, como por ejemplo el hecho de la quiebra de algunos Bancos con una representación elevada dentro del país, como fue el Filanbanco y el Banco de Préstamos, y no olvidemos que previo a estos Bancos, hubo la abrupta caída del Banco Continental, dos de estos Bancos tuvieron que ser absorbidos por el Estado para evitar su quiebra y para que las personas no pierdan su capital, pero el Banco de Préstamos, no tuvo otro remedio que salir del mercado. Por todos estos acontecimiento el Fondo Monetario Internacional, uno de los puntos que tenía que cumplir el Presidente Mahuad y la Cartera de Finanzas era que todo el sistema bancario Ecuatoriano fuera sometido a un control de auditoria y saneamiento, cosa que se la comenzó a cumplir mediante la intervención de un nuevo organismo del Mercado, mismo que

tuvo que ser creado para este fin y fue denominado Agencia de Garantías de Depósitos (AGD). Esta entidad fue creada con autonomía propia pero estaba supervisada por el Dr. Jorge Egas P. Actual Superintendente de Bancos.

Otro aspecto que debemos tratar que causó y originó un nuevo período de inestabilidad dentro del Mercado de Valores fue la propuesta presentada por el Ab. Jaime Nebot Saadi que trataba acerca de la substitución del impuesto a la renta, por un impuesto que se cobraría sobre la circulación de capitales, este impuesto se lo estaba estudiando en cual debería ser el porcentaje sobre el cual se tributaría, una vez acordado este porcentaje se decidió que fuera del 1% y una vez aprobado e incrementado, comenzó a arrojar errores de fondo, como que en algunos casos se iba a producir un efecto cascada, al momento de tributar, hecho que se ha dado ya en algunos casos, un ejemplo que se dio dentro del estudio que se está realizando fue el de los REPOS, especialmente cuando el cliente coloca sus fondos en un Banco con orden de re-compra, el Banco debita de la cuenta del cliente los fondos, al hacer esta operación el Banco debe pagar el 1% anualizado sobre el monto de la transacción, el problema se empieza a originar cuando la operación vence, el Banco vuelve a acreditar el valor al cliente en su cuenta reponiéndole el 1% anualizado, tributación que por una sola

operación se la realiza dos veces ya que tanto el Banco como el cliente pagan una tributación anual del 1%.

Hemos hecho varias veces incapie en la importancia que tiene el desarrollo del Mercado de Valores ya que es una pieza básica para que la economía del país surja de una manera idónea, las actividades productivas del Mercado y las canalizaciones de ahorro del Estado, son impulsadas por la desintermediación financiera, que es el eje principal de este Mercado. El impuesto a la circulación de capitales está totalmente en contra del funcionamiento del Mercado, ya que atenta de una manera directa contra los principios elementales de proporcionalidad y equidad ya que es una imposición demasiado cerrada. Uno de los factores más importantes para que el sistema monetario tenga un buen funcionamiento, no sin razón se ha dicho que un objetivo monetario debería ser que el dinero en la economía circule el mayor número de veces posible, de tal forma que pueda financiar mayores niveles de producción, Sin embargo, la Ley en mención promueve lo contrario, incentivando una fuga de capitales al exterior.

El Mercado de Valores en 1996 debido al carácter resesivo de la economía Ecuatoriana, se caracterizó por ser un Mercado de inestabilidad por todos los acontecimientos políticos

ocurridos de los que ya se había hecho referencia anteriormente. Lo relevante es que los volúmenes de negociaciones de los Títulos – Valores en el Mercado Bursátil, tuvieron un importante crecimiento en 1996; año en que la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) volvió a consolidar su supremacía tanto en negociaciones de Títulos de Renta Fija como también en los Títulos de Renta Variable, logrando marcar el ritmo de la actividad bursátil en el país.

Durante el año de 1996, las operaciones totales de Títulos – Valores alcanzaron un total negociado de 14.4 billones de sucres, monto aproximado a tres veces superior a la cifra récord alcanzada en 1995, que fue de 5.1 billones de sucres. Si bien estas cifras muestran un tamaño del Mercado bastante mayor que el de años anteriores, el entorno cortoplacista de la economía y las tasas de interés vigentes alentaron mas bien la inversión rentista, antes que la inversión productiva, es decir la inversión de renta variable. Los Títulos – Valores de Renta fija tanto del sector público como del privado, en conjunto alcanzaron el 96.9% del total de las negociaciones, mientras que el Mercado accionario estuvo bastante deprimido alcanzando un volumen de negociaciones de a penas de S/.451 mil millones, lo que en términos porcentuales equivale a 3.1% del valor total transado a lo largo de este año.

Manteniéndose esta tendencia para el año de 1997, donde los Títulos - Valores de Renta Variable, tuvieron una participación porcentual del 4.14% y los de Renta Fija alcanzaron el 95.86% del total negociado.

En 1998 vuelve a repetirse este efecto donde la Renta Variable alcanzó una participación del 2.97% y la Renta Fija un 97.03% del total negociado. Mediante estas cifras podemos observar que dentro de nuestro Mercado existe una gran falta de cultura bursátil, razón por la cual muchas empresas no han logrado crecer y si lo han hecho a sido a base de muchos sacrificios innecesarios, como lo es la adquisición del dinero para de esta manera alcanzar el crecimiento esperado por medio de la otorgación de préstamos por parte de las entidades bancarias a un mayor costo que el que tendría que asumir si obtuviera estos recursos a través de la apertura accionaria de su empresa, todo esto debido a lo mencionado anteriormente de la falta de cultura bursátil que tienen las empresas en nuestro país. (Cuadro 6)

CUADRO 6

Niveles de Operación por tipos de Renta en el Mercado Nacional del Período 1996 - 1998

		1996	1997	1998
Renta Variable	Monto	451324	812064	765514
	Porcentaje	3,1%	4,14%	3,26%
Renta Fija	Monto	13934417	18804013	22738048
	Porcentaje	96,9%	95,86%	96,74%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Económicamente en 1997 hubieron logros importantes, dignos de ser resaltados, podemos hacer referencia a todo el año donde hubo una reducción del déficit fiscal que siendo del 7.5% del PIB pasa a ser del 1.69%, lo que nos da una clara muestra del éxito de las nuevas políticas económicas que fueron planteadas, esto fue expresado por el Econ. Marco Flores quién en esa época era el Ministro de Finanzas, mismo que ha tomado una actitud bastante optimista frente a la situación económica del país. Para la crisis por la que atravesaba en ese entonces el país, los logros obtenidos eran bastante considerables.

En el mismo año de 1997 las exportaciones crecieron en un 5.1%, a pesar de que las ventas del petróleo bajaron en un 14%, a diferencia de las importaciones que crecieron en un 22%, en

resumen todo esto arrojó como resultado que el sector externo se había fortalecido en si por el incremento existente de las exportaciones, mientras estas crecían la inversión extranjera también se iba incrementando en un 73.3% según la Superintendencia de Compañías que imprimió este dato en uno de los informes que expidió sobre datos estadísticos.

Mientras en la Reserva Monetaria Internacional se llegó a superar los 2000 millones de dólares, esto equivalía al 10% del PIB, que alcanzó su máximo nivel en el mes de Septiembre con 2331 millones de dólares.

Una parte del plan de desinversión que había comenzado la Corporación Financiera Nacional (CFN), se había concretado en Diciembre de ese año, dando muy buenos resultados para los implicados en esta decisión. En esa época el Estado del Ecuador vendió el 1.98% del capital de la Cemento Nacional y el 47.46% de Cemento Selva Alegre, los paquetes respectivamente fueron comprados por las Casas de Valores Multivalores y Cofivalores, esta negociación le permitió a la Corporación Financiera Nacional (CFN) conseguir nuevos recursos que ascendían a más de S/.139000 millones, mientras que el 14.95% del capital social del Hotel Hilton Colón no pudo ser negociado, ya que el costo

por acción era demasiado elevado en comparación con el Mercado de esa época.

En 1997 se creó una disposición que decía que mientras las empresas presenten a tiempo su declaración de impuesto a la renta, se les haría un descuento del 20% fijado al 10%, esta ley entró en vigencia y está registrada en el Decreto Ejecutivo 895, publicado en el RO 203 del 27 de Noviembre.

En toda América del Sur, el Ecuador tuvo un desarrollo considerable en el crecimiento de su economía, ya que consigue ubicarse en séptimo lugar, con su indicador de crecimiento de la producción con resultados positivos con respecto al crecimiento del PIB, en este grupo no están incluidas Las Guyanas.

En 1998 se tuvo la presencia del fenómeno del niño, que trajo como consecuencia que se paralizara el crecimiento económico, mismo que en el primer semestre del año no tuvo ningún crecimiento, sin embargo, en el segundo semestre se incrementó con un crecimiento mínimo del 1.3%.

Tenemos que para el mes de Noviembre de 1998 existió una recuperación del Mercado Bursátil Ecuatoriano, el total adquirido fue mucho mayor al logrado en meses anteriores,

alcanzando un volumen superior a los S/.3 billones, contando con un incremento nominal de aproximadamente el 42.1%. A pesar de esto, la estructura de las negociaciones por tipo de renta permaneció con una elevada concentración de Títulos de Deuda representados por el 99%, mientras que la Renta Variable se registró con apenas una participación del 1%. Con estos resultados podemos analizar que en el año de 1998 se superaron los S/. 23 billones, cifra que en comparación al año de 1997 es superior en un 11.73%.

Con estas cifras se ratifica que el peso del Mercado de Valores en la actividad económica es cada vez es más importante. En efecto, el volumen transado en el país por las dos Bolsas de Valores, en lo que va del año representó casi la quinta parte del PIB estimado para todo el año, constituyéndose en una variable muy importante en el contexto económico nacional.

La participación en ese año se dividió de la siguiente manera, la Bolsa de Valores de Quito tuvo un movimiento cuyo volumen total fue de 67.5%, mientras la Bolsa de Valores de Guayaquil registró una participación de 32.5%.

Cabe destacar que cuando el Presidente Mahuad dio a conocer la Ley de Reordenamiento en Materia Económica, en el área Tributario – Financiera, existieron diferentes acciones que tenían que ser tomadas en cuenta dentro de la reglamentación que el Ejecutivo decidiera delegar para el proyecto y de esa manera poder resaltar la influencia que tendría en el Mercado de Valores.

Hablando del Mercado de Valores, se puede hacer referencia que el régimen, que se aplica a la gran parte de las transacciones que se realizan por medio de las Bolsas de Valores, se encuentra inscrito en el art. 6 literal (b) numeral (6) de la Ley, este señala que el vendedor deberá ser el que pague el impuesto sobre el monto de venta, y a parte también lo pagará el intermediario de valores autorizado, este lo hará sobre el monto de la comisión. Se excusa de la norma, el primordial punto que trata de que en el respectivo reglamento se determinen los mecanismos adecuados para de esta manera poder definir a ciencia cierta, el tipo de cuentas que constituyen cuentas operativas, cuentas de comisiones y a parte a que cuentas se acreditará los recursos que proporcione el vendedor y con que fin. Sería conveniente que en este sentido se establezca de una manera reglamentaria los diversos tipos de cuentas, por ejemplo las cuentas de tránsito o las operativas en las que se manejarían

los recursos de los comitentes; junto a estas también irían las cuentas destinadas para comisiones; las cuentas operativas para uso con la Bolsa; de tal manera que las Instituciones Financieras (IFI's) puedan diferenciar de una forma más clara que fondos están sujetos a impuesto y cuáles no lo están.

Las Casas de Valores a finales de 1995 y durante los primeros meses de 1996, sufrieron una tendenciosa política de investigación y descrédito, tanto del propio organismo de control así como de otros sectores de actividades del país, lo que creó un clima poco favorable para el normal desarrollo de sus funciones, sin embargo, en las Bolsas de Valores se tuvo un incremento del 204% de las negociaciones comparado con años anteriores.

Existen a lo largo del todo el período de 1996 a 1998 alrededor de un aproximado de 73 Casas de Valores de todo el país y 6 entidades pertenecientes al sector público, pero no todas estas Casas de Valores operan, algunas de estas deben tener aún existencia jurídica, mas ya no corporativa y otras ya estarían por liquidarse. El Mercado de Valores Ecuatoriano se podría decir que se encuentra monopolizado por nueve Casas de Valores que son las que han manejado a lo largo del período analizado aproximadamente el 51% del total de las operaciones realizadas, estas Casas de Valores son:

- Picaval
- Valpacífico
- Filan Casa de Valores
- Produvalores
- Mervalores
- Multivalores BG
- Interinvest
- Previbursátil
- Casa de Valores Avilés

**CUADRO REPRESENTATIVO DE LA PARTICIPACION DE LAS
CASAS DE VALORES CON MAS VOLUMENES DE NEGOCIACION**

Casas de Valores	1996	1998
Picaval	6,4%	10,6%
Valpacífico	19,6%	6,3%
Filan CV	7,8%	8,0%
Produvalores	8,3%	6,3%
Mervalores	6,4%	4,3%
Multivalores		7,0%
Interinvest	6,4%	
Previbursátil		3,3%
La Casa de Valores Avilés		2,6%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Dr. Walter Spurrier B.

Las primeras ocho Casas de Valores que se encuentran en el cuadro anterior tienen una característica en común, todas estas pertenecen a Bancos, por lo que podemos concluir que el sistema financiero se encuentra monopolizado por los mayores

grupos familiares, hecho que no debería suceder. A diferencia de las anteriores La Casa de Valores Avilés, es la única que a pesar de que no pertenece a ninguna institución bancaria, lleva un movimiento representativo.

3.2.1 EVOLUCION EN EL TIPO DE CAMBIO Y LAS TASAS DE INTERES PERIODO 1996-1998

Al inicio de 1996 las tasas de interés estaban elevadas y con proyección a seguir en alza, los dos candidatos a la Presidencia habían hecho varias propuestas para lograr nivelar y regular las tasas de interés. Hasta se llegó a escuchar que tenían pensado bajar las tasas de interés estableciendo tasas de menor valor a las establecidas en el Mercado, para los créditos de las entidades financieras estatales y a la vez prometieron que dejarían de haber devaluaciones, pero al inicio del nuevo periodo presidencial, el nuevo gobierno logró nivelarlas para fin de año con una tasa del 27%.

El Banco Central del Ecuador había realizado un estudio que reveló que el factor más importante que explicaba la elevación de las tasas de interés eran las expectativas cambiarias ocasionadas por la sobrevaloración del sucre frente al dólar americano. Otro factor que influyó en el valor de las

tasas de interés en febrero de 1996 fue la crisis financiera que se vivió en ese momento, que se superó con mayores créditos de liquidez concedidos por el Banco Central del Ecuador a varias instituciones financieras, y el crédito subordinado al Banco Continental.

Hechos como estos provocan las abruptas tasas de interés con las que contamos en nuestro país.

Durante 1996 la tasa de interés tanto pasiva como activa se localizaron en los niveles de 43,75% y 53,17% respectivamente.

(Cuadro 7)

CUADRO 7

Evolución de las Tasas de Interés Activas y Pasivas para depósitos a plazos de 361 días o más de los Bancos Privados durante el período 1996 – 1998

Año	Tasa Pasiva	Tasa Activa
1996	43,75%	53,17%
1997	32,23%	42,59%
1998	42,29%	53,60%

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Para lo que fue cuentas nacionales, el Banco Central del Ecuador colocó el dólar a un promedio de S/.3.170 por dólar.

La política cambiaria durante 1996 si bien se mantuvo en una base de flotación al interés de una banda con participación controlada por parte del Banco Central. En el gobierno saliente los esfuerzos por lograr una estabilidad cambiaria, se dieron con éxito; pero esto produjo que dejaran en libertad el nivel de las tasas de interés. Caso contrario sucedió con la entrada del nuevo gobierno el cual ha permitido una mayor libertad a la tasa de cambio y ha dejado a la tasa de interés. En total la devaluación del sucre para 1996 fue afortunadamente del 24,39%; superior a lo obtenido en el anterior año que alcanzó el 16,76%. (Cuadro 8)

CUADRO 8

Tipo de Cambio en el Período de 1996 - 1998

	Compra	Venta
1996	3189.51	3191.34
1997	3997.70	3998.96
1998	5438.19	5442.80

Elaborado por: Marcelo Gordón Garretty
Fuente: Banco Central del Ecuador

Durante 1997 a principio de este año, a lo largo del primer trimestre se vivió en ambiente de incertidumbre tanto político

como económico; debido a la destitución del anterior presidente de la República, Ab. Abdalá Bucaram Ortiz y toda su administración. Este fue dentro del ámbito especialmente político de mayor importancia ocurrido; debido a situaciones como estas es que las tasas de interés suben y se mantienen provocando así que las personas prefieran invertir en Títulos de Renta Fija, que en Títulos de Renta Variable ya que estos últimos no dan un rendimiento tan alto a sus poseedores.

Otro factor que interrumpió en 1997 el ágil desenvolvimiento de la economía Ecuatoriana fue el fenómeno del Niño que en este año hizo su aparición causando a nivel natural una serie de catástrofes que no solo afectaron a muchas familias, sino que también afectaron a toda la economía del Ecuador, ayudando a que la inestabilidad financiera se acrecienta cada vez más y las tasas de interés no encuentren un punto de equilibrio fijo aunque en este año se mantuvieron relativamente estables, pero sin ningún tipo de control que justificara este suceso. Este fue uno de los años más difíciles para el país tanto por la inesperada destitución por parte del país al Presidente, sin tener idea de quién sería el nuevo gobernante o la persona que tomaría esta responsabilidad, hasta que al final el Dr. Fabián Alarcón Rivera fue nombraron por el poder legislativo como representante interino del País, él hasta

ese entonces era Presidente del Congreso Nacional, luego de todo este problema que le toco atravesar al país desde el 5 de Febrero de este año cuando todo el país unido en un solo grupo de protesta, marcharon todo el día hacia la casa presidencial para gritar su descontento con la administración del gobierno por parte del Ab. Abdalá Bucaram y lo destituyeron de la misma manera que le dieron el poder, a acto seguido vino la aparición del fenómeno del niño que fue casi imposible controlarla, ya que no hubo una campaña de protección contra la llegada de este fenómeno y nadie realmente hizo referencia a su próxima aparición debido a todo lo antes mencionado, en ese entonces ya había comenzado a correr el período interino, por lo que no hubo mucho que hacer con los desastres ocasionados, ya que el Dr. Alarcón había anunciado que en su gobierno a cargo no iba a invertir capital en proyectos, cosa que limitó el normal desarrollo del país.

En 1997 la tasa de interés pasiva promedio se coloca en el 32,23% aproximadamente y la tasa de interés activa llegó a niveles promedio de 42,59% aproximadamente (Cuadro 7). El tipo de cambio también se presento estable durante la administración interina, desarrollando una devaluación aproximada del 36,35% (Cuadro 8).

Para 1998 durante el primer trimestre de este año se sigue manteniendo podríamos decir de una manera estable la escueta economía del país; por lo que hasta el momento las tasas de interés y el tipo de cambio aún se mantienen controlables. Pero al parecer con la proximidad de las nuevas elecciones de mandatarios dentro del poder Ejecutivo, como del Legislativo y del Judicial, se comenzó a notar una ligera alza en las tasas de interés, la misma que se fue acentuando de una manera más estable en los meses siguientes, esto se debió a que con la entrada del nuevo gobierno y las nuevas medidas gubernamentales y fiscales que se deberían tomar para solucionar el enorme déficit fiscal que dejó el gobierno interino del Dr. Fabián Alarcón. Se celebró el proceso electoral y quedó electo el Dr. Jamil Mahuad Witt para Presidente de la República; y con él aparece un nuevo ambiente de incertidumbre con respecto a lo económico, político y social.

Por todas estas razones las tasas de interés comenzaron a tener una tendencia alcista la cual se mantuvo hasta fines de este año, lo cual provocó que el año de 1998 cerrara con una tasa de interés pasiva de un promedio del 42,99% y la tasa de interés activa con un promedio del 53,60%; pero alcanzando en los meses de Noviembre y Diciembre, tasas de interés activas de hasta el 64,82% y 62,79% respectivamente (Cuadro 7). Durante

este año también se alcanzó una devaluación anual promedio de S/.1443,84 con respecto al dólar americano, lo que en porcentaje arroja como resultado un 36,03%, situación que para 1999 auguraba que la recesión que se estaba viviendo hasta este momento se agudizaría una vez más en este año (Cuadro 8) (Anexo 3).

CAPITULO IV

ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

4.1 CONTRIBUCION DEL MERCADO DE VALORES A LA ECONOMIA NACIONAL

Si analizamos los Mercados de Valores, estos pueden ayudar con la economía de un país, si este mercado puede influir en las tasas de interés, tanto activas como pasivas, de forma en que aminore el margen de intermediación. Esto se conseguiría si, los mercados de capitales funcionaran de la manera en la que nos hemos referido anteriormente, a manera de una alternativa de financiamiento, por lo cual, las empresas que participan en la Bolsa obtendrían los recursos necesarios a una menor tasa, lo cual obligaría a las entidades financieras a reducir las tasas activas. En consecuencia la búsqueda de fondos de las empresas estimularía el incremento de la tasa pasiva. Debido a lo anterior, un mercado de capitales organizado y eficiente debería incidir en la reducción de los márgenes financieros.

Los márgenes financieros en el Ecuador no han permanecido estables a lo largo del período analizado, en donde no podemos observar una variación que tienda hacia la baja como ocurrió desde 1991 hasta 1994, que era lo que se esperaba como un hecho necesario para el Mercado. Debió haberse ejercido una presión mucho más fuerte por parte del mercado bursátil a través de las operaciones realizadas en la Bolsa, donde ahorristas y demandantes de crédito tengan una opción más factible con respecto a las tasas de interés, tanto en ahorro como en costo de recursos, pero tal presión a la baja no se ha manifestado como hemos podido observar a lo largo de este análisis. Lo cual nos da como resultado que no ha tenido éxito el aspecto en cuanto a la reducción de los márgenes de intermediación financiera en una medida relevante. El promedio general para todo el período, prácticamente se mantiene constante.

4.2 CAUSAS POR LAS QUE LAS BOLSAS DE VALORES NO HAN TENIDO UN DESARROLLO IDÓNEO

Una de las causas por las que la Bolsa de Valores ecuatoriana tiene aún un desarrollo lento y tardío, es debido a que no ha cumplido con la función propia de un mercado de valores en cuanto a la canalización de los fondos dispuestos a

mediano y largo plazo hacia la formación de capital de las empresas, ya sea el capital proveniente de personas naturales o jurídicas. Existe una deficiencia en el movimiento y en la emisión de acciones por parte de las empresas privadas, lo que a repercutido para que las pocas empresas participantes en la Bolsa limiten la emisión de obligaciones corporativas. Debido a la falta de un volumen adecuado de acciones en el Mercado Ecuatoriano, el sistema financiero se ha visto obligado a que las personas ó empresas concentre su dinero en la adquisición de títulos - valores de corto plazo emitidos por entidades públicas, el Banco Central ó el producto del Mercado Secundario de los instrumentos de captación de las entidades financieras.

4.2.1 CARACTERISTICAS DEL PORQUÉ NO HAN PARTICIPADO LAS EMPRESAS FAMILIARES EN EL MERCADO

Dentro de nuestra sociedad y debido a la falta de información a disposición de posibles inversionistas como ya habíamos retomado en temas pasados, encontramos que las empresas familiares cuentan con algunos problemas al enfrentarse al Mercado emitiendo acciones o bonos corporativos, ya que es tanta la desinformación creada que al verse en esta posición piensan en muchos casos que al poner sus acciones en oferta, el momento que exista otra persona que las compre, van

a perder el control de la misma, aunque esto en realidad no se llega a dar, ya que por lo general los montos vendidos de sus acciones ascienden a un monto menor del que pertenece a los dueños iniciales, es decir, a los que van a vender sus acciones, mientras estos mantengan un nivel más alto de acciones nadie podrá intervenir en sus decisiones dentro de las reuniones de directorio que siempre se dan por votación. Mientras una parte de los accionistas mantenga más del 51% de las acciones seguirá en capacidad de tomar decisiones libremente, ya que constituye la mayoría. Otro aspecto que podemos resaltar es todo lo referente a la parte legal, con los requisitos que esta impone y la presentación de balances contables que expongan todos sus movimientos y el patrimonio con lo que pasaría de ser una empresa familiar a convertirse en una empresa de sociedad anónima a personas ajenas a la empresa. otro aspecto que también influye en esta transformación de la empresa es el referente a la tributación, puesto que dicha empresa de tipo familiar al convertirse en compañía anónima tiene la obligación de auditar y tributar sobre balances, situación que en el pasado no debía hacerse.

4.2.2 DEFICIENCIA POR PARTE DE LA BOLSA DE VALORES EN LA INFORMACIÓN QUE SE EMITE AL PÚBLICO

A pesar de los esfuerzos de las Bolsas de Valores por emitir información procesada al público, los inversionistas no la usan ampliamente en sus decisiones, ya que desgraciadamente existe un desconocimiento de cómo llevar esta información, para sacarle el mejor provecho viendo más alternativas de las que usualmente practica. En parte, esto se debe a que los corredores de Bolsa o agentes de Valores, y la propia Superintendencia de Compañías no han promocionado las posibilidades de inversión financiera que ofrece el mercado de valores, lo cual sigue manteniendo a la Bolsa como un lugar "interesante" pero con un mercado objetivo reducido. Además, comparándolo como lo hacen otras bolsas de la región como la Bolsa de Colombia o la de Perú, donde la información es de altísima calidad, tanto por la información presentada como la cantidad de cifras estadísticas y el proceso e inferencias que se han hecho de estas, muestran a los nacionales como atrasados en penetración y presencia en el mercado.

4.3 PRIVATIZACION DE EMPRESAS PÚBLICAS

El Banco Central del Ecuador actuó como banco de segundo piso, llevando adelante políticas financieras

preferenciales fijadas por el gobierno, con el auge petrolero de la década de 1970 y hasta la reforma a su Ley orgánica en 1992. La banca comercial y la empresa privada se acostumbraron a depender del Banco Central para acceder a fondos de desarrollo.

Por otra parte, la Tesorería de la Nación presionó la colocación de valores de deuda en Bolsa a determinadas tasas de interés y condiciones en varias ocasiones desde 1979. Mientras que, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) ha proporcionado liquidez al mercado a través de las inversiones en Bolsa de sus fondos.

Dentro de lo planteado por el programa estratégico de Modernización del Estado contamos con la ayuda al desarrollo del mercado de capitales ya que va a existir mayor inversión debido a la privatización de algunas empresas públicas de modo parcial en ciertos casos y total en otros. Las privatizaciones van a ayudar dando una oportunidad para que los inversionistas tanto nacionales como extranjeros tengan mejores perspectivas en el país y decidan invertir con una menor inestabilidad de la que había existido. Una vez que las empresas sean privatizadas, darán como resultado que sus acciones hagan crecer al poco desarrollado Mercado de Valores ecuatoriano, lo que junto con una nueva y moderna legislación impulsarán su desarrollo. Es

realmente fundamental que exista un mercado de valores dinámico para que este agilite el proceso de ahorro - inversión dentro del país y consecuentemente su crecimiento económico.

La privatización de empresas públicas se da cuando existe una transferencia de dominio de instituciones que pertenecen al sector público para luego pasar a ser parte del sector privado, sea esto de una manera total o parcial dependiendo del caso. Para que se lleve a cabo este proceso de una manera más eficiente y transparente se requiere de una evaluación de la compañía en cuestión que se desea privatizar y la determinación de los mecanismos que se utilizarán para que esta transferencia de dominio se lleve a cabo.

El mercado más adecuado para efectuar un proceso de privatización es la Bolsa de Valores, debido a su transparencia, a los bajos costos que presenta en sus transacciones y la información apropiada que la presenta de manera oportuna. Por todo lo anteriormente mencionado las autoridades ecuatorianas decidieron que todo este proceso de traspaso de las entidades públicas a manos privadas se lo realizara por medio de la Bolsa de Valores, entidad que fue creada para realizar este tipo de operaciones, siendo esta una de todas sus funciones, por lo que cumple con todos los requisitos para desarrollar esta actividad.

En los meses de septiembre y octubre de 1993 y agosto de 1995, hubo una importante oferta de acciones por parte del gobierno Ecuatoriano a través de la Bolsa de Valores lo cual incremento el volumen de la demanda por acciones cooperativas dentro del Mercado.

Uno de los casos más representativos de privatización dentro del año 1995 fue el de Ecuatoriana de Aviación, que se llevó a cabo en el mes de marzo de 1995, cuando el Consejo Nacional de Modernización del Estado (CONAM) hizo una invitación tanto a inversionistas nacionales como internacionales para que participen en el proceso que concluyó en una rueda especial de Bolsa, donde se realizó el traspaso del 50.1% del paquete accionario del capital social de la empresa, misma que se constituyó en sociedad anónima a mediados del mismo año.

Dentro de la rueda especial de la Bolsa a realizarse en este proceso existieron nueve grupos participantes previa precalificación, de los cuales resultó ganador VASP – El Juri, siendo el único demandante con el 40% VASP, la segunda empresa más grande aérea del Brasil y Juan El Juri, uno de los mayores grupos empresariales familiares de nuestro país con el

10,1%, dando como monto total de la transacción 84,8 mil millones de sucres, lo que representó el 8,7% del movimiento accionario de este año. El paquete accionario restante quedó dividido de la siguiente manera: El 25% quedó en manos de TAME, institución perteneciente al Estado y el otro 24.9% cuando Ecuatoriana volvió a operar fue negociado en paquetes pequeños por medio de la Bolsa a diversos inversionistas.

En 1997, el Proyecto de la CONAM de privatizar EMETEL, estaba ya listo para llevarse a cabo. Se dio una nueva ley que obligó a que se transformara en Sociedad Anónima, esto quiere decir con un capital que este representado en acciones, para de esta manera poder hacer más ágil su venta dentro del Mercado, se separó en dos compañías llamadas Andinatel S.A. y Pacifictel S.A., las que estaban destinadas cada cual para cubrir las diferentes zonas del país en lo concerniente en comunicaciones, la primera se iba a encargar de toda la parte Norte que le correspondía a Emetel y la segunda a la parte Sur del mismo. Ya existían cinco empresas que habían calificado para participar en el concurso de la negociación de las dos empresas, pero de esas cinco solo dos compraron las bases contractuales, esas dos fueron: STET, que era una empresa italiana y la GTE, que era americana. Las tres restantes eran: MCI, Telefónica de España y Korea Telecom.

Las negociaciones de las dos empresas en cuestión estaban dadas por el 35% que era el total de acciones de las mismas a negociarse. Aunque todo parecía que iba a concretarse de una manera positiva y con excelentes resultados, lo previsto nada tuvo que ver con lo que realmente aconteció, debido a que hasta ahora las dos empresas siguen siendo estatales y no han logrado privatizarse.

Debido a los conocimientos en el manejo de la Bolsa de Valores, tenemos que la privatización de empresas públicas es el procedimiento más adecuado para proveer al mercado de importantes cantidades de acciones. Si existe mayor cantidad de empresas públicas que oferten sus acciones en el Mercado, provocaría que mejore el desarrollo del mismo de una manera adecuada.

La gran parte de las empresas públicas que ayudarían con su participación en el Mercado con sus paquetes accionarios podrían ser: servicios portuarios; vialidad; registro civil; correos; servicios de agua potable; generación y distribución de energía eléctrica; producción y distribución de hidrocarburos.

CAPITULO V

CONCLUSIONES:

Para concluir el estudio del Mercado de Valores en el período 1991-1998, creo menester subdividir este análisis en dos espacios de tiempo; el uno corresponde a los años 1991 – 1995 y el otro, a 1996 – 1998.

Este análisis se lo realizará para visualizar de la forma mas objetiva, cual fue el comportamiento de los Títulos Valores, tanto de renta fija, como de renta variable y poder tener parámetros de comparación que nos permiten llegar a conclusiones señaladas mas adelante.

En los años 1991 y 1992, los títulos valores de renta fija fueron prácticamente 100% mas negociables que los de renta variable.

En los años 1993 – 1994, la renta variable a diferencia del periodo anterior, tuvo un gran despunte, de tal suerte que superó a la negociación de los títulos valores de renta fija,

colocándose 15 puntos mas arriba, o sea del 41% de renta fija al 57% de renta variable.

En el periodo 1995 – 1998, nuevamente los títulos valores de renta fija superan considerablemente sus negociaciones a las de renta variable superando los primeros en 84 puntos a los segundos (92% vs. 7%).

1. Esto demuestra que en el periodo 1991 – 1998, los valores de renta fija siempre fueron superiores a los de renta variable, a diferencia de los países desarrollados, en los que, el factor empresarial es el predominante, los títulos valores de renta variable siempre son superiores a los de renta fija, puesto que las acciones de las grandes empresas, están a disposición de juego de la Bolsa.
2. Las grandes empresas ecuatorianas, han sido conformados por grupos familiares, los mismos que han guardado un celo profundo en sus inversiones, lo que les ha limitado a participar sus paquetes accionarios o la inversión de grupos ajenos fuera de este contexto.
3. El Ecuador es carente de la llamada Cultura Bursátil, puesto que por su desconocimiento, ha creado

inseguridad al inversionista que ha preferido manejarse en base del crédito que a crecer mediante la apertura de capitales.

4. La información económica, está dirigida a un estrato muy reducido de personas, puesto que la mayor parte de ellas la considera muy técnica y se siente incapacitada para interpretar los gráficos y estadísticas que allí se presentan.
5. El mercado de valores y el sector bancario se encuentran íntimamente ligados, originando un monopolio en las negociaciones que se conocen con el nombre de “operaciones vinculadas”.

RECOMENDACIONES

- 1.** El Ecuador en particular y América Latina en general, soportan una marcada concentración de capitales que redundan en una igual concentración del crédito; por tanto, debería legislarse en procura de evitar este problema para orientarnos, como ocurre en los países desarrollados, hacia la democratización del capital y del crédito.

- 2.** Es necesario emprender en una educación de tipo empresarial, que permita a las personas asociarse en base de objetivos enmarcados dentro de principios como el de libre competencia y eficiencia administrativa, para permitir una paulatina abolición de la empresa conformada por grupos familiares

- 3.** Se debe dar a conocer el verdadero valor de los documentos bursátiles y lo que ellos representan dentro de una negociación, esto permitirá fomentar el ahorro interno en gran escala.

- 4.** La información debe ser, en lo posible, objetiva y sencilla, que permita a la comunidad interpretar de la mejor manera el sinnúmero de posibilidades de inversión.
- 5.** El mercado de valores debe trabajar con absoluta independencia del sector bancario, procurando ser un ente competitivo y no vinculado, es decir favoreciendo al último beneficiario que es el empresario.
- 6.** Debe propenderse a la desinversión del paquete accionario del sector público, para originar un crecimiento importante y en cadena del mercado bursátil.

ANEXOS

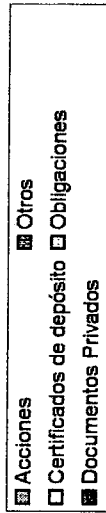
ANEXO 1

BOLSA DE VALORES NACIONAL

Operaciones por título 1994

Un total de 1738816 millones de sucres
(En millones de sucres)

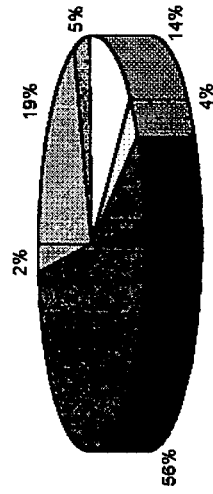
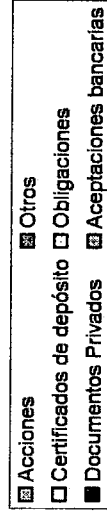
	Porcentaje	Monto
Acciones	60.90%	1058938.94
Otros	7.50%	130411.20
Certificados de depósito	4.50%	78246.72
Obligaciones	2.50%	43470.40
Documentos Privados	24.60%	427748.74



Operaciones por título 1995

Un total de 5167396 millones de sucres
(En millones de sucres)

	Porcentaje	Monto
Acciones	19.20%	992140.03
Otros	4.70%	242867.61
Certificados de depósito	14.00%	723435.44
Obligaciones	3.50%	180858.86
Documentos Privados	56.40%	2914411.34
Aceptaciones bancarias	2.20%	113682.72



ANEXO 2

MONTO TOTAL NEGOCIADO EN LAS BOLSAS DE VALORES POR TIPO DE RENTA Y SECTOR DE EMISIÓN

(En millones de sucres)

QUITO

Año	Ren. Var	Ren Fija	Total
1991	2029.0	81444.0	83473.0
1992	800.0	142424.0	143224.0
1993	78958.0	136946.0	215904.0
1994	161944.0	317091.0	479035.0
1995	333400.0	1953467.0	2286867.0
1996	254691.0	7340972.0	7595663.0
1997	274841.0	10223403.0	10498244.0
1998	340971.0	12038982.0	12379953.0
Tot=	1447634.0	32234729.0	33682363.0

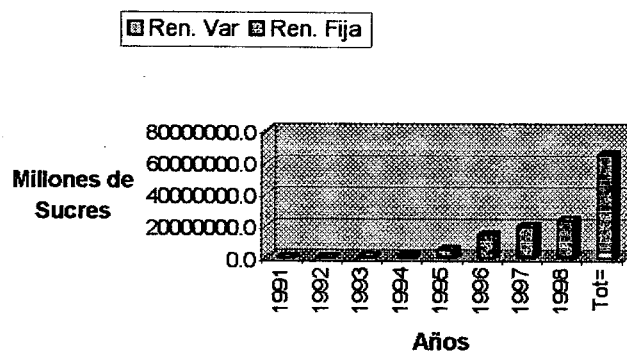
GUAYAQUIL Y SATI

Año	Ren. Var	Ren. Fija	Total
1991	119.0	98115.0	98234.0
1992	812.0	99513.0	100325.0
1993	187471.0	83688.0	271159.0
1994	909221.0	360522.0	1269743.0
1995	605756.0	2024142.0	2629898.0
1996	196598.0	6593480.0	6790078.0
1997	537223.0	8580611.0	9117834.0
1998	424544.0	10699066.0	11123610.0
Tot=	2861744.0	28539137.0	31400881.0

NACIONAL

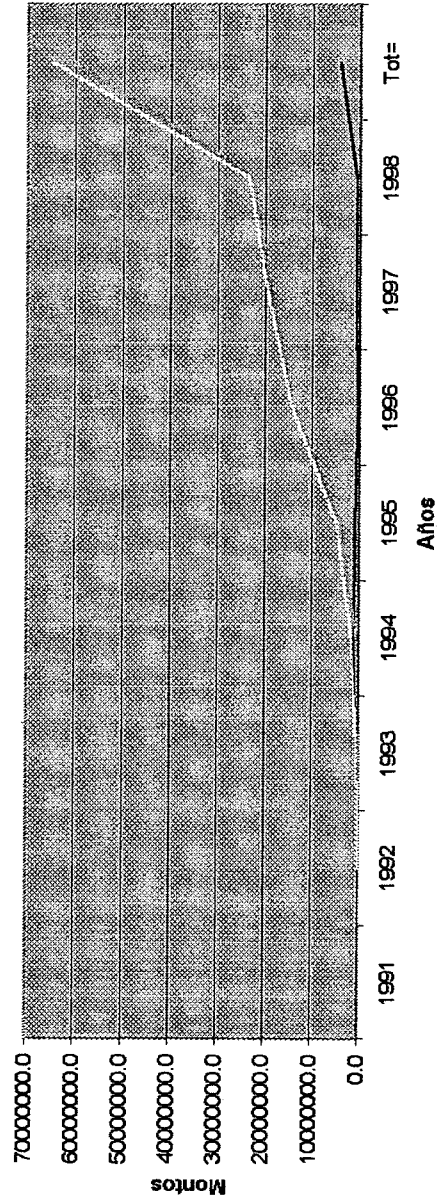
Año	Ren. Var	Ren. Fija	Total
1991	2148.0	179559.0	181707.0
1992	1612.0	241937.0	243549.0
1993	266429.0	220634.0	487063.0
1994	1071165.0	677613.0	1748778.0
1995	939156.0	3977609.0	4916765.0
1996	451289.0	13934452.0	14385741.0
1997	812064.0	18804014.0	19616078.0
1998	765515.0	22738048.0	23503563.0
Tot=	4309378.0	60773866.0	65083244.0

MERCADO BURSÁTIL NACIONAL

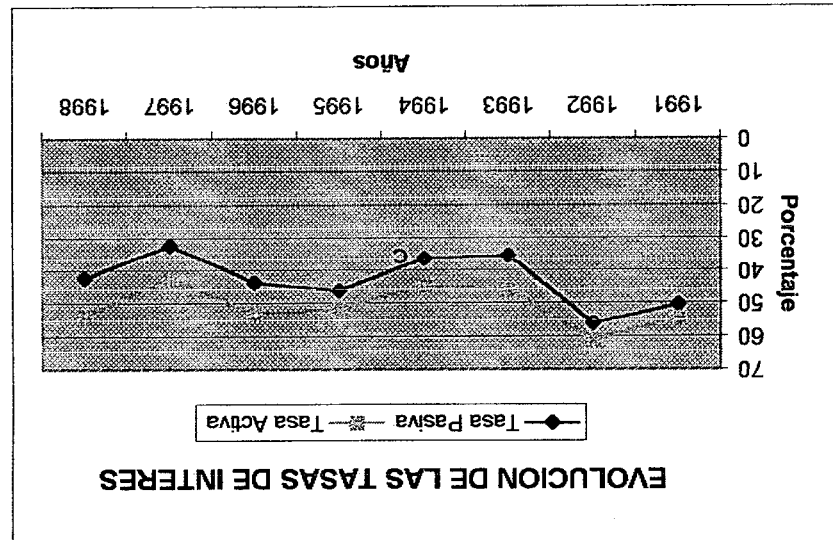
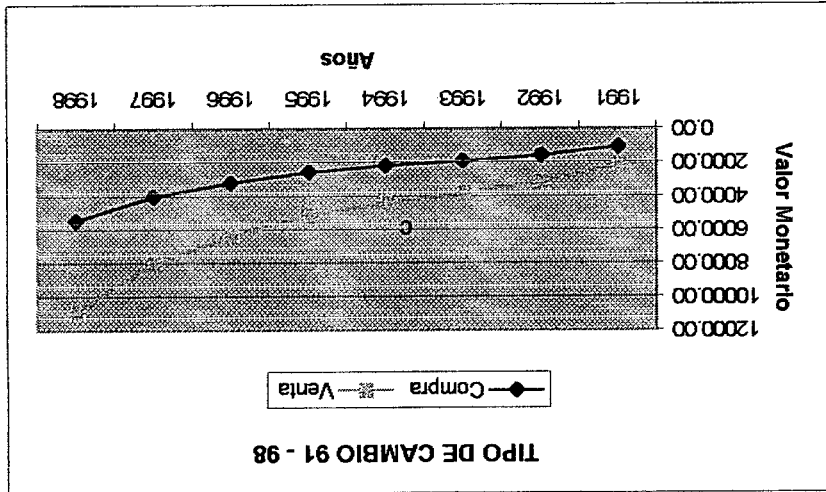


MERCADO BURSATIL NACIONAL

Ren. Var Ren. Fija Total



ANEXO 3



BIBLIOGRAFIA

- Diccionario Bilingüe de términos Financieros, Marzo de 1996, Editorial Mc. Graw Hill; Autor: Carmenza Avellaneda
- Fundamentos de Administración Financiera, Mc. Graw Hill; Autores: J. Fred Weston, Eugene F. Brigham
- Economía Básica, Autor: Francisco Mochón
- Ingeniería Financiera, la gestión en los Mercados Financieros Internacionales, 1994, Mc. Graw Hill; Autores: Luis Diez de Castro y Juan Mascareñas
- Economía, Autores: Paul A Samuelson, Willian D. Nordhaus
- Mercados e Instituciones Financieras, 1996, Prentice Hall; Autores: Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Michael J. Ferri
- Serie Divulgativa de la Bolsa de Valores de Quito, Autor: Bolsa de Valores de Quito

- Revista Rueda, (1996) (1997) (1998), Autor: Bolsa de Valores de Quito
- Análisis Semanal de Economía y Política del Ecuador, (1996) (1997) (1998), Autor: Dr. Walter Spurrier B.
- Boletín Anuario No. 20, 1998; Autor: Banco Central del Ecuador, Dirección General de Estudios