



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**

Universidad del Azuay

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Economía

Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios
financieros en el crecimiento económico del Ecuador en
el periodo 2005-2017

Trabajo de graduación previo a la obtención del título de
economista, con mención en economía empresarial

Autora: Sharon Cristina Quituisaca Gualpa

Director: Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez

Cuenca – Ecuador

2020

Dedicatoria

A mis padres, que han sido mi motor y mi principal motivación, por su apoyo incondicional a lo largo de toda mi vida, por haberme forjado como persona, por su infinito amor y por todos los sacrificios que han realizado por mí.

A mi familia y amigos que me han apoyado en todo este proceso, especialmente a aquella persona que a pesar de no estar presente siempre ha guiado mis pasos, me ha influenciado, motivado y dado fuerzas en los peores momentos.

Agradecimiento

A todos quienes han sido parte de mi formación educativa, profesores, amigos, compañeros, especialmente al Economista Luis Tonon Ordóñez quien ha guiado este trabajo de investigación, por su apoyo, y comprensión en cada etapa, de la misma manera al Economista Luis Pinos Luzuriaga y al Ingeniero Iván Orellana por su orientación en varias etapas de esta investigación.

Índice de contenidos	
Índice de tablas y figuras.....	vi
Índice de tablas	vi
Índice de gráficos.....	ix
Abstract	Error! Bookmark not defined.
Introducción.....	1
Capítulo 1: Sistema financiero ecuatoriano	2
1.1 Introducción.....	2
1.2 Componentes Sistema financiero del Ecuador	2
1.2.1 Definición:.....	2
1.2.2 Funciones:	3
1.2.3 Órganos de control en el Ecuador:	3
1.2.4 Estructura del sistema financiero ecuatoriano.....	4
1.2.5 Funcionamiento del mercado.	6
1.3 Intermediarios financieros.....	8
1.3.1 Intermediarios bancarios.	8
1.3.2 Intermediarios de Economía Popular y Solidaria.	16
1.4 Mercado de valores.....	22
1.5 Conclusiones:	24
Capítulo 2: Evolución y análisis de las variables en el periodo 2005 – 2017	25
2.1 Introducción.....	25
2.2 Captaciones de los Intermediarios Financieros.	25
2.3 Colocaciones de los Intermediarios Financieros.	34
2.4 Total de las negociaciones del Mercado de Valores.....	43
2.5 Variables macroeconómicas.....	49
2.5.1 Producto Interno Bruto (PIB).....	49
2.5.2 Consumo (C)	51
2.5.3 Gasto Público (GP).....	52
2.5.4 Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)	54
2.5.5 Exportaciones e importaciones.....	56
2.6 Conclusiones:	58
Capítulo 3: Modelo econométrico	59
3.1 Introducción:	59
3.2 Definición del Problema.	59
3.3 Definición de la teoría.....	60
3.4 Metodología econométrica.....	66
3.5 Especificación del modelo matemático.....	69

3.5.1	Naturaleza de los datos.	69
3.5.2	Población y periodo de las variables	69
3.5.3	Relación entre las variables.....	70
3.5.4	Especificación estadística del modelo matemático.	71
3.6	Especificación de los Modelo Econométrico.	72
3.7	Base de datos de fuentes secundarias.	73
3.8	Estimación de los modelos.....	74
3.8.1	Modelos trimestrales.....	75
	Modelo 1.....	81
	Modelo 2.....	83
	Modelo 3.....	84
3.8.2	Modelos Anuales.	85
	Modelo 4.....	90
	Modelo 5.....	92
	Modelo 6.....	95
3.9	Presentación e Interpretación de Resultados.	97
3.10	Conclusiones	101
4	Conclusiones.	102
5	Recomendaciones.....	103
	Bibliografía:.....	104
	Anexos	114

Índice de tablas y figuras

Índice de tablas

Tabla 1. Bancos liquidados a causa de la crisis de 1999.....	13
Tabla 2. Número de oficinas de la banca pública al 2017	15
Tabla 3. Número de oficinas de la banca privada al 2017	15
Tabla 4. Primeras cooperativas del Ecuador	17
Tabla 5. Total de instituciones por segmento al 2017	21
Tabla 6. Instituciones Superintendencia de Economía Popular y Solidaria del segmento 1	21
Tabla 7. Prueba Dickey y Fuller antes de desestacionalizar las series	76
Tabla 8. Prueba de Dickey y Fuller con variables desestacionalizadas	78
Tabla 9. Prueba de Dickey y Fuller a Residuos.....	80
Tabla 10. Regresión lineal múltiple 1	81
Tabla 11. Modelo final.....	82
Tabla 12. Regresión tomando en cuenta solo intermediarios financieros.....	83
Tabla 13. Regresión tomando en cuenta solo el total de las negociaciones.....	84
Tabla 14. Prueba Dickey y Fuller antes de desestacionalizar las series	86
Tabla 15. Prueba de Dickey y Fuller con variables desestacionalizadas	88
Tabla 16. Prueba de Dickey y Fuller a Residuos.....	89
Tabla 17. Multicolinealidad	90
Tabla 18. Regresión lineal múltiple 1.	91
Tabla 19. Regresión final.	92
Tabla 20. Tabla de correlación	93
Tabla 21. Regresión tomando en cuenta solo intermediarios financieros.....	93
Tabla 22. Regresión final.	94

Tabla 23. Regresión tomando en cuenta solo el total de las negociaciones.....	96
Tabla 24. Segunda regresión tomando en cuenta las negociaciones.	97
Tabla 25. PIB nominal anual en millones de dólares	114
Tabla 26. PIB nominal trimestral en millones de dólares	114
Tabla 27. Consumo nominal anual en millones de dólares.....	115
Tabla 28. Consumo nominal trimestral en millones de dólares.	115
Tabla 29. Gasto Público nominal anual en millones de dólares.....	116
Tabla 30. Gasto Público nominal trimestral en millones de dólares.	116
Tabla 31. FBKF nominal anual en millones de dólares.....	117
Tabla 32. FBKF nominal trimestral en millones de dólares.....	117
Tabla 33. Exportaciones nominales anuales en millones de dólares.	118
Tabla 34. Exportaciones netas nominales trimestral en millones de dólares.	118
Tabla 35. Importaciones nominales anuales en millones de dólares.	119
Tabla 36. Importaciones netas nominales trimestral en millones de dólares.	119
Tabla 37. Colocaciones de los intermediarios financieros anual en millones de dólares.	120
Tabla 38. Colocaciones de los intermediarios financieros trimestrales en millones de dólares	120
Tabla 39. Captaciones de los intermediarios financieros en millones de dólares. ...	121
Tabla 40. Captaciones de los intermediarios financieros trimestrales en millones de dólares.	121
Tabla 41. Negociaciones totales anuales de la Bola de Valores en millones de dólares.	122
Tabla 42. Negociaciones totales trimestrales de la Bola de Valores en millones de dólares.	123
Tabla 43. Test Glejser	125

Tabla 44. Prueba de autocorrelación.....	126
Tabla 45. Análisis del VIF	128
Tabla 46. Análisis de Correlaciones.	128
Tabla 47. Test Glejser	131
Tabla 48. Prueba de autocorrelación.....	132
Tabla 49. Análisis del VIF	132
Tabla 50. Análisis de correlaciones	133
Tabla 51. Test Glejser	135
Tabla 52. Prueba de autocorrelación.....	135
Tabla 53. Análisis del VIF.	136
Tabla 54. Test Gleiser.	139
Tabla 55. Test de autocorrelación.....	140
Tabla 56. Análisis del VIF.	141
Tabla 57. Análisis de correlación.	141

Índice de gráficos

Gráfico 1. Estructura del sistema financiero ecuatoriano.	5
Gráfico 2. Diagrama de funcionamiento.....	8
Gráfico 3. Bancarización.....	14
Gráfico 4. Evolución del crédito cooperativo 1963-1972.....	19
Gráfico 5. Actividad bursátil en el Ecuador.	23
Gráfico 6. Captaciones de depósitos a la vista desagregados	27
Gráfico 7. Tasa de crecimiento del total de los depósitos vista captados por los intermediarios financieros	28
Gráfico 8. Captaciones de cuasidinero desagregado	29
Gráfico 9. Tasa de crecimiento del total del cuasidinero captado por los intermediarios financieros	30
Gráfico 10. Total de captaciones de los intermediarios financieros desagregada	31
Gráfico 11. Tasa de crecimiento anual del total de las captaciones de los Intermediarios Financieros en el periodo 2005-2017	33
Gráfico 12. Total de captaciones desagregada por institución financiera	34
Gráfico 13. Total de colocaciones desagregado	35
Gráfico 14. Colocación de bancos públicos y privados.....	36
Gráfico 15. Tasa de crecimiento de las colocaciones la banca pública y privada	37
Gráfico 16. Colocaciones del sector bancario, cooperativo y otros sectores. ...	38
Gráfico 17. Tasa de crecimiento de las colocaciones de los intermediarios financieros.	39
Gráfico 18. Colocaciones anuales desagregadas en el periodo 2005-2017	41
Gráfico 19. Colocaciones anuales de intermediarios financieros 2005 -2017 ..	42

Gráfico 20. Tasa de crecimiento de las colocaciones de los intermediarios financieros en el periodo 2005-2017	43
Gráfico 21. Total de negociaciones de renta variable 2005-2017	44
Gráfico 22. Tasa de crecimiento de las negociaciones de renta variable.....	44
Gráfico 23. Total de negociaciones de renta fija 2005-2017	45
Gráfico 24. Tasa de crecimiento anual de las negociaciones de renta fija.....	46
Gráfico 25. Total de las negociaciones de renta fija y renta variable.....	47
Gráfico 26. Tasa de crecimiento del total de negociaciones anuales de las bolsas de valores de Ecuador 2005-2017	48
Gráfico 27. Número total de entidades inscritas en las Bolsas de Valores del Ecuador en el periodo 2005 - 2017.....	49
Gráfico 28. Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto Nominal anual - 2005- 2017.....	50
Gráfico 29. Tasa de crecimiento anual del consumo final de las familias 2005-2017	51
Gráfico 30. Tasa de crecimiento anual del Gasto Público 2005-2017.....	53
Gráfico 31. Tasa de crecimiento anual de la Formación Bruta de Capital Fijo 2005-2017	54
Gráfico 32. Porcentaje de FBKF en el sector público y privado.....	55
Gráfico 33. Exportaciones e importaciones anuales 2005 -2017	56
Gráfico 34. Tasa de crecimiento anual de importaciones y exportaciones 2005-2017.....	57

Resumen

La presente investigación analiza la influencia que tienen el total de las negociaciones del mercado de valores, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros y otras variables macroeconómicas en el crecimiento del Producto Interno Bruto del Ecuador utilizando el método mínimos cuadrados ordinarios para las diferentes estimaciones y usando series de tiempo desde el año 2015 hasta el año 2017 de manera anual y trimestral. De igual manera, se analiza históricamente el mercado financiero ecuatoriano desagregado por intermediarios financieros, donde constan bancos y cooperativas, y por otra parte el mercado de valores desagregado en renta fija y renta variable.

ABSTRACT

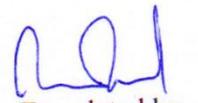
This research analyzed the influence of the total stock market negotiations, fund raising, placement of financial intermediaries and other macroeconomic variables in the growth of Ecuador's Gross Domestic Product. The ordinary least squares method was used for estimates and time series were used from 2015 to 2017 on an annual and quarterly basis. The Ecuadorian financial market disaggregated by financial intermediaries was analyzed, this included banks and cooperatives. On the other hand, the stock market disaggregated in fixed income and equities was historically analyzed.



Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez

Thesis Director

Author: Sharon Quituisaca.



Translated by
Ing. Paúl Arpi

Introducción

La presente investigación realiza un análisis econométrico sobre la influencia que tienen las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros (sector bancario público y privado, y sector popular solidario), y el total de las negociaciones del mercado bursátil (tomando en cuenta renta fija y variable) en el crecimiento económico del Ecuador.

El interés por este tema surgió a raíz de investigar la reciente teoría de nexo entre el sistema financiero de un determinado país y el crecimiento de su economía, ya que, según las diferentes investigaciones, el efecto resultante es diferente en cada país dependiendo de cuan desarrollado sea su sistema financiero.

De esta manera se hace necesario entender si las operaciones de los intermediarios financieros y/o la bolsa de valores impulsan el crecimiento económico del Ecuador o si el desarrollo económico impulsa el crecimiento del sistema financiero, en caso de que estos mercados impulsen la economía, cuál de estos tiene mayor influencia y cuál de estos mercados es el más desarrollado. Para este análisis la información que se utilizó fue obtenida de fuentes secundarias, por lo que los datos se obtuvieron del Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Este estudio contiene tres capítulos, en el primero se analizan los componentes del sistema financiero y la evolución histórica de la banca, el sector popular y solidario y el mercado de valores. En el capítulo 2 se analiza la evolución de las variables a utilizar en las regresiones en el periodo de estudio y finalmente en el capítulo 3 se realiza un análisis de la teoría que respalda este trabajo de investigación y, los diferentes modelos econométricos con sus respectivas pruebas y test de contraste de hipótesis. Al final de esta investigación se encontrarán las conclusiones y recomendaciones.

Capítulo 1: Sistema financiero ecuatoriano

1.1 Introducción

Teniendo en cuenta que el sistema financiero es fundamental, en el presente capítulo se encontrarán generalidades del sistema financiero del país, su estructura, el proceso de intermediación financiera y un breve análisis del origen y evolución de los intermediarios financieros y de los agentes especialistas.

1.2 Componentes Sistema financiero del Ecuador

1.2.1 Definición:

El sistema financiero se precisa como una parte fundamental de la economía de un país, ya que capta y crea instrumentos monetarios mediante instituciones, mercados y técnicas específicas para financiar actividades que permitan la expansión de la economía de un país.

Es decir, dirige los fondos prestables de los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios para actividades de inversión; en otras palabras realiza intermediación financiera con el público de forma directa e indirecta, de modo que impulsa la inversión productiva y el consumo responsable (Guinot, Zaragoza, & Izarra, 2013; G. Rodríguez, 2015).

El mismo está debidamente regulado y controlado por reglas, normas y leyes que establecen el marco legal donde operan las finanzas (García, 2014).

En el Ecuador el Sistema Financiero Nacional (SFN) está regulado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la Superintendencia de Bancos (SB), Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) y por la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros (SCVS) (BanEcuador, 2016).

1.2.2 Funciones:

Las principales funciones del sistema financiero son:

- Incentivar y captar el ahorro.
- Colocar el ahorro en forma de inversión productiva.
- Garantiza una eficaz asignación de recursos financieros.
- Contribuye a la estabilidad monetaria y financiera (Guinot et al., 2013).

1.2.3 Órganos de control en el Ecuador:

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

Fue creada en el año 2015 con el fin de ser regulador y supervisor de la política monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y de valores, reemplazando así a la Junta Bancaria, Junta del Mercado de Valores, Junta de Regulación de la Economía Popular y al Directorio del Banco Central (Junta monetaria y Financiera, 2019).

En otras palabras supervisa de manera oportuna y eficaz las gestión financiera y económica para garantizar el servicio de esta a la sociedad y no al contrario (Junta monetaria y Financiera, 2019).

Superintendencia de Bancos (SB):

Esta institución se creó en 1927 y se estableció su autonomía en 1947, con el fin de supervisar y controlar las actividades u operaciones que ejercen los bancos públicos y privados, con el propósito de proteger los intereses de la ciudadanía y mantener este sistema controlado. (Miño, 2008; Superintendencia de Bancos, 2019).

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS):

A partir del año 2008 en la Constitución de la República del Ecuador se reconoce la existencia de organizaciones de economía popular y solidaria, es así que esta institución se crea en el año 2012 siendo su función principal supervisar, controlar y velar por la estabilidad, solides y correcto funcionamiento de las organizaciones de la economía popular y solidaria, con personalidad jurídica de derecho público y autonomía administrativa y financiera.(Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2019a).

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS):

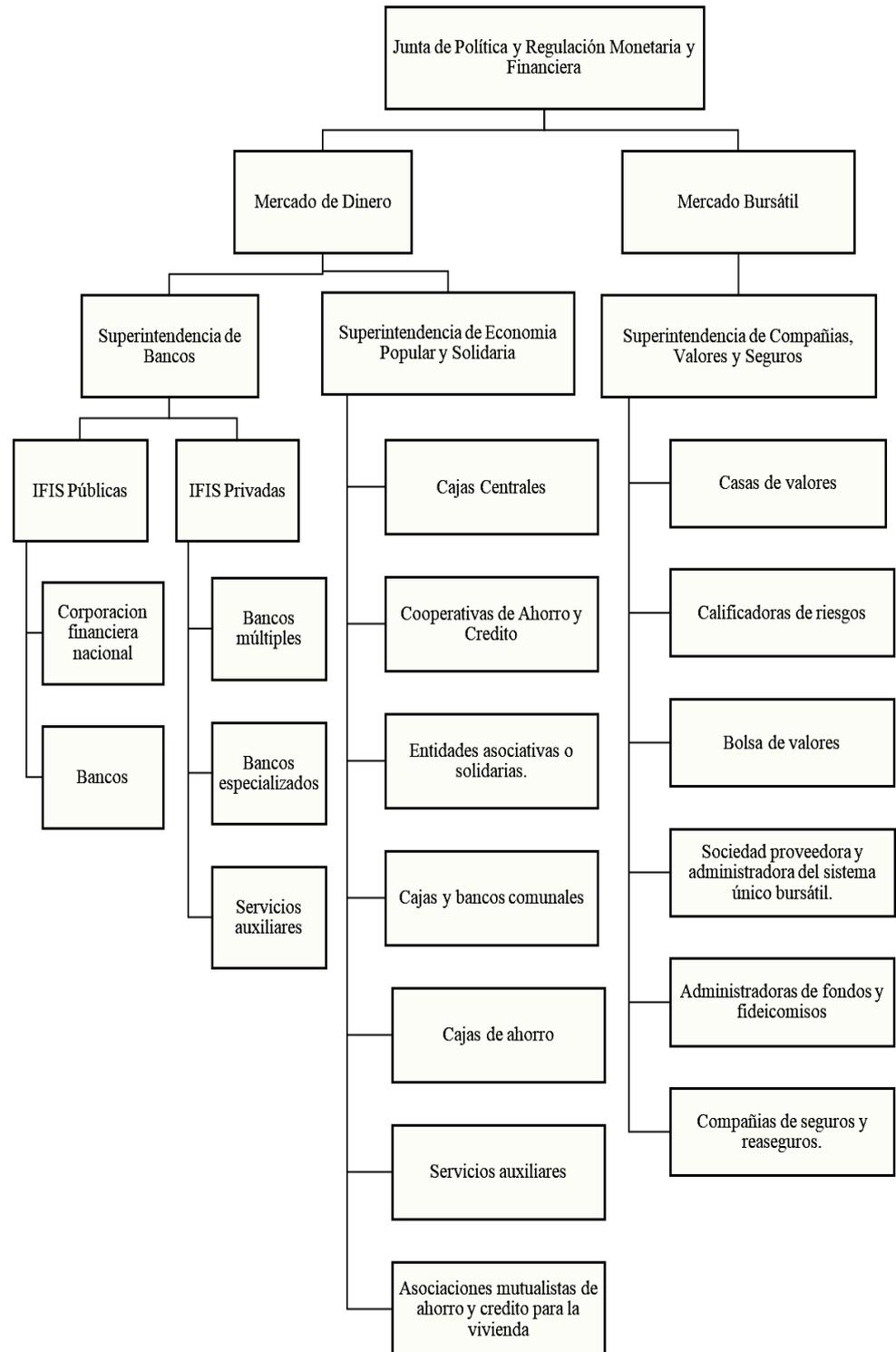
Esta institución se creó en 1969 bajo el nombre de Superintendencia de Compañías, regida por las normas de la Ley de Compañías con el fin de controlar y vigilar a las bolsas de valores de Quito y Guayaquil y el sector societario.

En septiembre de 2014 se dispone que esta institución vigile, audite, intervenga, controle y supervise el régimen de seguros en el Ecuador que anteriormente era controlado por la SB, por lo que un año después cambia su denominación a SCVS (Superintendencia de Compañías Valores y seguro, 2019).

1.2.4 Estructura del sistema financiero ecuatoriano

El sistema financiero del país se define como el conjunto de varias instituciones financieras, el cual está integrado por el mercado de dinero y el mercado bursátil, en el siguiente gráfico se muestra la estructura organizacional de todo el sistema financiero nacional de una forma más detallada (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014; Duque, 2015).

Gráfico 1. Estructura del sistema financiero ecuatoriano.



Fuente:(Asamblea Nacional del Ecuador, 2014, 2016; Superintendencia de Control de Poder de Mercado, 2014)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

1.2.5 Funcionamiento del mercado.

El sistema financiero está compuesto por agentes superavitarios, agentes deficitarios, intermediarios financieros y agentes especialistas, los cuales se definirán a continuación (Calvo, Parejo, Rodríguez, & Cuervo, 2014).

- Intermediarios financieros:

Tienen como función principal la intermediación entre prestamista y prestatario en cuanto a cantidad y plazo con la finalidad de abaratar costes para los prestatarios e incrementar ganancias para los prestamistas, es decir facilitan el paso de activos de unos agentes a otros y proporcionan facilidades de pago (Castillo, Montero, & Montilla, 2012).

- Agentes especialistas:

Contribuyen a la circulación de títulos primarios emitidos, es decir no crean activos, solamente intercambian títulos valores entre emisores e inversionistas. En este caso se puede actuar sin asumir riesgos con comisiones por la inversión o por cuenta propia comprando y vendiendo estos activos asumiendo el riesgo (Castillo et al., 2012).

- Proveedores de fondos o agentes superavitarios:

Son empresas, organizaciones o individuos que tienen ahorros, por lo que sus ingresos son mayores a sus gastos, es así que estos toman la decisión de cómo y cuándo invertir sus excedentes (Díaz, 2017).

- Solicitantes de fondos o agentes deficitarios:

Es el conjunto de empresas, organización o individuos buscan financiamiento o requieren activos financieros para satisfacer sus

necesidades básicas o invertir en sus proyectos productivos, en este caso los gastos son mayores a los ingresos (Díaz, 2017).

Los actores del funcionamiento del mercado intercambian activos financieros, los cuales se definen como el conjunto de bienes y derechos con valor monetario (fondos, acciones, depósitos y/o valores) que son parte de una empresa, organización o individuo; este intercambio se da por medio del sector bancario, popular y solidario o por medio del mercado de valores (V. M. García, 2014).

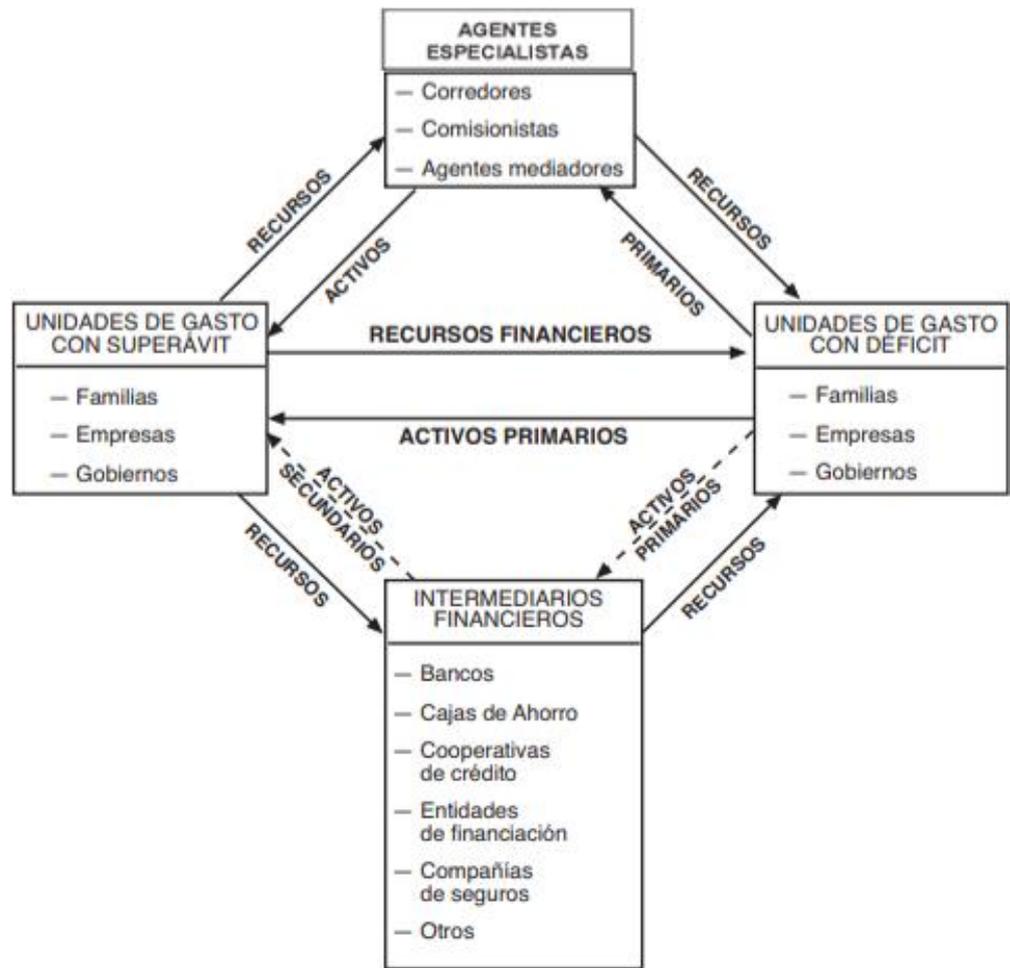
Estos activos cumplen dos funciones primordiales:

1. Transferir recursos entre agentes superavitarios y deficitarios.
2. Transferir riesgo entre estos agentes económicos (Castillo et al., 2012).

Los intermediarios financieros se relacionan con los agentes superavitarios mediante depósitos de recursos monetarios, por otra parte se relacionan con los agentes deficitarios mediante financiación de necesidades de consumo o inversión mediante créditos o préstamos (Duque, 2015).

Los agentes especialistas se relacionan directamente con los agentes superavitarios y deficitarios mediante colocaciones privadas, es decir venta de valores en el mercado primario, así como mediante ofertas públicas donde se negocia entre inversiones, es decir en el mercado secundario; estas relaciones se ve reflejada en el gráfico 2 (Gitman & Zutter, 2012).

Gráfico 2. Diagrama de funcionamiento.



Fuente: (Calvo et al., 2014)

1.3 Intermediarios financieros

1.3.1 Intermediarios bancarios.

Origen y evolución.

El sistema bancario en el Ecuador tuvo una lenta formación y consolidación debido a las recurrentes crisis financieras internacionales y a la sencilla base económica que tenía el Ecuador a inicios del siglo XIX. En 1853 se crearon las condiciones idóneas para la creación del primer banco del país, gracias al alza del precio del cacao y su impacto en la

economía ecuatoriana. Es así que nació el sistema bancario con el fin de apoyar la inserción del país en el mercado internacional con la exportación de cacao (Miño, 2008). Siendo los principales bancos el Banco del Ecuador, el Banco de la Unión, el Banco Comercial y Agrícola y el Banco Internacional.

La primera crisis de sistema bancario se dio luego de la primera década de su funcionamiento debido al bajo porcentaje de la reserva metálica (que se define como un subsidiario de estabilidad, es decir es un monto metálico de oro, plata y cobre que hace de reserva por la masa monetaria emitida en un determinado país y fijado por ley), el cambio de la moneda nacional con la extranjera que se elevó más del 50%; pero esta primera crisis se estabilizó en 1875 con el incremento del tipo de cambio (Rodríguez & Ávila, 2001; Turrent, 2002).

Gracias a la emisión ilegal de billetes el sistema bancario se transformó en el eje principal de la economía, además estas entidades actuaban como agentes de retención de los impuestos de mayor recaudación, por lo que paulatinamente los bancos se convirtieron en los principales acreedores del fisco (Estrada, 1976; Paz & Miño, 2013). Cabe mencionar que esto presiono al estado para en 1897 emitir la primera Ley de Bancos.

Debido a que la mayoría de los bancos se situaban en Guayaquil y que a su vez la economía de esta ciudad se dinamizaba gracias a la zona portuaria la provincia del Guayas se convirtió en la principal plaza comercial y eje económico del país (Miño, 2008).

En 1920 se dio otra crisis financiera debido a la caída del precio del cacao y a la pérdida de plantaciones de este y otros productos de exportación a causa de las plagas, ya que las instituciones bancarias estaban directamente ligadas y fortalecidas por los recursos que generaban las exportaciones, otro factor fue el exceso de crédito gracias a la Ley de Bancos que no reglamentaba el movimiento de depósitos y créditos, además de la depreciación del sucre generada por la excesiva emisión inorgánica de

dinero (depreciación monetaria por exceso de circulación) por el Banco Comercial y Agrícola que el Banco del Ecuador pudo contrarrestar solo hasta 1914, debido a estas excesivas emisiones se expidió la Ley Moratoria (expedida ilegalmente, ya que fue expedida por el ejecutivo y no por el congreso en agosto de 1914) que prohibía la emisión inorgánica (Dillon, 1927; Miño, 2008).

Es necesario mencionar que el trasfondo de esta crisis se debe al poco o nulo control y reglamentación por parte del gobierno central hacia las entidades financieras (Miño, 2008).

Debido a esta crisis se pidió apoyo al economista Edwin Kemmerer el cual propuso diseñar un modelo con los siguientes proyectos de ley:

- Ley del Banco Central.
- Ley de presupuesto.
- Ley de impuestos.
- Ley de administración de aduanas.
- Ley de reforma penal para la falsificación de dinero.
- Ley de reforma al código de procedimiento civil y a la ley orgánica de poder judicial.

Es así como en marzo de 1927 se establece la ley de adopción del patrón oro y la creación del Banco Central. Pero estas leyes no duraron mucho ya que para los años 1930 - 1931 se dio otra crisis desviando al BCE de sus funciones, por lo tanto, perdió la autonomía y esta institución se convirtió en un instrumento de política económica gubernamental (Miño, 2008).

Durante la segunda guerra mundial el modelo agroexportador se dinamiza gracias a las exportaciones de arroz, cacao, café y otros nuevos productos, lo que provoca el reingreso de capitales fugados en los años anteriores, incremento de la demanda de los productos que se exportan e incremento de los precios de estos. Es así que en el periodo 1938-1944 el país

experimenta un indudable crecimiento económico acompañado de un fuerte crecimiento monetario al igual que de una expansión del sistema financiero por lo que pasa de 75.582 operaciones que representan 383.834 sucres en 1939 a 106.480 operaciones que representan 1'217.369 sucres en 1946 (Banco Central del Ecuador, 1947; Miño, 2008).

Para 1947 el Ecuador se convierte en el mayor exportador latinoamericano de fruta, por lo que el banano, cacao y café representan el 80% del total de las exportaciones del país, es así que en este mismo año llega el Fondo Monetario Internacional (FMI) al Ecuador con la misión Triffin bajo la cual el congreso emitió la Ley de Emergencia sobre Cambios Internacionales y la Ley de Régimen Monetario que otorga al Banco Central mayor poder de intervención en la política monetaria y en el mercado financiero. Gracias a esta estabilidad se creó el Banco Nacional de Fomento (BNF) (Miño, 2008).

En los años 50 se consolida el sistema bancario y se expande por lo que el circulante crece en un 500% (Banco Central del Ecuador, 1957), también se promueve la Ley de Fomento Industrial que incrementa el crédito en un 10,50% del año 1955 a 1959. Pero a pesar de la buena situación económica que atravesaba el país algunas entidades bancarias cerraron sus puertas en 1951 debido al poco capital que tenían (Banco Central del Ecuador, 1997).

A finales de la década de los 60 se descubrieron yacimientos de petróleo que eran considerados fuente de desarrollo del país y oportunidad de cambio a un dinamismo industrial que tenía como pilar fundamental el sistema bancario, ya que este dinamizaba la economía del país al ser intermediario de los recursos financieros petroleros; de esta manera la producción de petróleo impulsó una nueva crisis en el país debido a la excesiva deuda externa que se utilizó para financiar la construcción de plantas de extracción de petróleo (Atienza, 2001; Miño, 2008; Montalvo, 2017).

La crisis bancaria vivida por los ecuatorianos en el periodo de 1998 a 1999 fue causada principalmente por la destrucción de los cultivos exportables, la crisis financiera internacional iniciada en el año de 1997, la caída del precio del petróleo, la inversión en bancos quebrados por parte del BCE, la abrupta devaluación de la moneda acompañada de un feriado bancario que duró una semana y finalmente el paso de aproximadamente el 60% de la banca nacional a manos del estado (Larrea, 2004; Miño, 2008).

La crisis financiera trajo consigo fuga de capitales, inflación del 90% y otros problemas causados por la especulación e inestabilidad por lo cual el presidente Jamil Mahuad decidió dolarizar la economía el país como estrategia de estabilización y recuperación económica, medida que tuvo un costo social muy alto (Larrea, 2004).

En el año 2001 existían 21 bancos de los cuales 12 estaban en saneamiento y 2 en estado de regulación, los cuales en el mismo año se acogieron a liquidación, absorción, disolución, saneamiento y/o salida del mercado todo esto regulado por la Agencia de Garantías de Depósitos (AGD) (García, 2016). En la tabla 1 se muestra los bancos que fueron liquidados en 1999 y 2001 debido a la crisis bancaria del país.

Tabla 1. Bancos liquidados a causa de la crisis de 1999

Bancos Liquidados
Banco del Progreso
Banco Continental
Banco La Previsora
Filanbanco
Banco de Préstamos
Bancomex
Banco Popular
Banco del Azuay
Solbanco
Banco de Tungurahua
Banunion
Banco Financorp
Finagro Banco del Agro
Banco de Crédito
Banco de los Andes
Banco del Occidente
Banco Mercantil Unido
Banco de Descuento

Fuente:(Banco Central del Ecuador, 2012; Hidalgo & Yturralde, 2009)

Elaboración: Quituisaca Sharon.

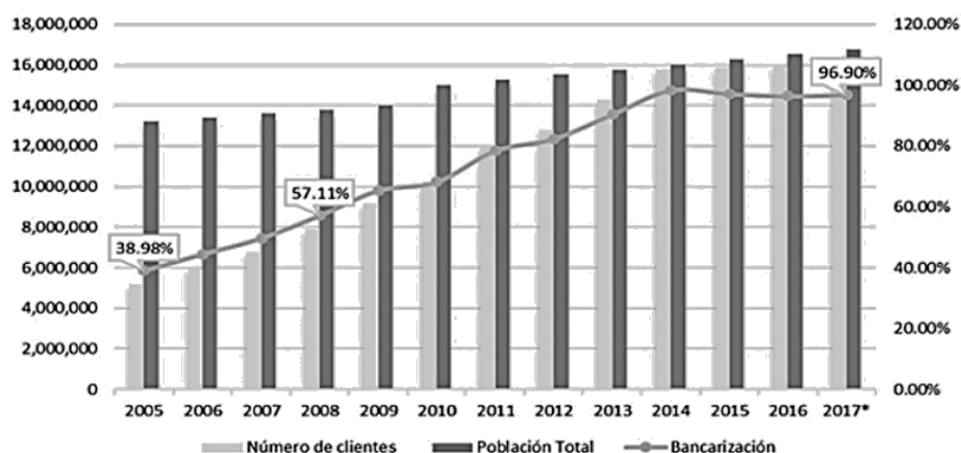
Desde entonces hasta 2010 los activos, pasivos, depósitos y cartera se triplicaron, aunque la participación de la banca en el total del sistema financiero se redujo (García, 2016).

De 2000 hasta 2017 la banca ha incrementado y diversificado sus productos financieros con una sustancial modernización de sus servicios llegando a un mayor número de clientes mediante plataformas digitales, por lo que se ha consolidado paulatinamente recuperando la confianza de la población en el sistema bancario.

De esta manera en el gráfico 3 se analizará la evolución del grado de bancarización del país, considerándolo según Tafur (2009) como una herramienta clave ya que refleja el grado de profundización financiera, el cual es muy importante para países en vías de desarrollo debido a que

refleja el acceso a todos los servicios bancarios disponibles es decir: ahorro, créditos, prestamos, transferencias interbancarias, servicios financieros virtuales, entre otros.

Gráfico 3. Bancarización



Fuente: (Barriga Yumiguan, González, Torres, Zurita, & Pinilla Rodríguez, 2018)

Como se puede observar en el gráfico 3 el país ha pasado de 38.98% de bancarización en el 2005 a un 96.90% en 2017, lo que significa que al menos el 96.90% de la población cuenta con un instrumento básico financiero como es una cuenta de ahorros.

Es así que hasta enero de 2017 existían 27 bancos a nivel nacional, de los cuales 3 son bancos públicos que suman en total 11,333 oficinas a nivel nacional.

En la tabla 2 y tabla 3 se muestra más detalladamente cuantas sucursales, agencias, corresponsales, oficinas especiales y cajeros automáticos que tiene cada banco público y privado alrededor del país hasta el año 2017.

Tabla 2. Número de oficinas de la banca pública al 2017

OFICINAS	BDE	BANECUADOR	CFN
Matriz	1	1	1
Sucursal Principal			1
Sucursales	6	24	8
Agencia		98	
Oficinas Especiales		35	2
Ventanillas		11	2
TOTAL	7	169	14

Fuente: (Superintendencia de Bancos, 2017)

Tabla 3. Número de oficinas de la banca privada al 2017

BANCOS	Matriz	Sucursal	Agencia	Corresponsal	Ventanillas	Cajero Automático	Otros	Total
Amazonas	1	2	3		3		2	11
Austro	1	15	69		10	104	2	201
Bolivariano	1	11	55		44	242		353
Capital	1	5	4					10
Citibank	1	1						2
Comercial de Manabí	1	2	3					6
Coopnacional	1		3					4
Delbank	1	2	6	1		5	16	31
Desarrollo de los Pueblos	1		15					16
D-Miro	1		13				6	20
Finca	1	9					21	31
Guayaquil	1	19	127	3.077	55	410	2	3.691
Internacional	1	18	58		7	426		510
Litoral	1	5	2					8
Loja	1		16		3	15		35
Machala	1	13	26		7	42	12	101
Pacífico	1	12	85	365	56	391	17	927
Pichincha	1	17	223	3.925	22	586	16	4.790
Procredit	1	2	15			20	4	42
Producción	1	11	93		9	88	2	204
Rumiñahui	1	2	19		2	42		66
Solidario	1	5	44			8	8	66
VisionFund	1		17					18
TOTAL NACIONAL	23	151	896	7.368	218	2.379	108	11.143

Fuente: (Superintendencia de Bancos, 2017).

1.3.2 Intermediarios de Economía Popular y Solidaria.

Origen y evolución.

El cooperativismo es una práctica organizada que permite trabajar por un objetivo común entre todos los que la componen. En el Ecuador a finales del siglo XIX, en el año 1886, se dio el primer acercamiento al sector cooperativo con la creación de la primera caja de ahorros de la Asociación de Artesanos en Guayaquil, la cual satisfacía necesidades relacionadas con las enfermedades, accidentes y servicios funerarios tanto de los afiliados como de sus hijos. Este modelo fue constituido como una sociedad de capitales pero es evidente que sus depositantes eran del sector artesanal y popular de Guayaquil (Estrada, 1976).

En 1886 se creó la caja de ahorros de la Sociedad de Artesanos Amantes del Progreso y hasta 1909 se establecieron 3 cajas de ahorro más, impulsadas por la orfandad y vulnerabilidad de los trabajadores, donde destacaban la importancia de la asociatividad para el ahorro (Miño, 2013).

Estas cajas de ahorro y cooperativas carecían de control estatal lo que provocó en 1909 un escandaloso fraude por parte del Banco de Crédito Hipotecario al mantener una extraña relación con la Caja de Ahorro de la Sociedad de Artesanos Amantes del Progreso ya que en las instalaciones de este banco funcionaba la Caja de Ahorros y además su gerente general era cajero del mencionado banco (Miño, 2013; Paz & Cepeda, 2012).

Este fraude se solucionó con ingresos públicos por orden de Eloy Alfaro para ese entonces presidente de la república. Estos problemas, además del poco o nulo conocimiento de los principios cooperativos internacionales no permitieron la institucionalización de este sector financiero además de una efímera vida de estas instituciones durante los inicios del cooperativismo (Miño, 2013).

Debido al escaso control estatal la Confederación Obrera del Guayas (COG) en 1917 establecía en sus reglamentos y estatutos la importancia de las cooperativas de consumo y potenciaba el establecimiento de cooperativas de distintos géneros.

Durante las primeras tres décadas del siglo XX se establecieron en el país las primeras Cajas de Ahorro y Cooperativas más organizadas, por artesanos y trabajadores, siendo estas las siguientes:

Tabla 4. Primeras cooperativas del Ecuador

Denominación	Ciudad	Año de Creación
Cooperativa de Previsión Social Asistencia Social Protectora del Obrero	Guayaquil	1919
Cooperativa de Ahorro y Crédito de Préstamos de la Federación Obrera de Chimborazo	Riobamba	1927
Cooperativa Agrícola Juján	Juján – Guayas	1927
Cooperativa de Consumo Hermandad Ferroviaria	Quito	1928
Cooperativa Agrícola Montúfar	San Gabriel	1937
Cooperativa de Consumo Sindicato Textil en Prado	Riobamba	1937
Cooperativa de Consumo Obrera de Consumo	Cuenca	1938
Cooperativa Industrial de Tejedores de Sombreros de Paja Toquilla	Tabacundo	1938
Cooperativa Agrícola Cayambe	Cayambe	1938
Cooperativa de Producción y Mercadeo Empleados Públicos N° 1	Quito	1938

Fuente: (Pareja, 1980)

Elaboración: Quituisaca Sharon.

A inicios de los años 30 el Estado conformó una organización social llamada: cooperativa como una estrategia para la transformación económica y social; es así que estas instituciones juegan un papel fundamental para el sector agrario en la región sierra del país (Miño, 2013).

El gobierno de Enríquez Gallo en 1937 presentó la Ley de Cooperativas que enfatiza los fines sociales de estas aclarando que su objetivo es la solidaridad y el mejoramiento económico de sus miembros mediante el trabajo en común, además establece cuatro tipos de cooperativas que son: de producción, de crédito, de consumo y mixtas; esto dio paso al crecimiento de las organizaciones de cooperativas, dada esta ley asume el control de cooperativas el Ministerio de Previsión Social (Da Ros, 2007).

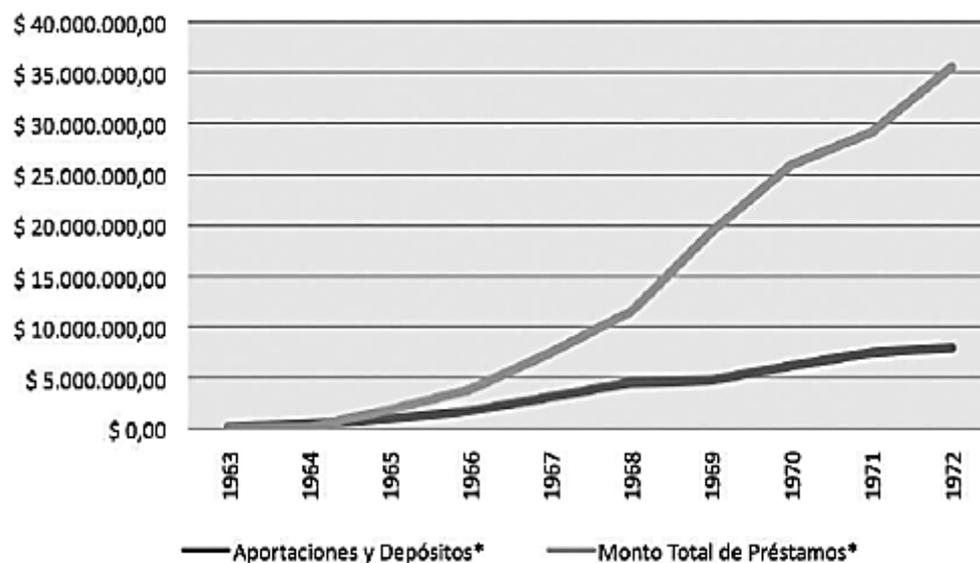
En los años 40 el alto índice de analfabetismo de la población se prestó para que muchas cooperativas aprovechen las ventajas legales que les concedía el Estado y se apoderen de los bienes inmuebles de los más necesitados. En esta década también se presentó el mayor desarrollo cooperativo agrícola en la región costa con la creación de alrededor de 145 entidades (Miño, 2013).

Para los años 50 y 60 se establecieron varias cooperativas de vivienda a nivel nacional las cuales con el apoyo del Estado pretendían solucionar el problema de vivienda ya que con el terremoto de Ambato de 1949 se agravó, además se dio un paso muy importante hacia la institucionalización del sector cooperativo gracias al Seminario Regional de Asuntos Sociales en el que participó Ecuador el cual impulsó muchos cambios en todo este sector siendo uno de los principales la transformaciones de las zonas rurales indígenas en cooperativas agrícolas; cabe destacar que de 1937 a 1963 pasaron de 5 cooperativas inscritas en el registro oficial del departamento de cooperativas del Ministerio de Previsión Social a 881 (Andrade, 1965; Miño, 2013).

Por otra parte, se dio un gran cambio para el sector con la creación de la Dirección Nacional de Cooperativas en 1961 y la actualización de la Ley de Cooperativas, lo que favoreció la formación de nuevas cooperativas. Otro factor impórtate en la consolidación y crecimiento del sector fue la iglesia ya que los sacerdotes impulsaron, crearon y administraron cooperativas de ahorro y crédito, vivienda y forestales (Hurtado & Hurudek, 1974). En esta década por primera vez las cooperativas

adquieren presencia significativa en la economía y en el sistema financiero nacional como se observa a continuación:

Gráfico 4. Evolución del crédito cooperativo 1963-1972.



Fuente: (Miño, 2013)

La primera crisis del sector cooperativo se dio en 1971 debido al impacto de las reformas agrarias, por lo que solamente el 25% de todas las cooperativas sobrevivieron y posteriormente se consolidaron y dinamizan debido al boom petrolero y al crecimiento de la economía, es así que en esta década se crean instituciones de integración cooperativa (Miño, 2013).

En la década de los 80 las cooperativas empiezan a competir con los bancos ya que el sector bancario estaba debilitado y el cooperativo consolidado, lo que provocó un amplio periodo de regulación al sistema cooperativo con la intervención de la Junta Monetaria, la cual estableció que las 23 instituciones cooperativas más grandes pasaran a ser controladas por las Superintendencia de Bancos (Miño, 2013).

A inicios de los 90 cerraron 12 cooperativas pequeñas debido al modelo de libre mercado que desestabilizó el sector, más tarde en 1994 se debilitó el control de las cooperativas debido a la aprobación de la Ley General de

Instituciones del Sistema Financiero, a causa de esto se crearon durante 12 años numerosas cooperativas que realizaban intermediación financiera.

Durante la crisis de 1999 las cooperativas registraban un periodo de lento crecimiento y estabilidad, que a pesar del desplome del sistema bancario y gracias a sus políticas de autocontrol atrajo a la población ecuatoriana que había perdido la confianza en la banca (Gutiérrez, 2009).

El cambio más profundo que se ha dado en este sector fue en 2008 con la nueva Constitución de la República que establece la construcción y organización del sector económico, popular y solidario. Además se derogó la Ley de Cooperativas de 1966 dando paso a la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, y del Sector Financiero Popular y Solidario que establece como objetivo institucional: garantizar la producción y reproducción de las condiciones materiales e inmateriales que posibiliten el buen vivir (Asamblea Nacional, 2008).

La reforma más importante es la creación de normas y entidades de control específicas y diferenciadas que se encargaran de controlar y preservar la estabilidad, seguridad, liquidez, solvencia y transparencia de este sector, el cual estará controlado por sectores (Asamblea Nacional, 2008). La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria inicio sus operaciones en 2012, esto mejoró la credibilidad institucional y la confianza en este sector (Miño, 2013).

El sector ha presentado un crecimiento sostenido y actualmente es muy importante en el sistema financiero nacional, presentando un crecimiento del 4,90% en el año 2017 con respecto al año anterior siendo 667 el total de las cooperativas activas a nivel nacional.

A continuación, se puede apreciar el número total de instituciones en el país, clasificadas por sectores y aquellas que forman parte del segmento 1, es decir, las más grandes del Ecuador.

Tabla 5. Total de instituciones por segmento al 2017

Segmento	Entidades
Segmento 1	26
Segmento 2	38
Segmento 3	82
Segmento 4	180
Segmento 5	337
Mutualistas	4
Total	667

Fuente: (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2017)

Elaboración: Quituisaca Sharon.

Tabla 6. Instituciones Superintendencia de Economía Popular y Solidaria del segmento 1

Razón Social
Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Pastaza Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Pilahuin Tío Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Santa Rosa Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Servidores Públicos del Ministerio de Educación y Cultura.
Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Tulcán Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Pablo Muñoz Vega Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito 23 de Julio Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Cámara de Comercio de Ambato Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito el Sagrario Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa Biblián Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Atuntaqui Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Mushuc Runa Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Andalucía Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza del Valle Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Pequeña Empresa de Cotopaxi Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Riobamba Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Oscus Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre Ltda.
Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Cooprogreso Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Policía Nacional Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud Ecuatoriana Progresista Ltda.
Cooperativa de Ahorro y Crédito Vicentina Manuel Esteban Godoy Ortega Ltda.
Caja Central Financoop.

Fuente: (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2017)

Elaboración: Quituisaca Sharon.

1.4 Mercado de valores

Origen y evolución.

El primer acercamiento del país hacia el mercado de valores fue en 1847 motivado por las bolsas de valores internacionales como la de Londres, es así como en 1873 se crea la primera Bolsa Mercantil de Guayaquil impulsada por el Boom Cacaotero de la época, en esta se cotizaban 20 empresas la mayoría de Guayaquil. Esta institución fue efímera debido a la inestabilidad económica y política de 1895 (Oñate, Buñay, & Flores, 2017).

En 1935 se creó la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador que cerró las puertas un año después debido al insuficiente ahorro y la escasa oferta de títulos-valores (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

Después de 30 años se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional que impulsa la creación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil en el año 1969, las cuales inician sus funciones en 1970.

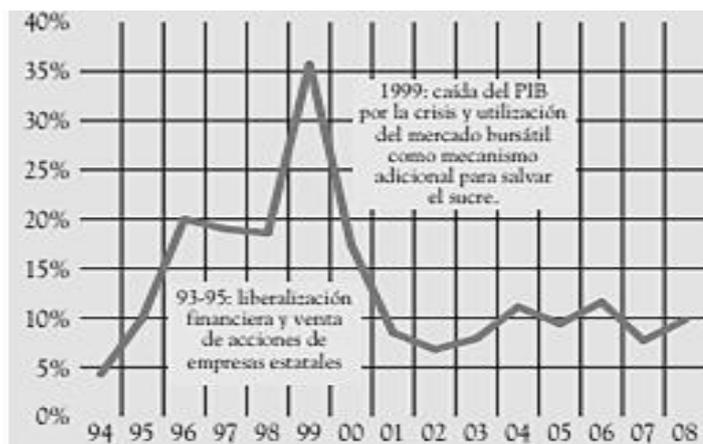
Casi dos décadas después se emite la primera Ley de Mercado de Valores en 1993 que se reformó en 1998 (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019). En 1995 gracias a la liberación del sistema financiero se logró impulsar y dar más visibilidad a las bolsas de valores del país todo esto gracias a la venta de instrumentos financiero del Estado (Catellanos, 2009).

La ley de 1998 establece que este mercado será regulado por la Superintendencia de Compañías además del Consejo Nacional de Valores (Acosta Palomeque & Avilés León, 2018).

Debido a la crisis de 1999 el mercado bursátil se benefició ya que sus transacciones crecieron al igual que el total de sus negociaciones esto debido a que el Estado utilizó a esta instituciones como mecanismo para salvar la moneda nacional, colocando bonos para retirar liquidez del mercado y proteger el tipo de cambio (Catellanos, 2009). Desde finales de 1999 el mercado empezó a decrecer

hasta mediados de 2002 donde empieza un lento crecimiento. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la actividad bursátil del país desde 1994 hasta 2008.

Gráfico 5. Actividad bursátil en el Ecuador.



Fuente: (Catellanos, 2009)

A partir del 2012 las bolsas de Quito y Guayaquil y sus casas de valores operan a través del Sistema Interconectado Único Bursátil, este sistema se creó con el fin de que se oferte en las dos bolsas con los mismos precios y a su vez que transparenten las transacciones (Acosta Palomeque & Avilés León, 2018).

En el año 2014 se da la última reforma a la Ley de Mercado de Valores por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, además el Consejo Nacional de Valores es reemplazado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera quien desde este año es el principal rector de todas las entidades financieras del país.

El país ha presentado una lenta consolidación del mercado bursátil nacional y una escasa o nula vinculación con el mercado bursátil mundial a través de los años a pesar de que este representa una potencial fuente de financiamiento tanto para el Estado y empresas privadas. Cabe destacar que la mayoría de las negociaciones

históricamente se realizan en el mercado primario y estos títulos-valores son de renta fija en su mayoría (Salcedo, 2018).

En cuanto a los últimos años el mercado de capitales ecuatoriano ha presentado un crecimiento, aunque lento, pero se ha mantenido a lo largo del tiempo.

Es preciso mencionar que solamente el 11,00% de todas las empresas registradas en la bolsa de valores cotiza y que su índice de obligaciones incobrables llega al 1,00% lo cual claramente es una fortaleza para este mercado y representa una garantía para los inversionistas (Salcedo, 2018).

1.5 Conclusiones:

En síntesis, el sistema financiero del Ecuador está conformado por intermediarios financieros entre los que se destacan bancos y cooperativas de ahorro y crédito, y por la bolsa de valores en la cual se negocia principalmente valores de renta fija y renta variable.

En cuanto al mercado financiero, este tuvo un lento desarrollo en el país, un deficiente control estatal, y además tres grandes crisis en las que se vieron muy afectados los clientes y socios de estas entidades. En la actualidad existe un renovado ordenamiento jurídico, el Estado ha tenido gran intervención en este sector de tal forma que existe un profundo reordenamiento del mismo.

De la misma manera sucede con el mercado bursátil, que, aunque durante sus 49 años de funcionamiento ha experimentado una lenta consolidación en el país gracias a la escasa visibilidad, este tiene su propia entidad reguladora que le permite al Estado controlar, vigilar y monitorear a todas las empresas que se cotizan aquí.

Capítulo 2: Evolución y análisis de las variables en el periodo 2005 – 2017

2.1 Introducción.

Para tener claro el panorama de cualquier país es necesario realizar un estudio de la economía en su conjunto, es así que en este capítulo se procederá a analizar la evolución de variables macro y micro económicas que nos ayudarán a comprender de mejor manera la evolución de la economía ecuatoriana.

De esta manera se presentará primeramente un análisis de las captaciones desagregadas en depósitos a la vista y cuasidinero, del mismo modo se realizará un análisis de las negociaciones de bolsa de valores la cual se desagregará en renta fija y renta variable, por último, se presentará un análisis del PIB y sus componentes.

2.2 Captaciones de los Intermediarios Financieros.

En este apartado se analizará la evolución de las captaciones, las cuales están definidas como todos los depósitos realizados por personas o instituciones públicas o privadas recibidos por los intermediarios financieros del Ecuador, que son todas las instituciones reguladas y controladas por la Superintendencia de Banco y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (Ministerio de Finanzas del Ecuador, 2010; Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2014).

Para este análisis se han clasificado las captaciones de los intermediarios financieros en dos grandes grupos, por un lado, los depósitos vista que se definen como todo recurso del público recibido por los intermediarios financieros que son exigibles en un plazo menor a 30 días, aquí se encuentran depósitos monetarios que generan y no generan intereses, depósitos monetarios de IFIS, cheques, depósitos de ahorro, entre otros (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2019b).

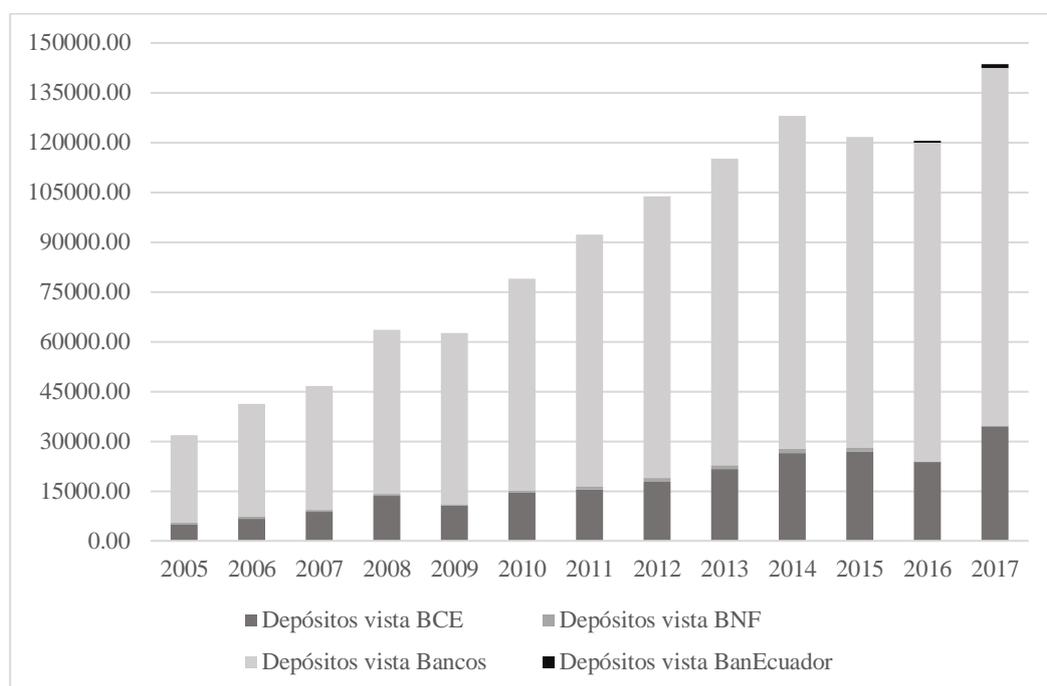
De la misma manera se analizará la evolución del cuasidinero que son activos financieros altamente líquidos, que no son medio de cambio, pero que se pueden convertir con facilidad y sin riesgo de pérdida ya que sus valores monetarios son conocidos; entre los más importantes se tiene: cuentas de ahorro no movilizables mediante cheque, certificados de ahorro, depósitos a término, títulos del Estado a corto plazo, entre otros. Este incide en los hábitos de gasto, estabilidad, política y tarjetas de crédito (MacConnell & Brue, 1997; Spencer, 1993).

En el Ecuador el cuasidinero está constituido por depósitos de los gobiernos locales y provinciales, sociedades públicas no financieras, sociedades no financieras y otros sectores residentes (hogares) en el sistema financiero, estos depósitos se clasifican en depósitos de ahorro, a plazo fijo, restringidos, operaciones de reporto y otros depósitos, los cuales no son exigibles en un periodo mayor a los 30 días (Banco Central del Ecuador, 2011).

En cuanto a las captaciones de depósitos a la vista, como se puede observar en el gráfico 6, en valores absolutos los Bancos han tenido las mayores captaciones a lo largo del período de estudio siendo estas en el año 2017 108.109,11 millones de dólares, seguidos de los depósitos a la vista del Banco Central del Ecuador (BCE) que llegaron a ser 38.936,72 millones de dólares en este mismo año y por último y el que menos capta son los depósitos a la vista en el Banco Nacional de Fomento que operó hasta mediado de 2016 y posteriormente paso a denominarse BanEcuador el cual opera en el país desde que cerró las puertas el BNF.

Gráfico 6. Captaciones de depósitos a la vista desagregados

En millones de dólares

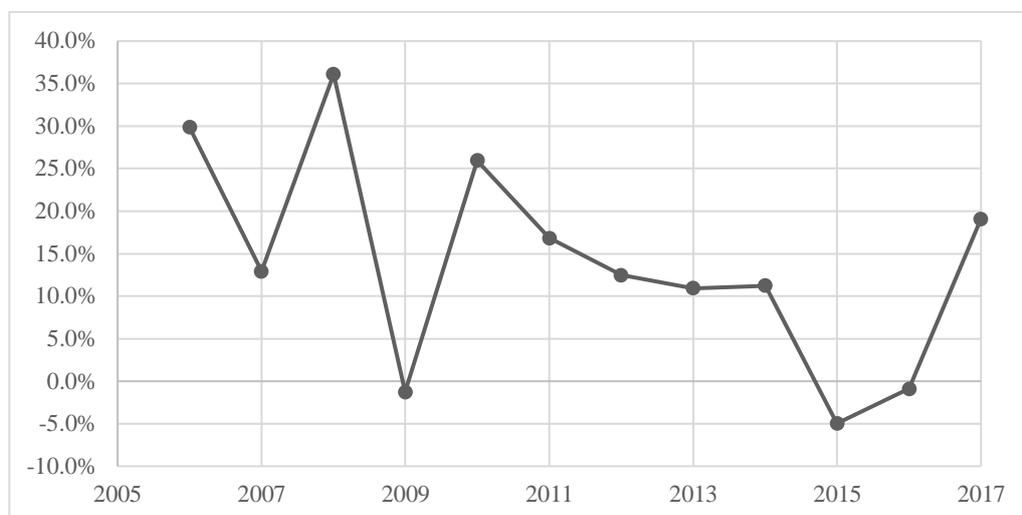


Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el total de los depósitos a la vista han pasado de 31.825,00 millones de dólares en 2005 a 143.651,65 millones de dólares en 2017, es decir han experimentado un crecimiento de 351,38% desde 2005 hasta 2017.

Gráfico 7. Tasa de crecimiento del total de los depósitos vista captados por los intermediarios financieros



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Por otra parte se refleja en el gráfico 7 la evolución de los depósitos a la vista de los intermediarios financieros en estos 12 años de estudio en el Ecuador; en el año 2008 esta variable experimentó un crecimiento abrupto de 36,10%, debido al crecimiento de la economía en general, pero para el año 2009 decreció en un 1.28% debido a una recesión económica vivida por el país en este año a causa de la crisis financiera internacional del año 2008, esto también debilitó la confianza de los depositantes en este sector.

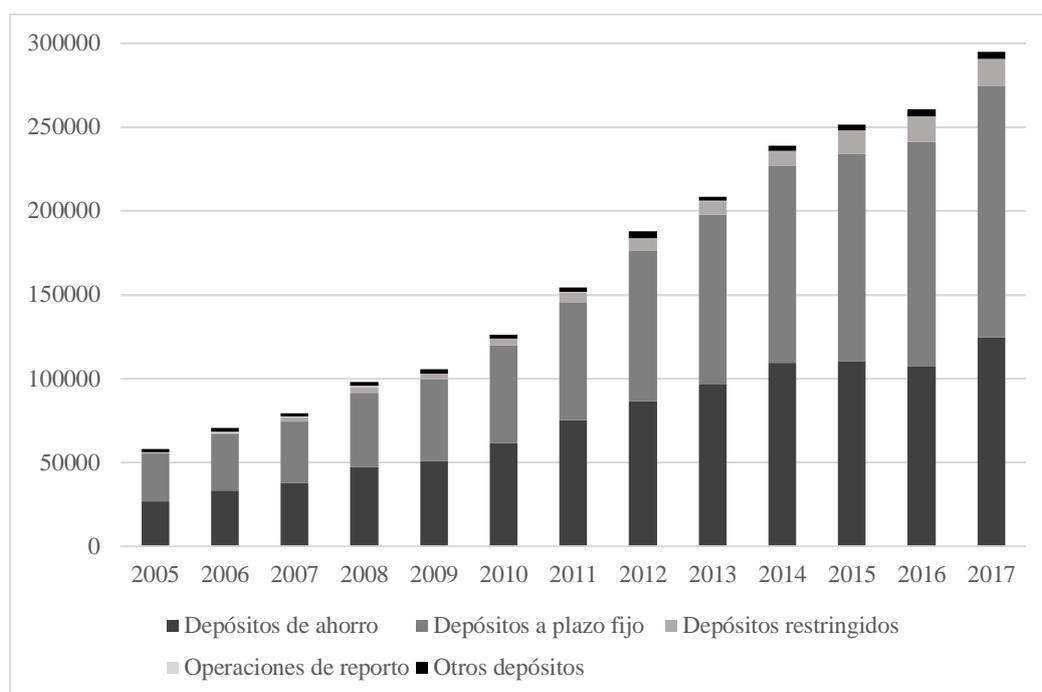
Por otro lado, desde 2010 hasta 2014 esta variable ha presentado un crecimiento desacelerado, ya que para 2015 y 2016 presentó un decrecimiento de 4,96% y del 0.89% respectivamente, y en 2017 se recuperó con un crecimiento del 19,10% con respecto al año anterior, esta variable presenta el mismo patrón de crecimiento y decrecimiento que el PIB, el cual se analizará posteriormente (Gráfico 28).

Cabe aclarar que, si bien en este análisis se toma en cuenta los depósitos a la vista del Banco Central del Ecuador, esta variable no se toma en cuenta para la

creación de los modelos econométricos, debido a que esta institución no hace intermediación financiera.

Gráfico 8. Captaciones de cuasidinero desagregado

En millones de dólares



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

De la misma manera, las captaciones de cuasidinero han ido creciendo a lo largo del tiempo, siendo la de mayor captación los depósitos a plazo fijo, seguido por los depósitos de ahorro, depósitos restringidos, otros depósitos y finalmente depósitos de reporto, esto se puede verificar en el gráfico 8. Es así que los depósitos a plazo fijo han pasado de 29.138,5 millones de dólares a 149.373,93 millones de dólares en 2017; esto quiere decir que en estos 13 años han crecido 412,63%, de la misma manera los depósitos de ahorro han pasado de 26.636,2 millones de dólares en 2005 a 124.874,39 millones de dólares en 2017, por lo que su crecimiento ha sido de 368,81% en estos 13 años.

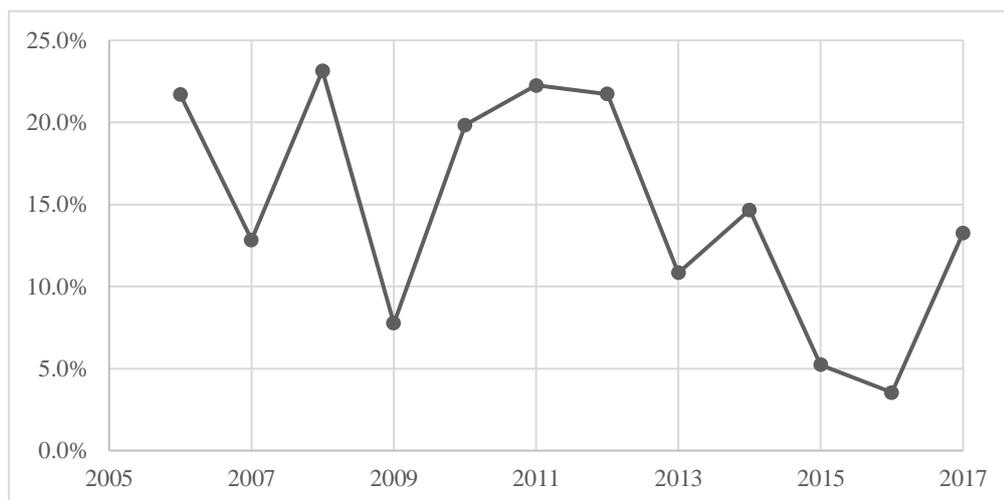
Cabe aclarar que los depósitos restringidos se empezaron a contabilizar en 2006, y que las operaciones de reporto han ido decreciendo con el pasar de los años

por lo que en el 2017 su captación ha sido de 109 millones de dólares. En total las captaciones de cuasidinero han pasado en 2005 de 48.820,9 millones de dólares a 326.336,27 millones de dólares en 2017.

En el gráfico 9 se puede observar la variación de la tasa de crecimiento de las captaciones del cuasidinero, por lo que esta variable no tiene ninguna tendencia ni ciclo.

Pero como la mayoría de las variables estos valores se contraen cuando existe una recesión en la economía del país por lo que en 2015 y 2016 presentan sus crecimientos más bajos con 5,23% y 3,55% respectivamente.

Gráfico 9. Tasa de crecimiento del total del cuasidinero captado por los intermediarios financieros



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Por otra parte, los crecimientos más altos se han presentado en 2006, 2008, 2011 y 2012 con un 21,69%, 23,16%, 22,23% y 21,74% respectivamente, por lo que concluimos que las captaciones de cuasidinero son más volátiles.

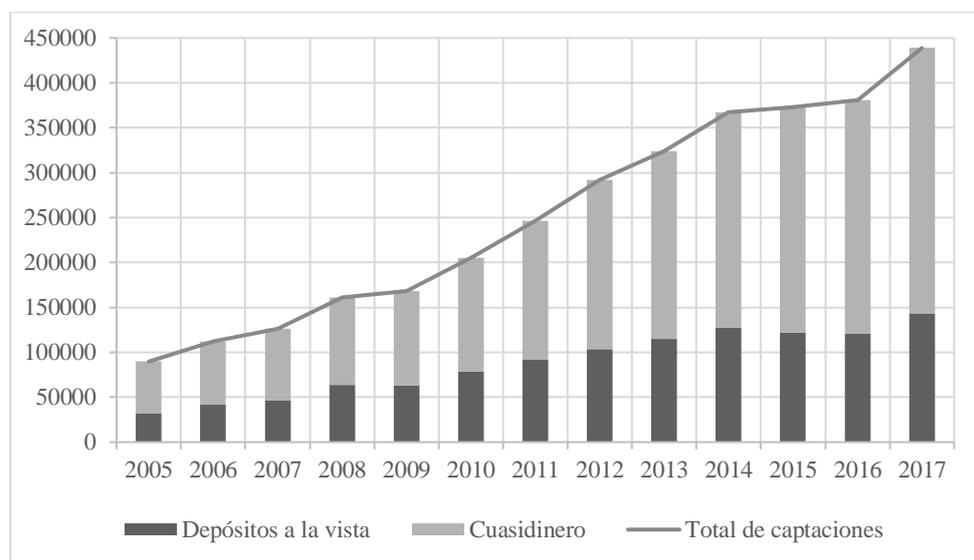
En el gráfico 10 se analiza en millones de dólares el crecimiento de las captaciones de los intermediarios financieros, de manera desagregada.

En este sentido se puede ver claramente que la variable de depósitos a la vista y la variable cuasidinero presentan tendencias crecientes, pero que las captaciones de cuasidinero son mucho más representativas que las captaciones en depósitos a la vista, siendo en 2005 de 57.873,4 millones de dólares las primeras y de 31.825 millones de dólares las segundas, esto quiere decir que en el año 2005 se han captado 81,85% más depósitos de cuasidinero.

De esta manera la brecha más pequeña entre estas dos variables se da en el año 2008 con un 54.10% más captaciones de cuasidinero las cuales representan 97.872,01 millones de dólares, por otra parte, el año que la brecha ha sido la más grande durante todo el periodo de estudio es en 2017 con un 119,82%. Es así que las captaciones de cuasidinero representan 326.336,27 millones de dólares y las captaciones de depósitos de ahorro han representado 148453,40 millones de dólares.

Gráfico 10. Total de captaciones de los intermediarios financieros desagregada

En millones de dólares



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

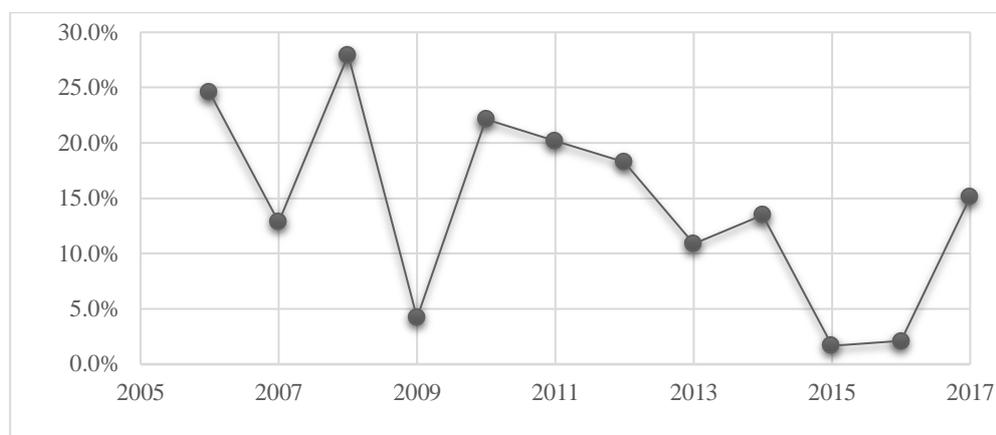
Está claro que durante 2005 hasta 2017 las captaciones de cuasidinero han sido más variables, así como representativas que los depósitos a la vista, aunque con brechas mucho más altas en los últimos años.

Ahora en cuestión al total de estas captaciones en el Gráfico 10 se puede apreciar que el total de las captaciones de los Intermediarios Financieros tienen una tendencia creciente durante todo el periodo de estudio, de tal manera que en estos 13 años ha experimentado un crecimiento del 389,12%, pasando de 89.698,4 millones de dólares en 2005 a 438.730,40 millones de dólares en 2017, cabe mencionar que ha tenido un crecimiento promedio de 14,40% anual.

El crecimiento de las captaciones en el año 2006 refleja la recuperación de confianza progresiva por parte de la población ecuatoriana hacia los intermediarios financieros públicos y privados después de la crisis de 1999, es así que según el Banco Central del Ecuador (2007), para este año, por cada dólar depositado a plazo fijo se tenía 2,3 dólares en ahorros a la vista, lo que refleja claramente la expansión de las actividades crediticias de tal manera que solamente las captaciones en el año 2006 crecieron este año 24,65% en comparación con el año anterior como se puede observar en el Gráfico 11.

A finales del 2008 las captaciones empezaron a contraerse debido a la crisis financiera internacional, esta contracción se mantuvo hasta finales de 2009 lo que provocó que estas transacciones solamente crezcan un 4,20% es decir creció 23,7% menos que el año anterior (Banco Central del Ecuador, 2015).

Gráfico 11. Tasa de crecimiento anual del total de las captaciones de los Intermediarios Financieros en el periodo 2005-2017



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

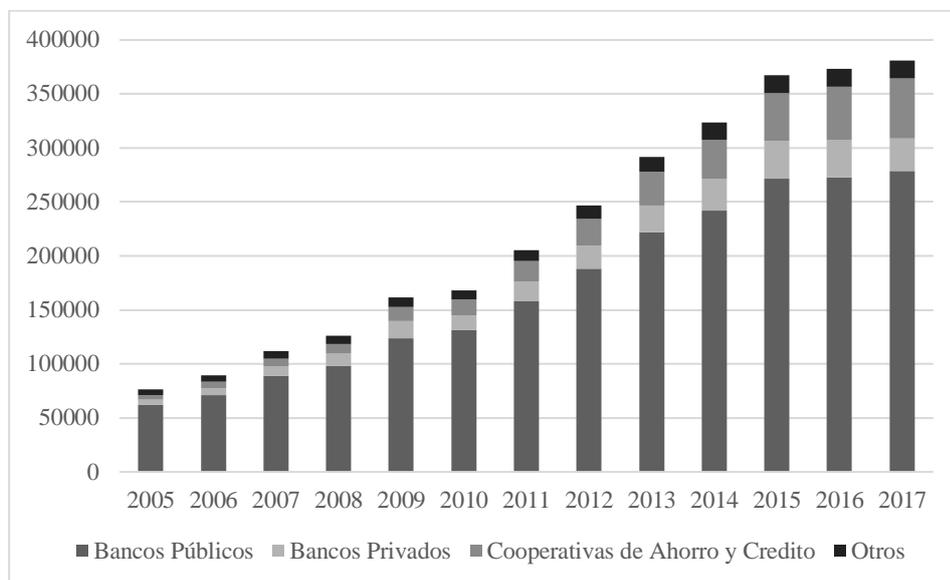
Elaborado por: Quituisaca Sharon.

A partir del año 2010 el crecimiento de las captaciones se contrajo levemente hasta 2014, donde pasó de una tasa de crecimiento del 13,50%, en el año mencionado a una tasa de 1,67% en 2015 y de 2,10% en 2016 debido al desplome del precio del petróleo, a la crisis mundial, la contracción económica nacional, entre otros factores, es así que los intermediarios financieros se recuperaron en 2017 con un crecimiento del 15,12% en las captaciones con respecto al año anterior (Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA), 2016; Banco Central del Ecuador, 2015).

Finalmente para este análisis se presenta en el gráfico 12 las captaciones por tipo de intermediario financiero, en este caso los bancos privados son lo que más captan siendo en el último año más de la mitad de las captaciones totales, es decir han captado 278.477,49 millones de dólares en el 2017 seguido de las cooperativas de ahorro y crédito teniendo en cuenta que desde 2005 hasta 2009 los bancos privados captaban más, por lo que en 2017 las captaciones de las cooperativas fueron de 55.479,86 millones de dólares con una mínima participación de mutualistas, tarjetas de crédito y sociedades financieras.

Gráfico 12. Total de captaciones desagregada por institución financiera

En millones de dólares



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En conclusión, las captaciones del sistema financiero han presentado crecimiento a lo largo del periodo de estudio, por lo que estas instituciones se han consolidado, han recuperado la confianza del público y se han convertido en un pilar fundamental para el ahorro de las familias.

2.3 Colocaciones de los Intermediarios Financieros.

Las colocaciones se definen como:

- Préstamos, es decir una operación financiera donde el prestamista (Intermediario financiero) entrega una cantidad de dinero al prestatario, el cual se compromete a devolver dicho valor monetario en un periodo de tiempo determinado de manera gradual o
- Crédito, es decir una cantidad fija de dinero que el prestamista pone a disposición del prestatario, el cual puede disponer de este de manera

parcial y paga el interés solo de lo dispuesto, con posibilidad de renovación o ampliación (Fondo Monetario Internacional, 2011).

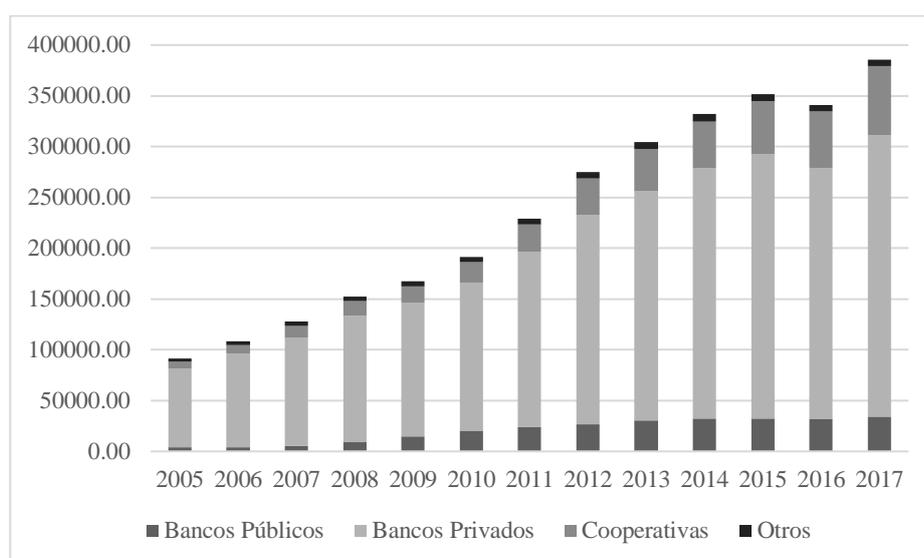
De la misma manera el prestatario se compromete a devolver el dinero más intereses de manera gradual en un tiempo determinado (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2014), por lo que en este apartado se analizará cómo han evolucionado los créditos y préstamos otorgado por todos los intermediarios financieros públicos y privados (bancos, cooperativas, mutualista, cajas de ahorro entre otros) del país.

Primeramente, se analizará las colocaciones de los bancos desagregados, según bancos públicos y bancos privados.

En el gráfico 13 se podrá observar en valores absolutos las colocaciones de los intermediarios financieros calificadas por bancos públicos, bancos privados, cooperativas y otros en este último se encuentran las mutualistas y tarjetas de créditos.

Gráfico 13. Total de colocaciones desagregado

En millones de dólares



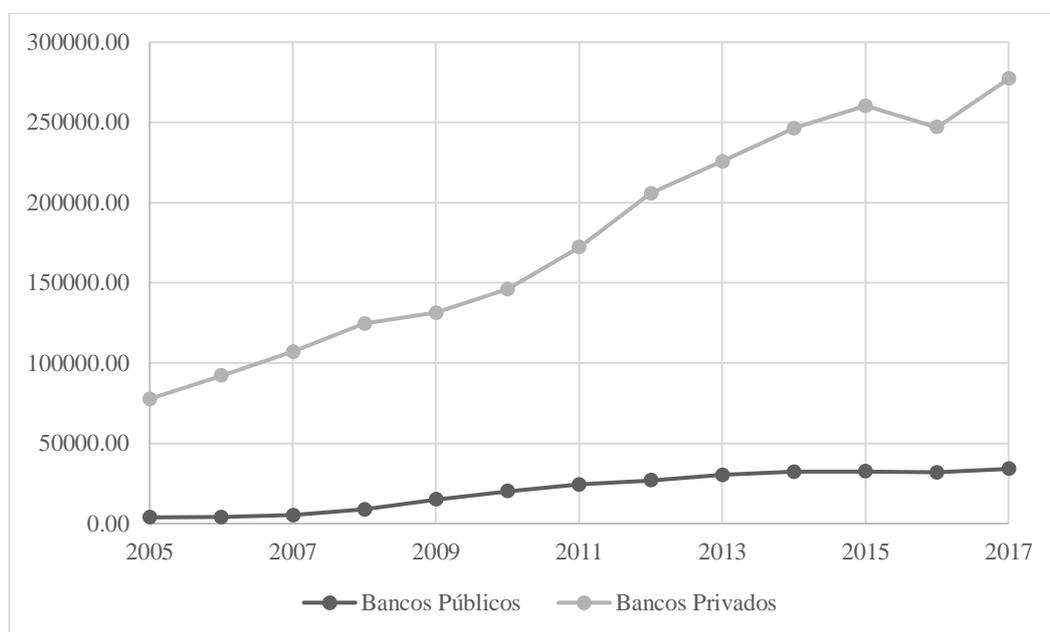
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Es así que se puede observar que los bancos privados son los que más colocan, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito, bancos públicos y otros; los primeros representan más de la mitad de las colocaciones en todo el periodo analizado, estos han pasado de 77.683,60 millones de dólares en 2005 a 277.138,92 millones de dólares en 2017, por su parte las cooperativas han pasado de 6.876,70 millones de dólares a 68.423,46 millones de dólares en el mismo periodo respectivamente, finalmente los bancos públicos han pasado de 3.842,10 millones de dólares a 34.057,11 millones de dólares, por lo que sus crecimientos ha sido de 256,75%, 895,00% y 786,42% respectivamente, cabe señalar que el total de las colocaciones ha pasado de 91.868,3 millones de dólares en 2005 a 385.858,00 millones de dólares en 2017 creciendo en total un 320,01% y que solo en el año 2016 en todos los 13 años las colocaciones han sido menores que el año anterior.

Gráfico 14. Colocación de bancos públicos y privados

En millones de dólares



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon

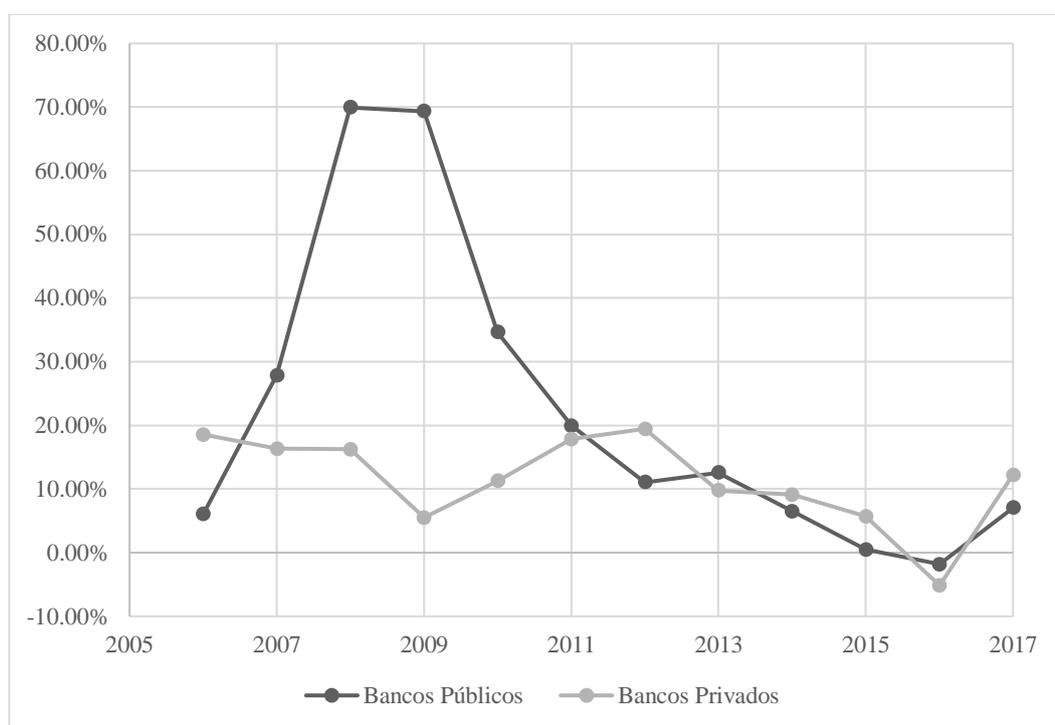
Como podemos observar en el gráfico 14 las colocaciones de los bancos privado tienen una tendencia creciente en todo el periodo de estudio, excepto en el año

2016 en el cual experimenta una fuerte caída en las colocaciones, esta representa 10.864,72 millones de dólares.

Por otra parte, los bancos públicos mantienen su tendencia creciente durante los 13 años de estudio, cabe destacar que existe una brecha bastante amplia entre estas dos colocaciones, es así que en el año 2005 los bancos públicos colocan 3.842,10 millones de dólares y la banca privada coloca 77.683,60 millones de dólares el mismo año.

Desde el 2005 la brecha se va haciendo más grande hasta llegar a 2017 donde tenemos una brecha de 243.081,81 millones de dólares, es decir que la banca privada colocó 713,70% más que la banca pública solo en el año 2017.

Gráfico 15. Tasa de crecimiento de las colocaciones la banca pública y privada



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

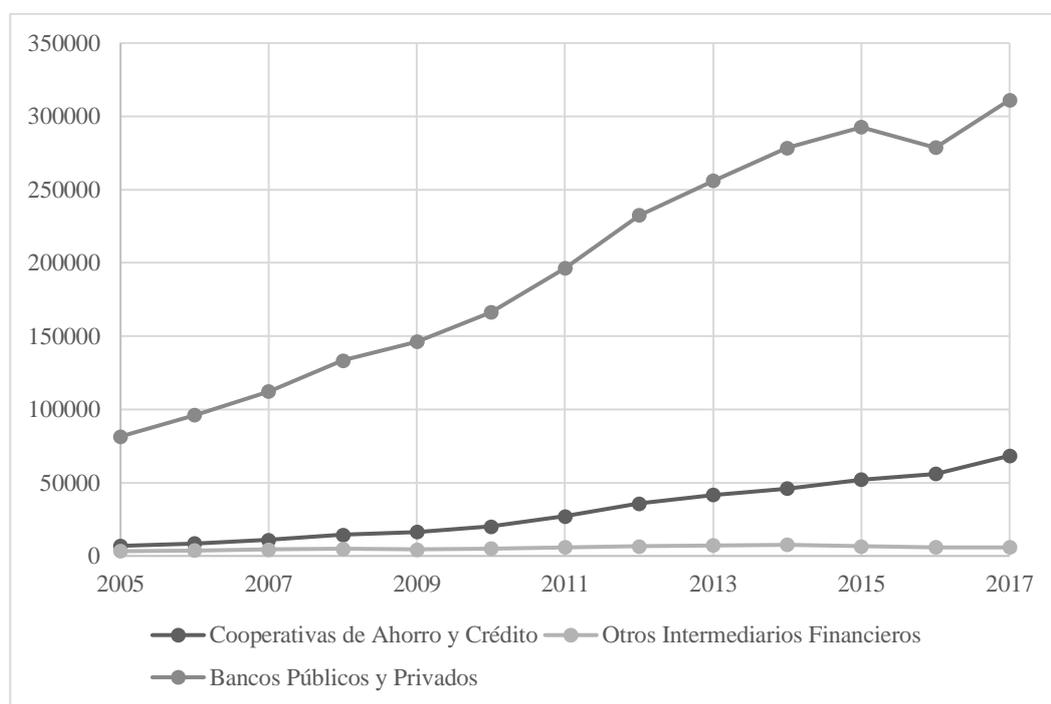
Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Por otra parte, como podemos evidenciar en el gráfico 15 las colocaciones de la banca pública han experimentado un crecimiento sostenido desde 2006 hasta 2008, y posteriormente un crecimiento desacelerado hasta 2015, para luego en 2016 experimentar un decrecimiento de 1.80%. Por su parte la banca privada ha experimentado un crecimiento desacelerado hasta 2009 con 5,50%, de esta manera desde 2010 hasta 2012 esta variable ha experimentado un crecimiento acelerado pasando de 11,27% a 19,45%, para 2016 al igual que la banca pública sus colocaciones decrecieron, en este caso el decrecimiento fue de 5,15%, para en 2017 recuperarse y experimentar un crecimiento del 12,23%.

Cabe destacar que, aunque los crecimientos de las colocaciones de la banca pública son más grandes, en términos monetarios la banca privada coloca más.

Gráfico 16. Colocaciones del sector bancario, cooperativo y otros sectores.

En millones de dólares



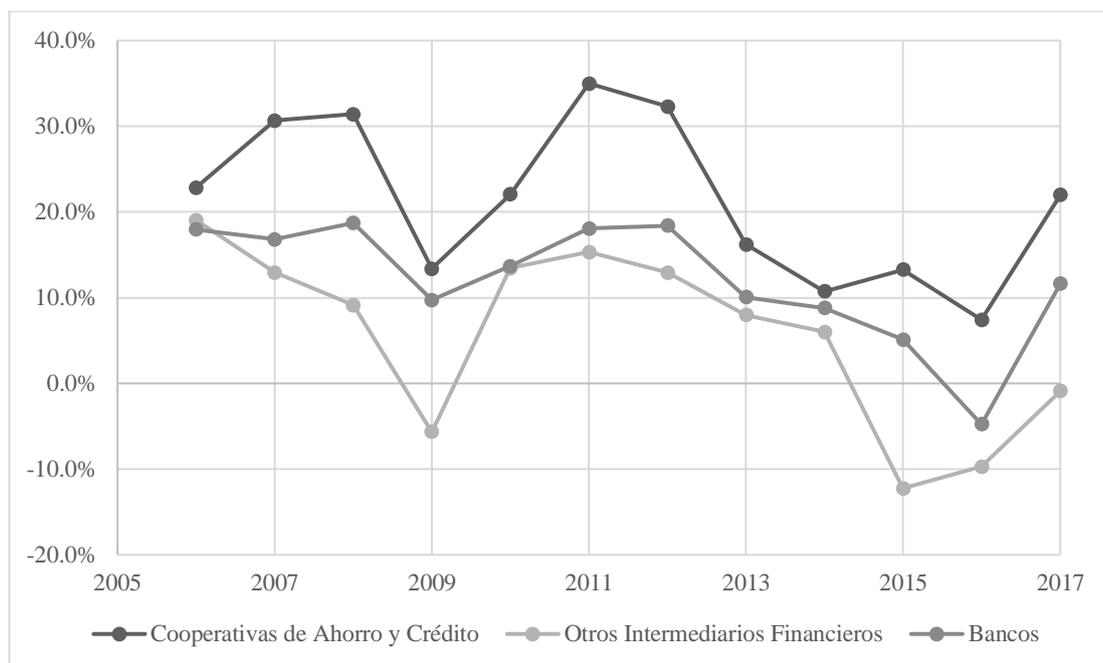
Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

De acuerdo al gráfico 16, es claro que las colocaciones del sector bancario son mucho más altas que las del sector cooperativo, y que las de otros sectores, en donde se encuentran mutualistas, cajas de ahorro, etc.

Aunque todos estos sectores tienen una tendencia creciente existe una brecha bastante pronunciada entre el sector cooperativo y sector bancario en el primer año de estudio es de 74.649,00 millones de dólares, y por otra parte la brecha entre el sector cooperativo y otros sectores es de 3.629,20 millones de dólares, al igual que sucedió entre los bancos públicos y los bancos privados esta brecha se amplía con el pasar del tiempo, es por ello que en el año 2017 la brecha entre el sector bancario y cooperativo es de 242.772,57 millones de dólares; en cuanto al sector cooperativo con relación a otros sectores, el primero ha colocado 62.458,95 millones de dólares más.

Gráfico 17. Tasa de crecimiento de las colocaciones de los intermediarios financieros.



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon

En cuanto a las tasas de crecimiento de los intermediarios financieros, como se puede observar en el gráfico 17 otros intermediarios financieros han experimentado un crecimiento desacelerado hasta 2008, para el año siguiente se presentó un decrecimiento del 5,67 %, en 2010 esta variable tuvo un crecimiento abrupto de 13,66% para seguir con crecimientos desacelerados hasta 2015, para los tres siguientes años presentar decrecimientos de 12,24%, 9,70% y 0,90% respectivamente.

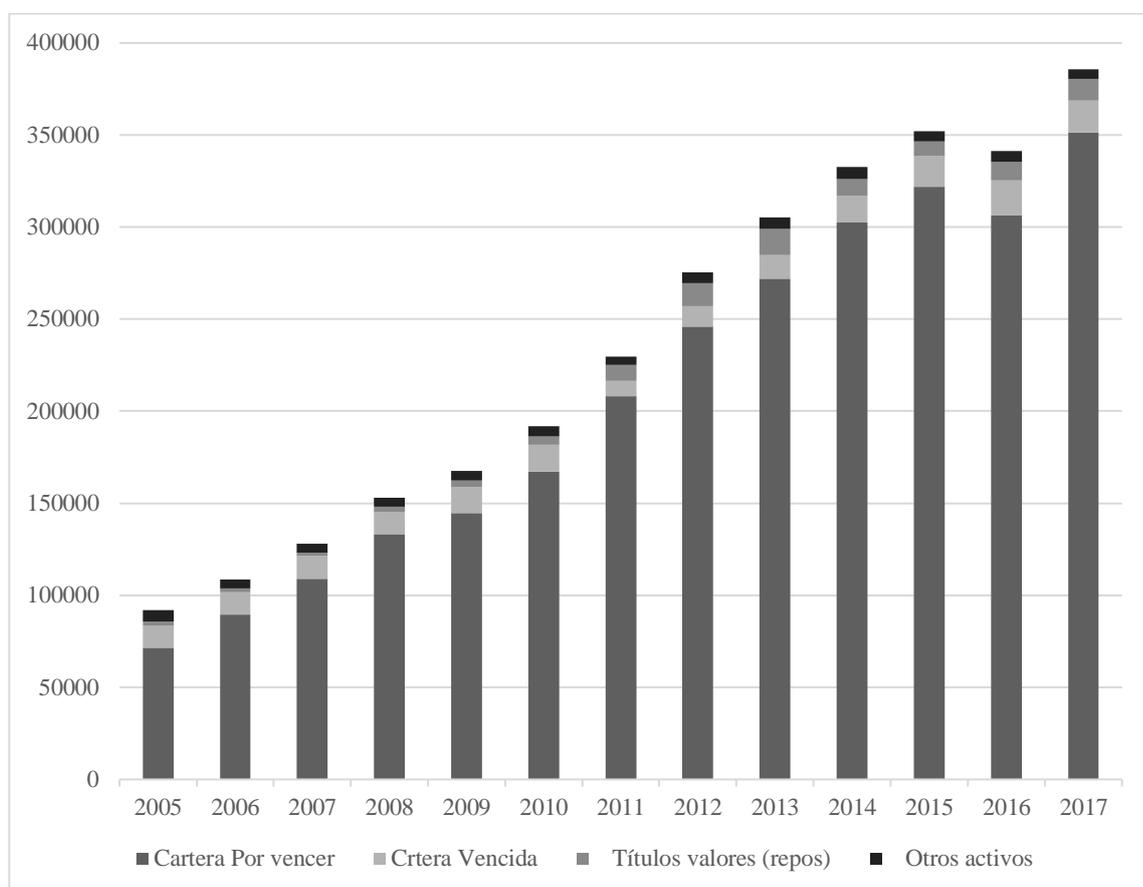
En el sector cooperativo se puede observar que no se ha presentado decrecimiento en sus colocaciones, aunque si se han presentado crecimiento desacelerados, en los cuales la menor tasa de crecimiento fue en 2016 con 7,42% y la mayor tasa de crecimiento se experimentó en 2011 con un 34,99%.

Por otra parte, el sector bancario ha presentado menores tasas de crecimiento que el sector cooperativo, es así que sus crecimientos más bajos fueron en 2009, y 2015 con un 9,74% y 5.11% respectivamente, así también ha experimentado crecimientos fuertes, como en 2008, 2011 y 2012 con un crecimiento de alrededor de 18% en cada uno de estos años. Cabe mencionar que también se presentó un decrecimiento en sus colocaciones en el año 2016 con un 4,78%.

Como lo mencionamos anteriormente en términos monetarios el sector bancario es el que coloca mayor volumen de dinero en comparación con los demás sectores intermediarios financieros.

Gráfico 18. Colocaciones anuales desagregadas en el periodo 2005-2017

En millones de dólares



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

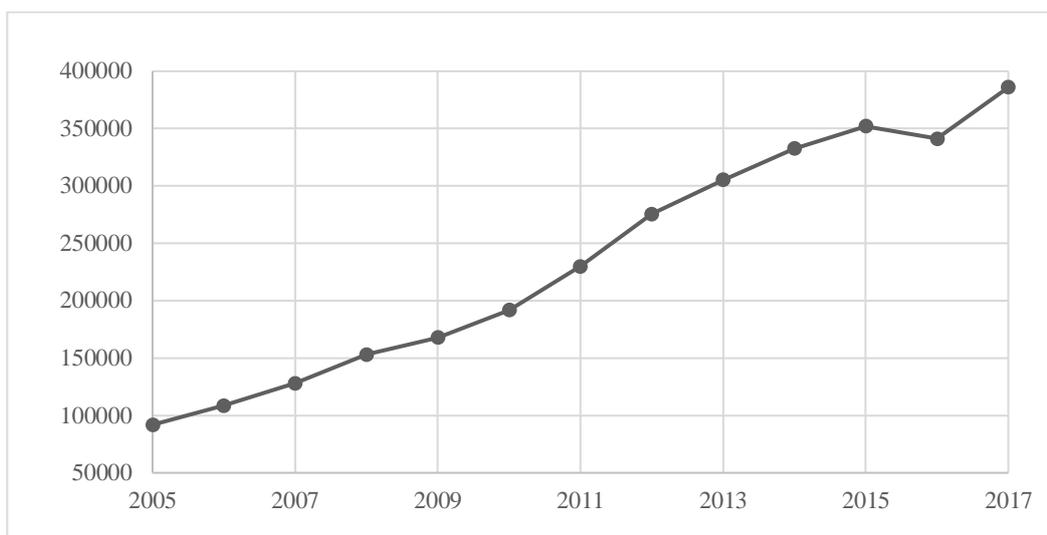
Por otro lado, como se puede apreciar en el gráfico 18, las colocaciones de los intermediarios financieros también se las puede analizar de acuerdo al panorama financiero, en este caso la mayor parte de las colocaciones se encuentra en la cartera por vencer, es decir, aquellas colocaciones que su plazo no ha vencido o a su vez este vencimiento ha sido de 15, 30 o 60 días, aquí en el año 2017 se ha colocado 351.208,10 millones de dólares.

La cartera vencida es la segunda cuenta más importante, es decir, todas las colocaciones que su plazo de pago haya vencido, en este caso pasa a cartera vencida todo el capital que falta por pagar y esta no devenga intereses, en este

caso para el año 2017 existen 11.789,74 millones de dólares, los dos rubros más pequeños son los títulos valores y otros activos.

Gráfico 19. Colocaciones anuales de intermediarios financieros 2005 -2017

En millones de dólares



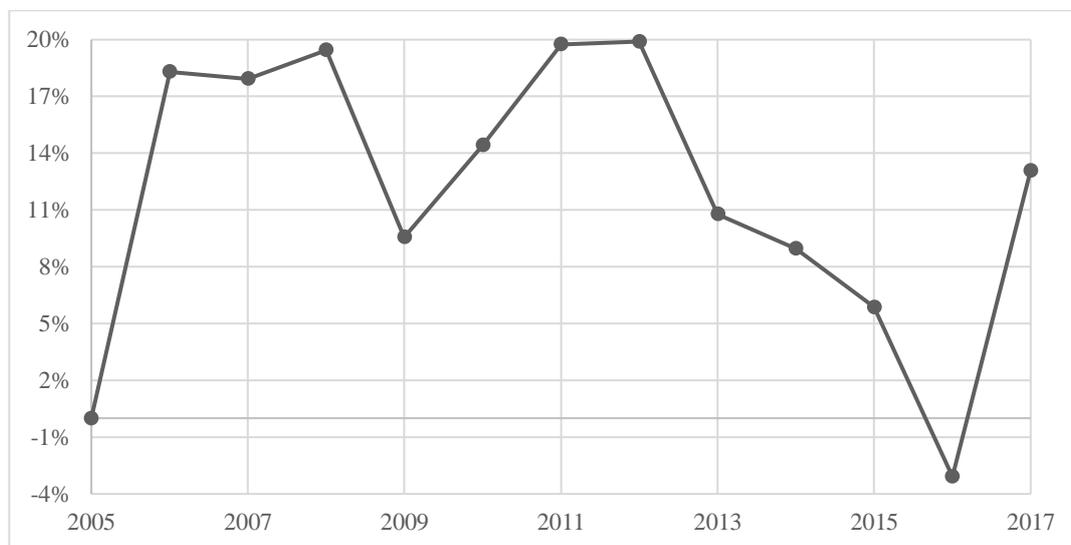
Fuente:(Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como podemos observar en el Gráfico 19. las colocaciones de los intermediarios financieros tienen igual tendencia que las captaciones de estas instituciones, es así que pasaron de colocar 91.868,3 millones de dólares en 2005 a colocar 385.858,0 en 2017, es decir, crecieron un 320,01% en el periodo 2005-2017 y en promedio cada año han crecido 12,91% la cantidad de dinero colocado en forma de crédito de cualquier tipo (quirografario, hipotecario o prendario).

En el año 2006 la mayor parte de la cartera se destinó al crédito comercial seguido del crédito de consumo con un 49,00% y 29,40% respectivamente (Banco Central del Ecuador, 2006), si bien, las colocaciones han crecido durante todo el periodo de análisis al igual que la variable anteriormente analizada sus crecimientos han sido de menor proporción durante algunos años, como lo veremos en la siguiente gráfico.

Gráfico 20. Tasa de crecimiento de las colocaciones de los intermediarios financieros en el periodo 2005-2017



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

De esta manera podemos observar que el crédito en el país se ha contraído en los años 2009, 2013 y 2016, en este último su decrecimiento fue de 3,09% debido a una contracción económica que afrontaba el país y a la disminución de depósitos; esto provocó que las utilidades de estas entidades disminuyan en 19%, además cabe mencionar que cuando las captaciones se reducen las colocaciones también lo hacen ya que los intermediarios financieros realizan sus actividades crediticias con los ahorros de sus clientes o socios (Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA), 2016).

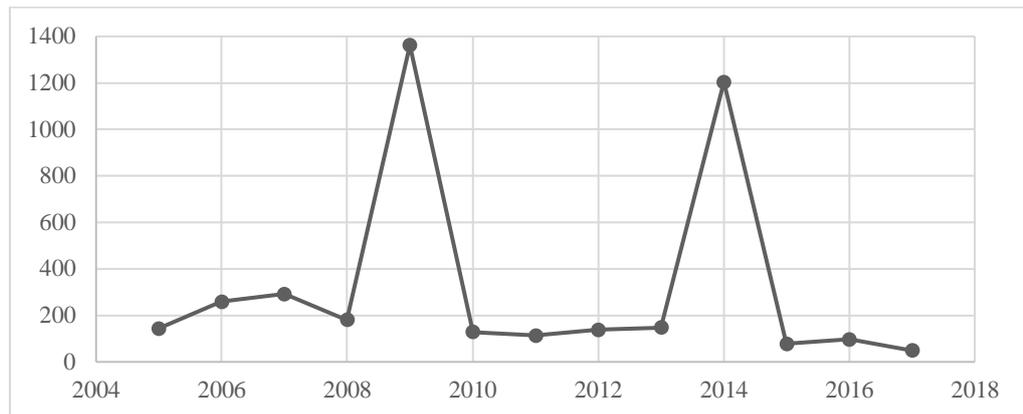
2.4 Total de las negociaciones del Mercado de Valores

El total de las negociaciones en las Bolsas de Valores del Ecuador se compone de negociaciones de renta variable y renta fija por lo que se iniciará este análisis con el total de las negociaciones de renta variable que se definen como aquellos activos que varían su rentabilidad de acuerdo a la ganancia en el negocio de la empresa emisora y por lo tanto el dividendo que recibe es incierto, generalmente estos activos generan más rentabilidad pero son más riesgosos, es decir son acciones que se puede negociar en el mercado primario y secundario (Diego,

2015; Hernández, 2014; Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro, 2012).

Gráfico 21. Total de negociaciones de renta variable 2005-2017

En millones de dólares

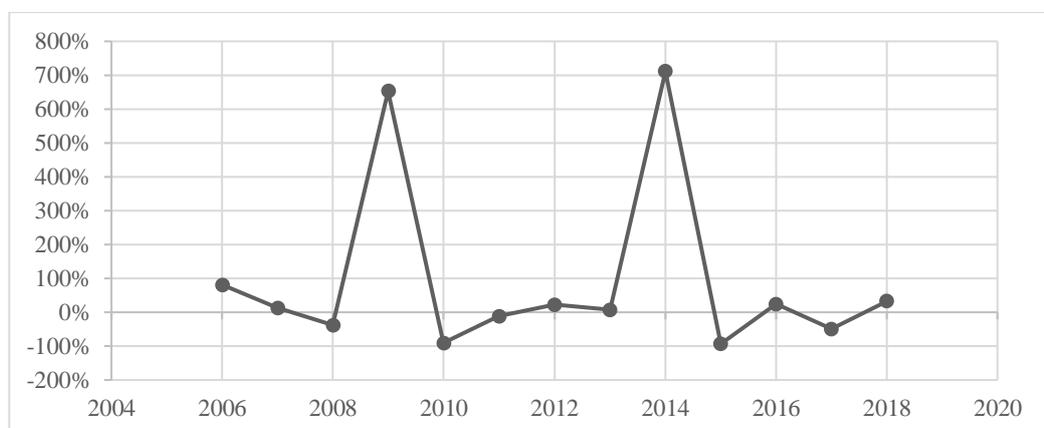


Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Ahora bien, en el gráfico 21 se puede observar que el total de las negociaciones de renta variable en la mayoría de los años de estudio varía entre 48 y 291 millones de dólares, pero en el año 2007 y 2014 estas negociaciones se disparan ya que pasan a 1.362 y 1.203 millones de dólares.

Gráfico 22. Tasa de crecimiento de las negociaciones de renta variable



Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

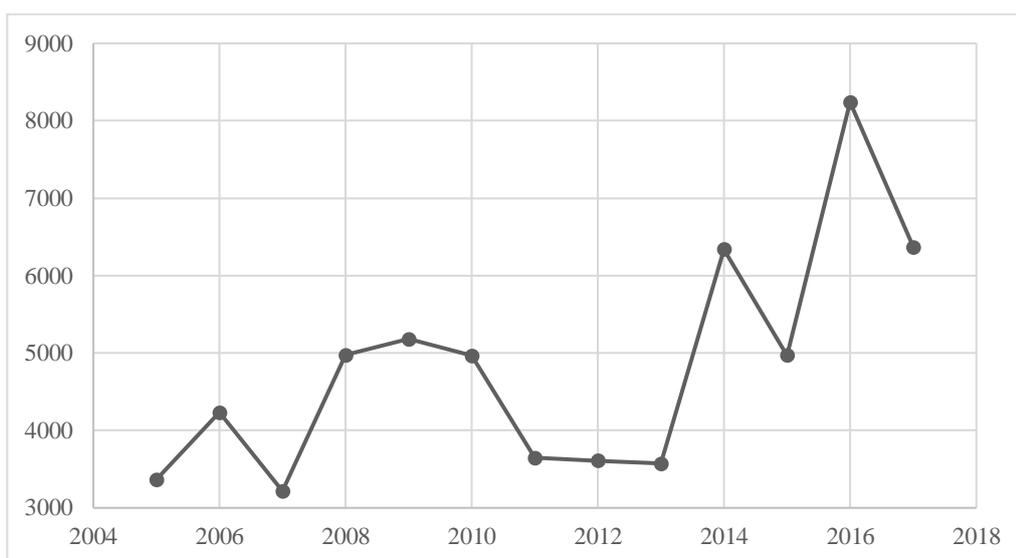
Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En cuanto a la tasa de crecimiento de esta variable, se puede observar que ha tenido en los primeros años una tendencia decreciente hasta 2008 con crecimiento abrupto para 2009 de 652,61%, para luego decrecer en un 90,56% y recuperarse paulatinamente hasta 2013 con un crecimiento de 7,11%, posteriormente se dio un segundo crecimiento inesperado en el 2014 con 711,11%, como nos podemos dar cuenta en este gráfico las negociaciones de renta variable son muy fluctuantes.

Por otra parte, también se analizará el total de las negociaciones de documentos de deuda, que se conocen como inversiones en activos en los cuales a priori se conoce la fecha de cancelación de intereses y el monto de los mismos, aquí se puede mencionar obligaciones emitidas por empresas públicas, privadas o por el Estado, además de bonos, pagares, entre otros; las negociaciones de renta fija están compuestas por negociaciones del sector público y del sector privado (Chocó, 2015; Hernández, 2014; Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2012).

Gráfico 23. Total de negociaciones de renta fija 2005-2017

En millones de dólares

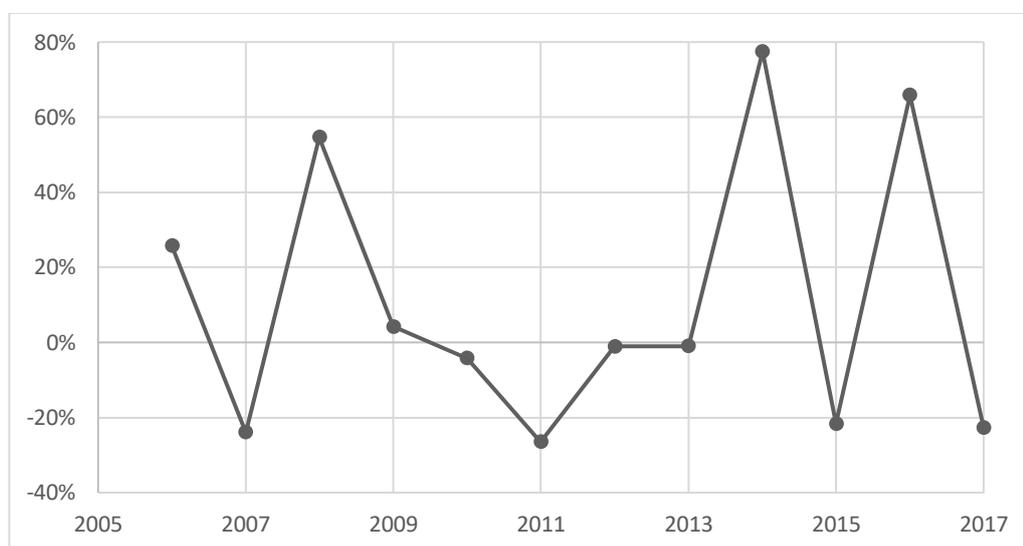


Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En cuanto a negociaciones de renta fija, nos podemos dar cuenta que los valores crecen y decrecen año a año, por lo que este tipo de negociacion en la bolsa de valores es muy fluctuante, lo que se puede acotar que el valor mínimo de negociaciones se ha dado en el año 2007 con 3.218,07 millones de dólares y su mayor valor de negociación se ha dado en 2016 con 8.240,34 millones de dólares, cabe destacar que las negociaciones de la bolsa de valores no siguen el mismo patrón de crecimiento del PIB del país.

Gráfico 24. Tasa de crecimiento anual de las negociaciones de renta fija
En millones de dólares



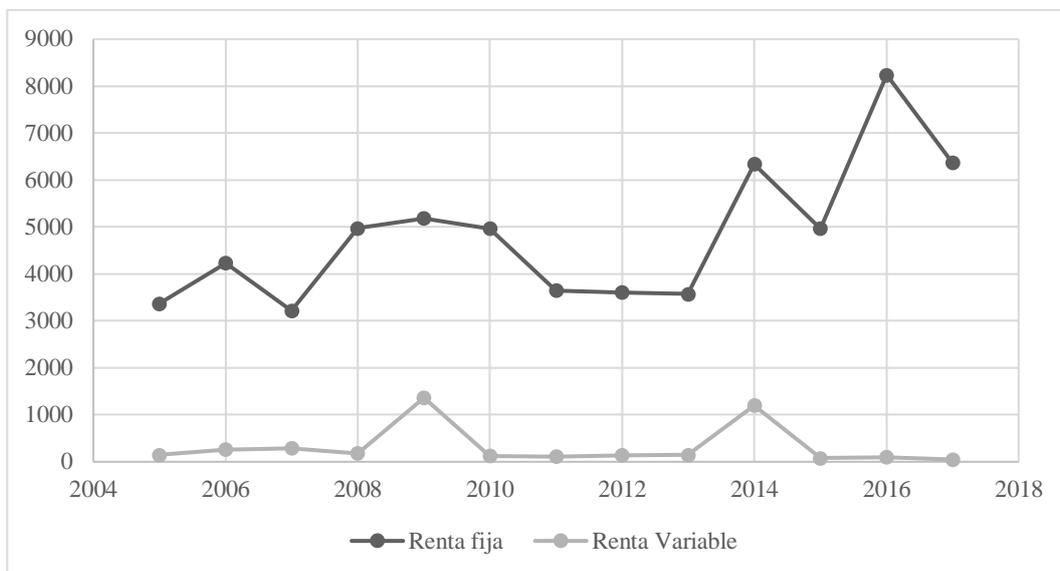
Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Lo dicho anteriormente se puede comprobar en el gráfico 24, en esta se puede observar lo fluctuante de esta variable, de ahí que sus mayores decrecimientos se dan en los años 2007, 2011, 2015 y 2017 con el 23,98; 26,52%; 21,63% y 22,74% respectivamente y sus mayores crecimientos se dan en 2008, 2015 y 2016 con un 54,60%, 77,43% y 5,83% y respectivamente. Después de estudiar cada componente por separado, se procederá a realizar un análisis comparativo de estas variables.

Gráfico 25. Total de las negociaciones de renta fija y renta variable

En millones de dólares



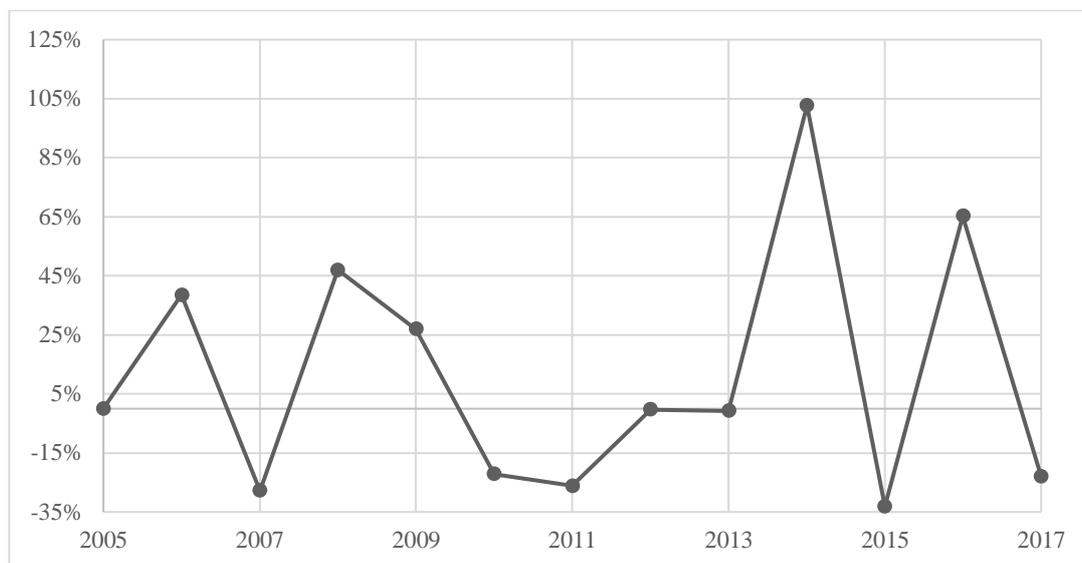
Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Es así que se puede observar en el gráfico 25 que las mayores negociaciones en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se dio en renta fija, es así que la mayor brecha de estas negociaciones se presenta en 2016 ya que se negocia en renta fija 8144,0 millones más que en renta variable, y por otro lado la brecha más pequeña se da en 2007 con 2926,2 millones de dólares más negociados en renta variable.

De esta manera ahora se analizará el total de la negociaciones en el mercado bursátil en su conjunto, como se puede comprobar en la gráfico 26 estas negociaciones son muy fluctuantes, ya que los valores de estas negociaciones varían drásticamente de un año a otro, esto se debe principalmente a las negociaciones de renta fija emitida por el sector público, por ejemplo el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) dinamizaron este mercado al comprar 551 millones de dólares en bonos del Estado emitidos por el Ministerio de Finanzas en 2009 (Catellanos, 2009; Sánchez, Rocuano, & Maldonado, 2018).

Gráfico 26. Tasa de crecimiento del total de negociaciones anuales de las bolsas de valores de Ecuador 2005-2017



Fuente: (Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

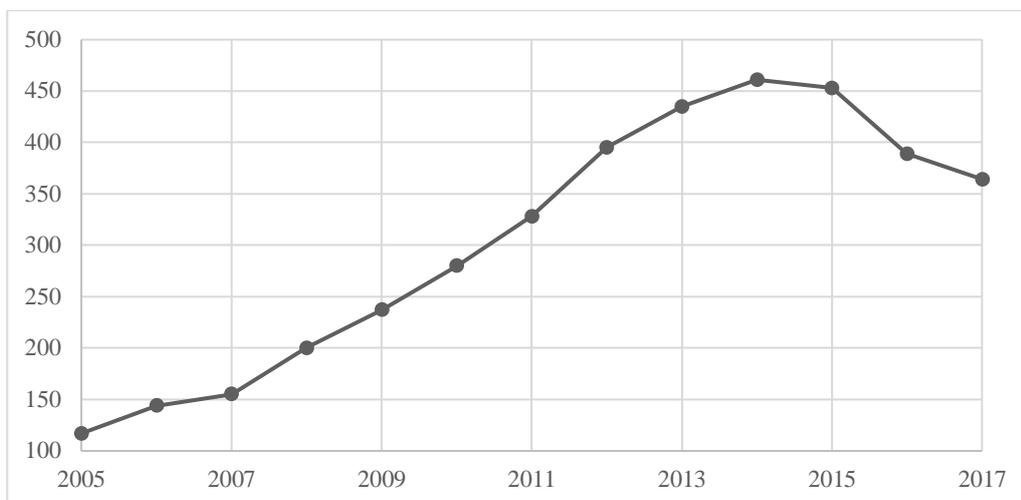
Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Es así que el mejor año para el Mercado de Valores fue en 2014 ya que el total de sus negociaciones sumaron 7.544,49 millones de dólares, y su crecimiento con respecto al año anterior fue de 102,69% una cifra récord para este mercado, esto se dio principalmente porque la Bolsa de Valores de Quito se dinamizó gracias a la venta de acciones de Produbanco, Lafarge Ecuador y el Holding Tonicorp (Salcedo, 2018). Por otro lado, el mayor decrecimiento de las negociaciones fue en el año 2015 con un decrecimiento de 33,11%, ya que se redujeron las negociaciones de renta fija y variable en un total de 2.497 millones de dólares, esto se le atribuye al decrecimiento de la economía del país que afectó a este sector.

Cabe destacar que la mayor parte de las negociaciones se dan en renta fija y en el mercado primario, las cuales en 2017 representaron el 63,58% del total de estas negociaciones.

Por otra parte, se puede observar en el siguiente gráfico la evolución de inscripciones en la bolsa que ha tenido el Mercado de Valores a nivel nacional.

Gráfico 27. Número total de entidades inscritas en las Bolsas de Valores del Ecuador en el periodo 2005 - 2017



Fuente:(Superintendencia de Compañías Valores y Seguro, 2019)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Este gráfico nos permite observar la tendencia creciente de las entidades emisoras inscritas en el mercado de valores desde 2005 hasta 2015, es así que las entidades inscritas en este mercado han tenido un crecimiento paulatino, por lo que en el periodo de estudio han pasado de 117 a 461, a pesar de este crecimiento también han existido varias que han cancelado su inscripción, por lo que en 2017, 97 han decidido salir de este mercado por lo que las negociaciones también han decrecido, esto debido a la crisis que afrontó en 2016 el país (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro, 2019).

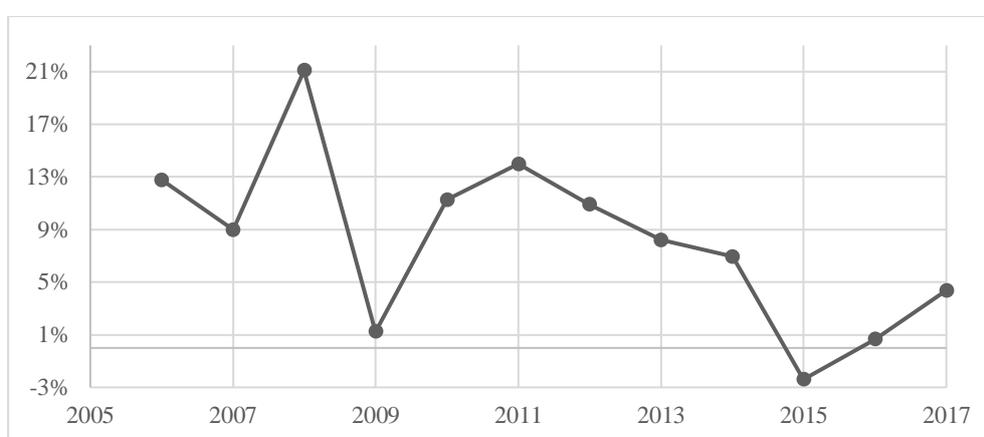
2.5 Variables macroeconómicas.

2.5.1 Producto Interno Bruto (PIB)

En este apartado se analizará la evolución de los bienes y servicios finales que el Ecuador ha producido a precios corrientes, desde 2005 hasta 2017 (Blanchard, Amighini, & Giavazzi, 2012). Es así que esta variable tiene una tendencia creciente hasta el año 2015, y como se puede observar en el Gráfico 28, el PIB ha crecido un 12,76% en el año 2006 con respecto al año anterior

debido al excesivo gasto público del Gobierno Central; tres años más tarde el PIB tuvo un crecimiento del 1,23%, es decir 19,85% menos que el año anterior debido a la baja de los precios del petróleo, el deterioro de los términos de intercambio y a la crisis financiera internacional de 2008 que afectó al país durante el último trimestre de este año y todo el 2009 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2010; Orellana, 2011).

Gráfico 28. Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto Nominal anual - 2005- 2017



Fuente:(Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Posteriormente el PIB del país experimentó un crecimiento acelerado durante 2010 y 2011, luego de los cuales empezó un crecimiento desacelerado debido al crecimiento desacelerado de la inversión y el gasto público, hasta llegar a decrecer en 2015 como lo muestra la Gráfico 28, esto se debió a la caída de los precios del petróleo, la apreciación del dólar que abarató las importaciones y encareció las exportaciones con respecto a los socios comerciales del país (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2015).

Luego de esta situación complicada para el país durante 2016 el país creció un 0,65% primero por el incremento de la deuda pública y por los fuertes estragos que causó el terremoto de 2016 principalmente en la zona costera del país,

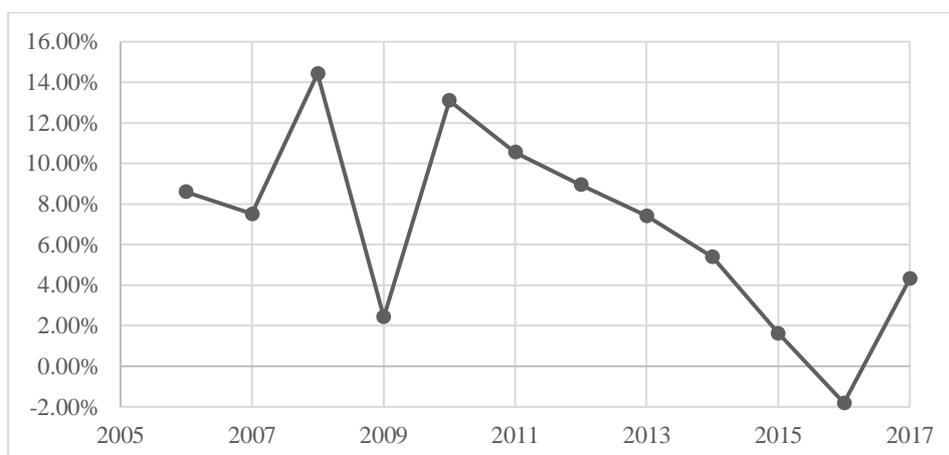
finalmente en 2017 el país se recuperó con un crecimiento de 4,36% con respecto al año anterior, esta recuperación se dio gracias al consumo privado, al gasto público y el incremento de la exportaciones (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2017). Cabe destacar que a pesar del decrecimiento del año 2015 el país durante los 13 años de este estudio ha crecido en promedio un 8,16% anual.

2.5.2 Consumo (C)

El consumo es una variable muy importante al momento de calcular el PIB de un país ya que representa los bienes y servicios de consumo final de las familias, en este caso del Ecuador (Mochón, 2009).

En el país el Consumo final de las familias, como se puede observar en el Gráfico 29, ha experimentado su mayor crecimiento en el año 2008 con 14,42% seguido de un repentino crecimiento de tan solo 2,42% debido a los inconvenientes internos y externos que afectaron la economía del país mencionados en el apartado anterior.

Gráfico 29. Tasa de crecimiento anual del consumo final de las familias
2005-2017



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por. Quituisaca Sharon.

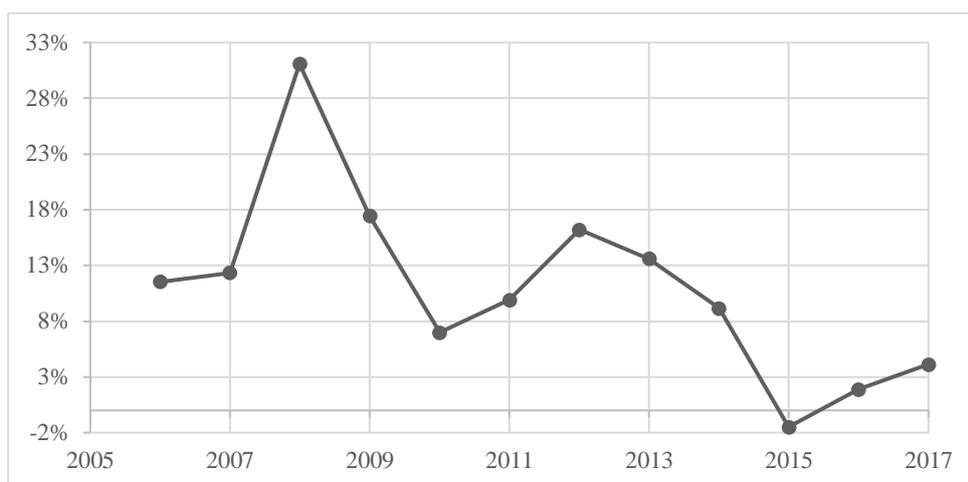
Por el contrario, en el año 2010 el consumo de los ecuatorianos creció en un 13.10%, manteniendo un crecimiento desacelerado desde este año hasta 2015 con un decrecimiento del 1,63% debido a incremento de los salarios reales, los subsidios indirectos y el incremento de las colocaciones por parte de los Intermediarios Financieros, mientras que en el año 2016 el consumo decreció en un 1,80% debido una recesión económica que enfrentaba el país, la incertidumbre económica, el débil desempeño del mercado laboral por el aumento del desempleo, el impacto de las salvaguardias, el incremento del Impuesto al Valor Agregador (IVA), entre otros (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2017; Rivadeneira & Buitrón, 2017).

Para el 2017 el consumo se incrementó en 4.32% debido principalmente al incremento del crédito por parte de los intermediarios financieros hacia las familias.

2.5.3 Gasto Público (GP).

Según Mankiw (2012) el Gasto Público son las compras de bienes y servicios que realiza el Estado, estas generalmente para obra pública, salud y educación. Como podemos observar en la Gráfico 30 esta variable presentó un crecimiento acelerado con respecto al año anterior de 11,54% y 12,34% en los años 2006 y 2007 respectivamente, así en el año 2008 experimentó un crecimiento abrupto de 31,08% comparado con el año anterior por lo que la CEPAL lo cataloga como el mayor GP con relación al PIB de toda Latino América en este año, cabe recalcar que este gasto se logró financiar gracias al elevado precio del petróleo, el incremento del precio de las exportaciones y el incremento en la recaudación tributaria desde el año 2007 debido a las reformas en este sector (Arévalo, 2014; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2009).

Gráfico 30. Tasa de crecimiento anual del Gasto Público 2005-2017



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por. Quituisaca Sharon.

Para el año 2009 el Estado decidió aplicar políticas contracíclicas las cuales consisten en buscar soluciones a las necesidades sociales e incrementar la rentabilidad de las empresas privadas, todo esto a través del el incremento del gasto público, lo que provocó que se incremente de la deuda pública del país ya que esta deuda externa fue destinada a gasto público, esto para que el PIB del país no experimente un decrecimiento y los sectores más vulnerables no sean afectados (Ministerio de Finanzas del Ecuador, 2010; Ramirez, 2009; Végh, 2014).

A partir de 2010 hasta el año 2014 esta variable ha presentado crecimiento, los cuales desde 2013 han sido desacelerados hasta 2015 donde se puede evidenciar un decrecimiento de 1,48%.

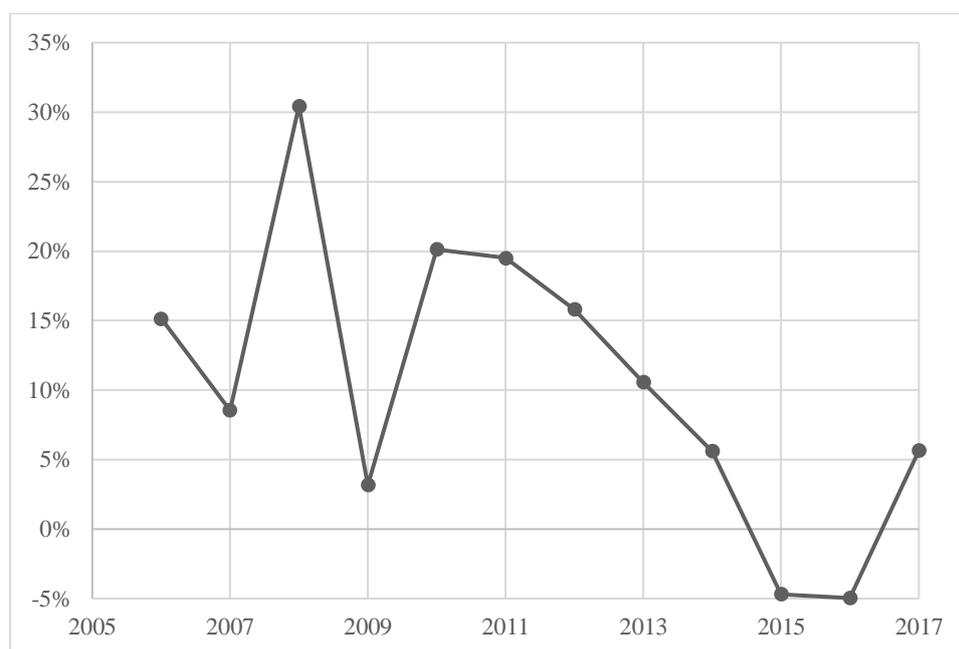
Posteriormente en el año 2016 esta variable creció en un 1,88% debido a la deuda adquirida para cubrir gastos debido al terremoto de abril del mismo año que requirió mucho gasto público para reconstruir y reactivar la economía de la zona costera del país, de la misma manera en el año 2017 el gasto público creció 4,11% respecto al año anterior (Ministerio de Economía y Finanzas, 2017).

2.5.4 Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)

Se define a la FBKF como la adquisición por parte de empresas públicas o privadas en planta, equipo y maquinaria para la producción, es decir, es la inversión en bienes de capital (Banco Central del Ecuador, 2018).

Como se puede apreciar en el Gráfico 31 la FBKF al igual que las variables anteriormente analizadas se incrementó en el año 2008, ya que el gobierno de turno se focalizó en incrementar la inversión pública en sectores estratégicos como salud, educación y vialidad (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2010).

Gráfico 31. Tasa de crecimiento anual de la Formación Bruta de Capital Fijo 2005-2017

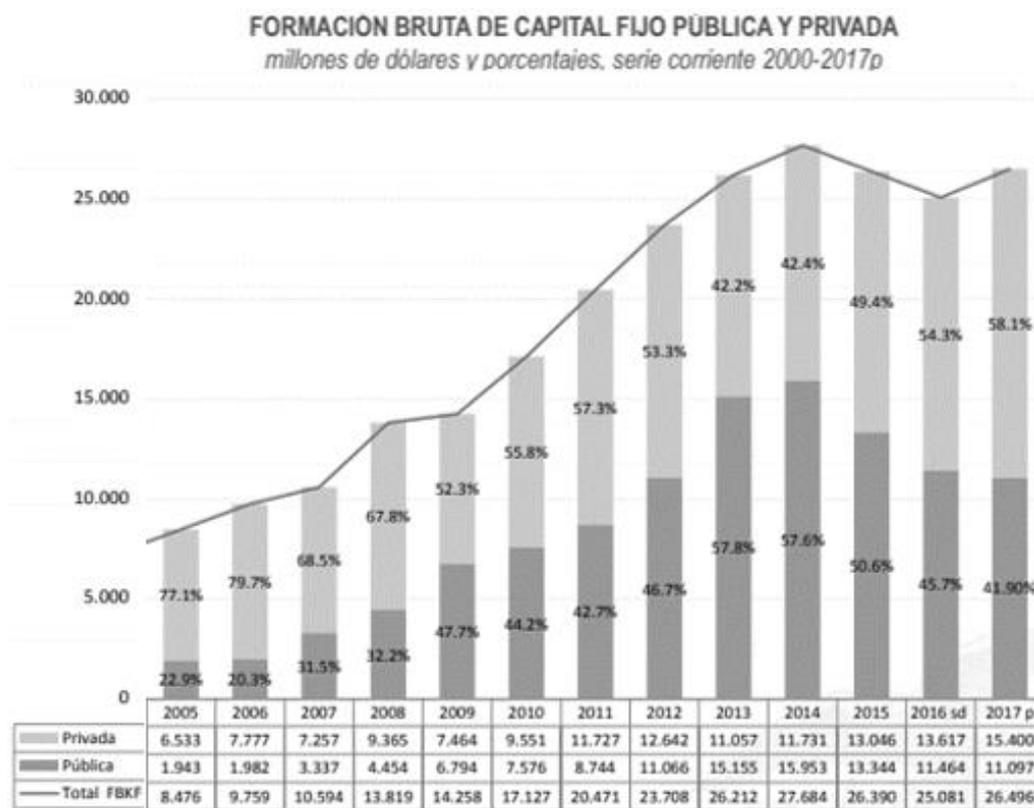


Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por. Quituisaca Sharon.

En el año 2015 debido a la recesión económica en la que había entrado el país y como consecuencia en los ajustes a la inversión y gastos público esta variable decreció en 4,67% ese año y 4,96% el año siguiente.

Gráfico 32. Porcentaje de FBKF en el sector público y privado



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2018)

De acuerdo al gráfico 32 en el Ecuador desde año 2005 las empresas privadas eran la que más invertían en este rubro, hasta el año 2012. En los años 2013 y 2014 la inversión del Estado en FBKF creció de manera inesperada siendo de 57,81% y 57,62% del total de inversión respectivamente.

La mayor parte de FBKF realizada por el gobierno se invirtió en construcción con un 67,00%, seguida de equipo y maquinaria con el 27,00%, metales y muebles 5,00%, agricultura y ganadería 3,00% y finalmente servicios con el 1,00% (Banco Central del Ecuador, 2007).

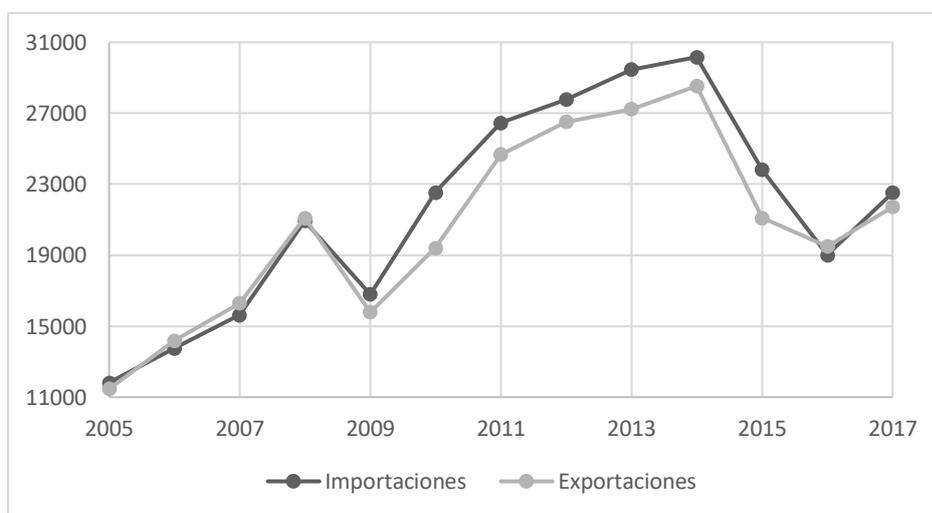
Cabe recalcar que la FBKF es mayor en el sector privado que en el sector público, excepto en los años 2013, 2014 y 2015 por lo que los recortes del Estado afectan de manera significativa a estas variables.

2.5.5 Exportaciones e importaciones

Las exportaciones se definen como la venta de bienes y servicios de residentes de un determinado país a no residentes, es decir a personas, empresas o de gobiernos de países diferentes; por otra parte las importaciones son las compras de bienes o servicios por parte de las personas, empresas públicas o privadas de un determinado país a personas, empresas o gobiernos de países extranjeros, cabe acotar que estos datos están valores FOB (Olózaga, 2019).

Gráfico 33. Exportaciones e importaciones anuales 2005 -2017

En millones de dólares.



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

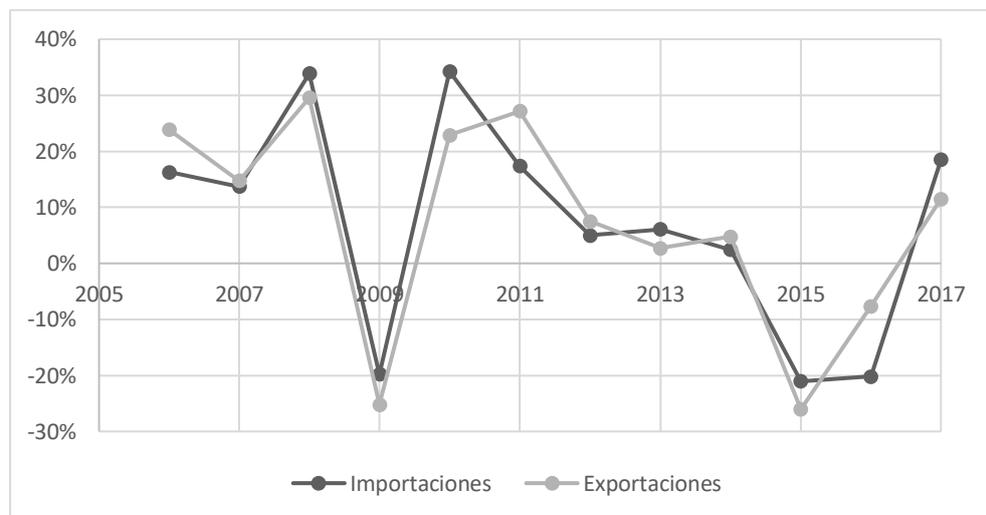
Elaborado por. Quituisaca Sharon.

Como se puede observar en el gráfico 33 las dos variables tienen la misma tendencia, es así que durante los primeros 3 años de este análisis estas variables tienen una tendencia creciente, para en 2009 presentaron una caída de sus

montos, por lo que pasaron las exportaciones de 21.100,364 millones de dólares en el año 2008 a 15.795,63 millones de dólares en 2009, por su parte las importaciones pasaron de 20.933,4 millones de dólares a 16.790,125 millones de dólares en el mismo periodo.

A partir de este año hasta 2014 estas variables presentaron una tendencia creciente, ya que a partir de 2015 su tendencia fue decreciente hasta 2016, ya que para 2017 estas variables se recuperaron y finalmente empezaron a crecer. Cabe destacar que las importaciones presentan valores mayores a los de las exportaciones en la mayoría de años del periodo de análisis.

Gráfico 34. Tasa de crecimiento anual de importaciones y exportaciones 2005-2017.



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019b)

Elaborado por. Quituisaca Sharon.

Como se puede observar en el gráfico 34 las importaciones y exportaciones presentaron un crecimiento desacelerado en el año 2007, para en el siguiente año crecen de manera acelerado en un 33,87% y 29,55% respectivamente. Por otro lado, en el año 2009 experimentaron un decrecimiento abrupto de 25,19% las exportaciones y 19,79% las importaciones, para a partir de 2010 hasta 2014

crecer desaceleradamente, posteriormente para los años 2015 y 2016 se presentó un decrecimiento de 21,06% y 26,03% respectivamente, siendo estos los decrecimientos más altos dentro del periodo de análisis. Cabe mencionar que para el último año de análisis estas variables se han podido recuperar, es así que hay experimentado un crecimiento de 11,47% las exportaciones y 18,48% las importaciones.

2.6 Conclusiones:

El Ecuador en los últimos trece años ha experimentado dos recesiones las cuales han afectados a todas las variables, principalmente el PIB, la FBKF, el gasto público y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros. Pese a ello el mercado de valores, que es menos desarrollado, no se ha visto fuertemente afectado por estas recesiones.

Capítulo 3: Modelo econométrico

3.1 Introducción:

En el presente capítulo primeramente se definirá el problema en el cual se basa la investigación, para posteriormente definir la teoría que respalda la investigación y la metodología econométrica, esto será base fundamental para la modelar las regresiones en las que influya por una parte las operaciones los intermediarios financieros y por otra parte las operaciones de la bolsa de valores de manera individual y en conjunto anuales y trimestrales que se ha propuesto.

3.2 Definición del Problema.

Al estar compuesto el sistema financiero ecuatoriano por un mercado de capitales y un mercado de dinero, donde el primero ha operado en el país por alrededor de 49 años y el segundo por más de un siglo, de ahí que este último se ha consolidado por los ahorros de los hogares y empresas, con los que financia otros hogares y empresas públicas y privadas a nivel nacional.

Al estar estos dos mercados presentes en el país resulta importante estudiar si el desarrollo financiero puede impulsar el crecimiento económico o si la economía del país impulsa el crecimiento de estos mercados (Cavenaile, Gengenbach, & Palm, 2014), debido a que se ha revisado literatura de este tipo de estudios donde llegan a diferentes conclusiones según el país y el nivel de desarrollo económico.

Por lo que en el presente estudio se pretende analizar desde una perspectiva econométrica como afectan el total de las negociaciones de la bolsa de valores del Ecuador y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros al Producto Interno Bruto país, es decir, si el sistema financiero nacional en su conjunto o por separado (intermediarios financieros y bolsa de valores) pueden contribuir o contribuyen al desarrollo económico nacional mediante su actividad,

ya que si bien existen estudios de esta temática a nivel mundial, en esta ocasión este estudio se basa en una economía relativamente pequeña como lo es la economía ecuatoriana y como se ha mencionado anteriormente abarca todo el mercado financiero del país.

3.3 Definición de la teoría.

Debido a la postura de muchos tradicionalistas al aseverar que el sistema financiero no tiene ninguna influencia en el crecimiento de la economía, investigadores a nivel internacional han presentado diferentes estudios sobre la relación que tienen el mercado de valores y los intermediarios financieros en el crecimiento económico de distintos países de manera independiente y en su conjunto (Alajekwu & Achugbu, 2012), es así que:

El primer investigador en estudiar la conexión entre el sistema financiero y el desarrollo económico fue Schumpeter (1912) quien aseveró que los empresarios que son financiados con créditos bancarios invierten en nuevas tecnologías y nuevas industrias, descubriendo de tal manera nuevos recursos, así pues, si este proceso es exitoso otras personas y empresas incursionan en este nuevo mercado o industria. Es así que inicia una economía próspera ya que esta incluye cambios tecnológicos, organizativos y de recursos, los cuales incrementan la productividad y reducen costos como base de un crecimiento económico sostenido tomando en cuenta que este desarrollo es cíclico, por lo que cuenta con periodos de depresiones como un proceso normal y saludable de la economía.

Para Patrick (1980) la conexión entre el crecimiento económico y el desarrollo económico puede analizarse desde distintas perspectivas, de ellas la más importante es la relación entre el stock de activos y pasivos financieros al stock de capital, donde esta relación según el autor es fuerte, directa y monótona.

De esta manera el sistema financiero puede influir en el stock de capital de tres maneras diferentes: la primera es que las instituciones financieras pueden

fomentar una mejor asignación de la riqueza tangible a través de la intermediación de diferentes tipos de tenedores de activos, al igual que pueden fomentar la asignación eficiente de las inversiones mediante la intermediación entre agentes superavitarios y deficitarios y finalmente puede inducir el incremento de la tasa de acumulación de capital de tal manera que se puede incentivar al ahorro, inversión y trabajo (Patrick, 1980).

Así el crecimiento de la economía se obtiene del incentivo a los ahorradores para esperar la retribución económica de sus ahorros y a los inversionistas para mantener sus activos más productivos de lo que podrían en la ausencia de mercados financiero (Patrick, 1980).

Para América Latina Díaz-Alejandro (1984) sostuvo que la contribución principal del sistema financiero al crecimiento se debe al incremento de la productividad marginal del capital ya que el crecimiento de este sistema no incrementa el ahorro y mucho menos la inversión.

De la misma manera Jung (1986) dice que esta relación es diferente en cada país debido a su etapa de crecimiento, ya que en cada una de estas etapas el desarrollo del sistema financiero es diferente. De esta manera concluye que los activos financieros son tienden a acumularse con dinero y por lo tanto la economía tiende a crecer.

Por su parte Bencivenga & Smith (1991) consideran que el sistema financiero desplaza el ahorro hacia la inversión más rentable, esto hace a la intermediación financiera promotora de crecimiento económico, por lo que el grado de intermediación financiero es un determinante importante de la tasa de crecimiento real de una economía. Es así que el sistema financiero permite reducir la fracción de ahorro de activos líquidos improductivos y mejora la asignación de capital invertido.

King y Levine (1993) argumentan que el desarrollo financiero está fuertemente relacionando con el desarrollo del Producto Interno Bruto, además que la movilización del ahorro, evaluación de proyectos, gestión de riesgos y

facilitación de transacciones son esenciales para este desarrollo. Es así que el sistema financiero estimula el crecimiento económico mediante el incremento de la tasa de acumulación de capital y de la eficiencia de utilización del mismo.

De Gregorio & Guidotti (1995) por su parte afirman que las empresas pueden elegir entre diversificación productiva y flexible o alta productividad, especializada y rígida, en caso de la ausencia de mercados financieros las empresas o individuos con aversión al riesgo eligen la primera opción con baja productividad, es así que la economía de un país se ve afectada por el sistema financiero ya mientras más desarrollo tiene este sistema más productivos son los sectores y por lo tanto la economía crece en mayor proporción.

La teoría del nexo entre crecimiento económico y el sistema financiero indica que esta relación se basa en el desarrollo de los mercados financieros, los cuales incrementan la posibilidad de que las personas, empresas micro, pequeñas, medianas y grandes obtengan financiamiento a través de diferentes mercados financieros, logrando de esta manera incrementar la productividad de su empresa y por lo tanto de todo el sector productivo, impulsando el crecimiento económico no solo de las familias o empresas, sino de toda la economía, aclarando que mientras más desarrollado el sistema financiero de un determinado país, este puede financiar inversiones cada vez más rentables aunque estas tengan más riesgo y menos liquidez (Vega, J, Veleros, Zeus, & González, 2018).

Según Asante, Agyapong, & Adam (2011) los bancos extranjeros en un país impulsan la profundización del sistema financiero, las prácticas comerciales sólidas y mejores sistema de gestión de riesgo los cuales benefician a la economía. De esta manera puntualiza que el modelo neoclásico explica esta relación de diferentes maneras:

1. El crecimiento depende del incremento de stock de capital de tal manera que se amplía la capacidad productiva, por lo que la necesidad de ahorro para la inversión pospone el consumo de las familias, con lo que se focalizan los ahorros hacia la inversión a través de la profundización financiera.

2. La teoría del crecimiento endógeno que afirma que la política gubernamental impulsa el crecimiento del capital físico el cual promueve el crecimiento económico de forma permanente, así mismo estudia el carácter autogenerador del crecimiento, el papel de la producción tradicional y la interacción entre los elementos endógenos y exógenos.

De tal manera que las acciones de los empresarios se dirigen a reducir costos e incrementar la demanda, para así mantenerse como líderes de su sector o ganar mayor participación de mercado generando día a día mejores procesos y mejor organización, por lo que la hipótesis de esta teoría es que el crecimiento endógeno se regula así mismo provocando que el crecimiento genere más crecimiento (Currie & Sandilands, 2013).

3. Por otro lado, los tradicionalistas que aseveran que no existe ninguna relación entre el crecimiento económico y el mercado de valores debido a los efectos de nivel y de la tasa de interés.(Asante et al., 2011)

El mismo autor indica que, un mercado bancario desarrollado reduce los costos de intermediación, búsqueda y movilización de inversión y ahorro, y aumentan la productividad del capital. Y en otros casos, debido a la volatilidad del mercado bursátil y su susceptibilidad al fracaso este mercado no es necesario para el crecimiento económico, incluso que es perjudicial para este desarrollo.

Para este análisis los investigadores utilizan diferentes métodos entre ellos: mínimos cuadrados ordinarios, enfoque de la variable instrumental, el método de los momentos generalizados o regresiones dinámicas, de esta manera el estudio de Vega, J, Veleros, Zeus, & González (2018) relaciona índices de la bolsa de valores y variables económicas representadas por el Producto Interno Bruto Real con la prueba de causalidad de Granger de tal manera que concluyen que el mercado de valores tiene una relación positiva con respecto al crecimiento económico de México y Canadá.

De la misma manera Asante, Aqyapong & Adam (2011) sugieren que la competencia bancaria influye positivamente en el crecimiento industrial al proporcionar financiamiento a empresas pequeñas, casi siempre privadas las cuales son el motor de la economía.

Por otra parte, los bancos al financiar a las empresas monitorean a los gerentes de estas, presionan para que paguen sus deudas y mejoran los gobiernos corporativos, de esta manera estos ayudan a acumular capital físico. En el caso de países menos desarrollados donde los mercados de valores son pequeños la financiación mediante intermediarios financiero afectan al capital y la inversión en bolsa de valores afecta directamente a la productividad (Rioja & Valev, 2014).

Según Greenwood & Jovanovic (2009) el desarrollo de sistemas financieros que aportan al crecimiento del país y que tienen altas tasas de crecimiento se inicia con pequeñas economías y mercados financieros deficientes, también es necesario acotar que la decisión de inversión y ahorro está estrechamente relacionada con factores macroeconómicos, ya que según estos las personas o empresas se decantan por una u otra acción, es así que analizar variables macroeconómicas con variables del sistema financiero se vuelve fundamental para comprender el desarrollo económico del país (Tung, Kien, & Phong, 2018).

Por su parte Abdelbaki (2013) asevera que el mercado de valores es muy importante para el desarrollo de un país ya que asigna el ahorro a los campos más eficientes de inversión además de atraer inversión extranjera, de esta manera los efectos del mercado bursátil en una economía se pueden evidenciar en el aumento proporcional del ahorro realmente invertido, en la afección de la tasa de ahorro privado y finalmente el incremento de la productividad marginal de capital.

De esta manera el desarrollo de estos mercados brinda mayor información y de fácil acceso, minimiza los costos de transacciones e impulsa y desarrolla el papel

de estos en la economía, cabe destacar que las políticas gubernamentales, leyes, normas, reformas y el comportamiento individual afecta el sistema financiero de manera directa, de la misma manera afecta la política monetaria y fiscal que aplique el país (Abdelbaki, 2013; Ngare, Nyamongo, & Misati, 2014).

El mismo autor realiza un estudio en Bahrein donde analiza si las variables macroeconómicas ayudan al desarrollo de los mercados financieros o viceversa, para esto se utilizó el modelo de retardo distribuido autorregresivo de manera que se logró evidenciar que el desarrollo económico influye de manera positiva al crecimiento del sistema financiero.

Según Ake & Ognaligui (2010) los inversores prefieren el mercado de valores, ya que la inversión directa en la empresa no les permite obtener su dinero en el momento que ellos lo deseen, por lo que este mercado les permite comprar y vender acciones con mayor facilidad y rapidez. Es así que se realizó un estudio en Camerún con datos de series temporales desde 2006 hasta 2019, basado en la causalidad de Granger utilizando la prueba de causalidad de Sims para observar la causalidad entre las negociaciones en los mercados bursátiles y el crecimiento económico, es así que se ha concluido que existe una causalidad positiva entre el desarrollo de los mercados financieros y el crecimiento económico, pero, en este caso específico esta relación es no significativa, por ejemplo en Bélgica se ha logrado evidenciar una causalidad a largo plazo no significativa entre el crecimiento económico y la inversión en bolsa (Tsaurai, 2016).

Por otro lado, se realizó un estudio en Nigeria (considerado como país en desarrollo) en un periodo de 15 años desde 1994 hasta 2008 con el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), de esta manera en este estudio se dio a conocer que existe poca actividad en el mercado bursátil de Nigeria por lo que el crecimiento económico y la actividad bursátil en este país tienen una correlación negativa muy débil (Alajekwu & Achugbu, 2012).

Según un estudio realizado en Zimbabwe por Petros (2007), el mercado de valores tiene una relación positiva significativa con el desarrollo de la economía de este país. En este estudio el autor recomienda implementar regulaciones que

impulsen y transparenten los procesos de inversión en estos mercados para un mejor y mayor desarrollo de los mismo y por ende de la economía.

Al ser el desarrollo financiero un elemento clave para el crecimiento económico según Ngare et al. (2014) realizaron un estudio para un periodo de 30 años, desde 1980 hasta 2010, para 36 países de los cuales 18 tienen mercados bursátiles; para este estudio se utilizó una análisis de datos de panel donde concluyeron que los países que tienen mercados bursátiles crecen en mayor proporción que aquellos que no lo tienen, en cuanto a los países que tienen mercados de valores más desarrollados crecen en mayor proporción que aquellos que tienen este mercado poco desarrollados.

Según un estudio realizado para 5 países en desarrollo en el periodo 1977 – 2007, el desarrollo e impulso de los mercados financieros afectan de manera positiva y a largo plazo a la economía de un país en vías de desarrollo, ya que si el país es desarrollado en algunos casos el desarrollo de estos mercado tiene efectos negativos (Cavenaile et al., 2014).

Esto nos lleva a pensar que el nexo entre estas variables no se puede generalizar ya que sus efectos en cada país son diferentes debido al desarrollo del mismo y a la profundidad de su sistema financiero, lo cual nos lleva a realizar este estudio en nuestro país considerando a este como un país en vías de desarrollo, que cuenta con un mercado bursátil poco desarrollado y el mercado de intermediarios financieros en auge.

3.4 Metodología econométrica.

Según Martín, Labeaga, & Mochón (1997) y Salvatore & Reagle (2004) la econometría es una ciencia que integra la teoría económica, la matemática y la estadística con el objetivo de contrastar, estimar, prever, predecir y cuantificar los fenómenos económicos o modelos teóricos (estos últimos definidos como una abstracción simple de la realidad), que con base a datos disponibles de

diferentes variables se puede analizar problemas económicos o saber si las teorías económicas se cumplen al verse enfrentadas con datos reales.

De esta manera esta ciencia cumple tres funciones importantes:

1. Contrastar la teoría económica.
2. Estimar los coeficientes de las relaciones económicas.
3. Prever acontecimientos (Salvatore & Reagle, 2004).

Así podemos distinguir distintos modelos de regresión los cuales son:

Modelos lineales: En este caso se tiene que tener en cuenta que el término lineal hace referencia a la linealidad de las variables, que gráficamente se representa como una recta, y la linealidad de los parámetros en donde los coeficientes Betas están elevados a la potencia 1. Para estos modelos generalmente se utiliza el método de mínimos cuadrados ordinarios, para la aplicación del mismo se tiene que cumplir con diferentes supuestos, primero linealidad en los parámetros, valores fijos en las variables X, el valor medio de la perturbación aleatoria es igual a cero, homoscedasticidad, no existe autocorrelación entre las perturbaciones, el número de observaciones es mayor al número de variables explicativas y finalmente la naturaleza de las variables explicativas (Gujarati & Porter, 2010a).

De esta manera atendiendo al tipo de relación funcional existen diferentes modelos de regresión lineal y no lineal:

Modelos de regresión lineal en los parámetros y las variables.

- Modelo clásico de regresión lineal simple: Esta definida como un modelo de dos variables, una variable dependiente (y) y una variable independiente

(x), estos modelos no se consideran perfectos por lo que se añade la variable aleatoria denominada error (Maddala, 1985).

- Regresión a través del origen: esta hace referencia a regresión donde el intercepto es cero, es decir este no existe, para esto la teoría debe respaldar el por qué del 0 en el intercepto (Colectivo de autores, 2005).
- Modelo de regresión múltiple: es una regresión en donde múltiples variables independiente afectan a una variable dependiente de manera simultánea, así se les denominará a los diferentes coeficientes de las variables independientes parámetros de pendiente (Larios, Álvarez, & Quineche, 2017).
- Modelo de regresión múltiple con variable dummy: Primeramente, es preciso aclarar que por variable dummy se entiende a las variables cualitativas, donde la información se puede obtener utilizando variables binarias, es decir el investigador decide a que evento asignar el valor de 1 o 0 (Salvatore & Reagle, 2004).
- Modelo de probabilidad lineal: Es el modelo en el cual la variable dependiente es una variable dummy o cualitativa. Es así que aquellos modelos que tienen variables independientes cualitativas y cuantitativas se los denomina modelos de análisis de covarianzas, y por otro lado aquellos modelos en los que todas las variable explicativas son cualitativas se los denomina modelos de análisis de varianza.(Gujarati & Porter, 2010a).
- Modelo de rezagos distribuidos: Es aquel modelos en donde una o más variables independientes influyen en la variable dependiente de forma rezagada positiva o negativamente (Wooldridge, 2009).

Los siguientes son modelos considerados lineales en los parámetros y no lineales en las variables.

- Modelo log-log: Se lo denomina también modelo de elasticidad constante, ya que se supone que la elasticidad es constante en el tiempo, la misma que está medida por el coeficiente B2, de esta manera mide cuanto fluctúa la variable Y ante la una variación pequeña de la variable X (Gujarati & Porter, 2010a).
- Modelo semilogarítmico: Estos modelos pueden ser log-lin donde la variable dependiente es logarítmica y las variables independientes son lineales o pueden ser lin-log donde la variable depende es lineal y las variables independientes son logarítmicas (Pindick & Rubinfeld, 2001).
- Modelo recíproco: En este modelo el valor de la variable dependiente tiene un valor límite, mientras que el coeficiente de la variable independiente multiplicado por $(1/X_i)$ se acerca a 0, es decir, la variable independiente crece indefinidamente (Gujarati & Porter, 2010a).

Entre otros modelos como el modelo de vectores autorregresivo, modelos estáticos, modelos poblacionales, etc., pero para este estudio se ha decidido aplicar el modelo de rezagos distribuidos debido a que los efectos de la inversión son a largo plazo, esto con la aplicación del método de mínimos cuadrados ordinarios.

3.5 Especificación del modelo matemático.

3.5.1 Naturaleza de los datos.

Para esta investigación se ha trabajado con datos de series de tiempo anuales y trimestrales nominales.

3.5.2 Población y periodo de las variables

La población es Ecuador, y la muestra es de 13 años, desde 2005 hasta 2017. Las variables a ser utilizadas en este estudio son: Como variable dependiente

el Producto Interno Bruto y como variables independientes el Consumo, la Formación Bruta de Capital Fijo, el Gasto Público, las Exportaciones Netas, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros y el total de las negociaciones de la bolsa de valores del país, siendo estas variables analizadas en el Capítulo 2.

3.5.3 Relación entre las variables.

Como habíamos mencionado en el apartado anterior se tomará como variable dependiente al Producto Interno Bruto (PIB) es así que se espera que:

- Un incremento del Consumo incrementa el PIB.
- Un incremento del Gasto público incrementa el PIB.
- Un incremento en las Exportaciones netas incrementa el PIB.
- Un incremento en la Formación Bruta de Capital fijo incrementa el PIB.
- Un incremento en las captaciones de los intermediarios financieros decreciente el PIB.
- Un incremento en las colocaciones de los intermediarios financieros incrementa el PIB.
- Un incremento del total de las negociaciones en la bolsa de valores incrementa el PIB (este signo es ambiguo).

De esta manera se espera que todas las variables independientes tengan una relación directamente proporcional con el PIB.

3.5.4 Especificación estadística del modelo matemático.

Ecuación 1:

$$PIB = B_1 + B_2C + B_3GP + B_4XN + B_5FBKF + B_6Cap + B_7Col + B_8TNe$$

De esta manera B_1 representa el punto de corte y por su parte B_2, B_3, B_4, B_5, B_6 y B_7 representan los coeficientes estimados del consumo, el gasto público, las exportaciones netas, la formación bruta de capital, las captaciones de los intermediarios financieros, las colocaciones de los intermediarios financieros y por último el total de las negociaciones de la bolsa de valores respectivamente.

Ecuación 2:

$$PIB = B_1 + B_2C + B_3GP + B_4XN + B_5FBKF + B_6Cap + B_7Col$$

De esta manera B_1 representa el punto de corte y por su parte B_2, B_3, B_4, B_5, B_6 y B_7 representan los coeficientes estimados del consumo, el gasto público, las exportaciones netas, la formación bruta de capital, las captaciones de los intermediarios financieros y las colocaciones de los mismos

Ecuación 3:

$$PIB = B_1 + B_2C + B_3GP + B_4XN + B_5FBKF + B_6Neg$$

De esta manera B_1 representa el punto de corte y por su parte B_2, B_3, B_4, B_5 y B_6 representan los coeficientes estimados del consumo, el gasto público, las exportaciones netas, la formación bruta de capital y el total de las negociaciones de la bolsa de valores respectivamente. Cabe aclarar que esto es para los modelos anuales y trimestrales.

3.6 Especificación de los Modelo Econométrico.

Ecuación 4: Modelo tomando en cuenta las operaciones de los intermediarios financiero y de la bolsa de valores trimestral y anual.

$$\ln PIB = \ln B_1 + B_2 \ln C + B_3 \ln GP + B_4 \ln XN + B_5 \ln FBKF + B_6 \ln Cap \\ + B_7 \ln Col + B_8 \ln TNe + \mu$$

Ecuación 5: Modelo tomando en cuenta solamente las operaciones de los intermediarios financieros trimestral y anual.

$$\ln PIB = \ln B_1 + B_2 \ln C + B_3 \ln GP + B_4 \ln XN + B_5 \ln FBKF + B_6 \ln Cap \\ + B_7 \ln Col + \mu$$

Ecuación 6: Modelo tomando en cuenta las operaciones de la bolsa de valores anual y trimestral.

$$\ln PIB = \ln B_1 + B_2 \ln C + B_3 \ln GP + B_4 \ln XN + B_5 \ln FBKF + B_6 \ln Neg + \mu$$

Cabe destacar que las ecuaciones se utilizan para los modelos anuales y trimestrales.

Es así que en las ecuaciones 4, 5 y 6 los coeficientes se interpretaran de la siguiente manera:

B_1 representa el punto de corte, es decir muestra el porcentaje de crecimiento promedio del PIB cuando todas las demás variables permanecen constante.

B_2 es el coeficiente estimado del consumo, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional del consumo, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_3 es el coeficiente estimado del gasto público, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional de gasto público, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_4 es el coeficiente estimado de las exportaciones netas, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional en las exportaciones netas, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_5 es el coeficiente estimado de la formación bruta de capital fijo, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional en la formación bruta de capital fijo, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_6 es el coeficiente estimado de las captaciones de los intermediarios financieros, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional en las captaciones de los intermediarios financieros, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_7 es el coeficiente estimado de las colocaciones de los intermediarios financieros, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional en las colocaciones de los intermediarios financieros, mientras las demás variables permanecen constantes.

B_8 es el coeficiente estimado del total de las negociaciones en la bolsa de valores, es decir muestra el incremento porcentual en promedio del PIB por cada 1% adicional en el total de las negociaciones de la bolsa de valores, mientras las demás variables permanecen constantes.

3.7 Base de datos de fuentes secundarias.

Existen distintos tipos de datos los cuales se pueden utilizar para realizar un modelo de regresión, estos son:

Series de datos de panel: Tiene datos de corte transversal y de serie de tiempo, aquí se estudia la misma unidad transversal en un periodo de tiempo (Gujarati & Porter, 2010a; Wooldridge, 2009).

Series de corte transversal: Son datos de un momento determinado, es decir el elemento muestral es de un solo momento en el tiempo (Martín et al., 1997).

Series temporales: Estos datos cuentan con un orden temporal, es decir, son datos de diferentes momentos, además los datos del pasado influyen en el futuro y se consideran como el resultado de variables aleatorias (Wooldridge, 2009).

Es así que para este estudio se ha considerado trabajar con datos de series de tiempo anuales y trimestrales con todas las variables, las cuales se obtuvieron de la base de datos del Banco Central, de la Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, estos se presentan en el Anexo 1.

3.8 Estimación de los modelos.

Planteamiento de la hipótesis.

Las hipótesis que se plantean para los presentes modelos son las siguientes:

H1: Las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros y el total de las negociaciones de la bolsa de valores del Ecuador en su conjunto están directamente relacionadas con el desarrollo del país.

H2: Las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros del Ecuador están directamente relacionadas con el desarrollo del país.

H3: El total de las negociaciones de la bolsa de valores del Ecuador está directamente relacionado con el desarrollo del país.

3.8.1 Modelos trimestrales

Pruebas estadísticas para la construcción del modelo

Para esto se realizan 7 pruebas estadísticas las cuales se desarrollarán a continuación:

Modelos Trimestrales

Cabe mencionar que para la realización de estos modelos primero se decidió desestacionalizar las series y este resultado se transformó en logaritmos.

Prueba de Dickey y Fuller

La prueba de Dickey y Fuller o prueba de la raíz unitaria nos ayuda a comprobar si las series de tiempos con las que estamos trabajando son o no estacionarias, ya que un supuesto de MCO, como lo habíamos mencionado anteriormente, es la estacionariedad de las variables por lo que se dice que “la media, la varianza y autocovarianza son invariantes respecto del tiempo” (Gujarati & Porter, 2010b).

Para cada análisis de esta prueba se tiene que:

Hipótesis nula: H_0 : Existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es no estacionaria.

Hipótesis alternativa: H_1 : No existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es estacionaria.

En caso que el valor P sea mayor al 5% se acepta la hipótesis nula, caso contrario esta se rechaza.

Tabla 7. Prueba Dickey y Fuller antes de desestacionalizar las series

Variable	Hecho en	Incluye	V Crítico 5%	t-Statistic	Valor P
PIB	Niveles	Intercepto	-2,93	-1,20	0,66
		Intercepto y Tendencia	-3,51	-1,41	0,84
		Ninguno	-1,94	0,76	0,88
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,93	-4,79	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,51	-4,81	0,00
		Ninguno	-1,94	-3,52	0,00
Consumo	Niveles	Intercepto	-2,91	-1,66	0,44
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-0,45	0,98
		Ninguno	-1,94	4,65	1,00
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	5,83	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-5,96	0,00
		Ninguno	-1,94	-4,22	0,00
Gasto Público	Niveles	Intercepto	-2,91	-0,90	0,77
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-3,50	-1,07
		Ninguno	-1,94	4,26	1,00
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-6,84	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-7,63	0,00
		Ninguno	-1,94	-2,78	0,00
Formación Bruta de Capital Fijo	Niveles	Intercepto	-2,91	-1,15	0,68
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-1,35	0,86
		Ninguno	-1,94	1,38	0,95
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-3,94	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-4,00	0,01
		Ninguno	-1,94	-3,31	0,00
Exportaciones	Niveles	Intercepto	-2,94	-2,32	0,16
		Intercepto y Tendencia	-3,54	-2,44	0,35
		Ninguno	-1,95	0,25	0,75
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,94	-5,30	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,54	-5,28	0,00
		Ninguno	-1,95	-5,84	0,00
Importaciones	Niveles	Intercepto	-3,56	-1,84	0,35
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-1,54	0,79
		Ninguno	-1,94	0,36	0,78
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-5,66	0,00
		Intercepto y Tendencia	3,50	-5,87	0,00
		Ninguno	-1,94	-5,60	0,00
Captaciones	Niveles	Intercepto	-2,92	0,19	0,96
		Intercepto y Tendencia	-3,51	-3,44	0,06
		Ninguno	-1,94	2,31	0,99
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,93	-3,88	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,52	-3,90	0,02
		Ninguno	-1,94	-2,67	0,00
Colocaciones	Niveles	Intercepto	-2,92	0,37	0,97
		Intercepto y Tendencia	-3,51	3,00	0,14
		Ninguno	-1,94	2,67	0,99
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,93	-4,12	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,52	-4,15	0,00
		Ninguno	-1,94	-2,61	0,00
Total de Negociaciones	Niveles	Intercepto	-2,91	-3,84	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-4,47	0,00
		Ninguno	-1,94	-1,07	0,25
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-9,62	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,50	-9,52	0,00
		Ninguno	-1,94	-9,70	0,00

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el análisis en niveles de las variables PIB, consumo, gasto público, formación bruta de capital fijo, exportaciones, importaciones, captaciones y colocaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que acepta la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto al total de las negociaciones la hipótesis nula se rechaza en el análisis con intercepto e intercepto y tendencia por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la serie es estacionaria.

Por otra parte, el análisis en primeras diferencias de las variables PIB, consumo, gasto público, formación bruta de capital fijo, exportaciones, importaciones, captaciones, colocaciones y el total de las negociaciones en la bolsa de valores tienen un valor p menor al 5% es decir que se rechaza la hipótesis nula por lo tanto no existe una raíz unitaria y las series son estacionarias.

Tabla 8. Prueba de Dickey y Fuller con variables desestacionalizadas

Variable	Hecho en	Incluye	Valor Crítico 5%	t- Statistic	Valor P
ln PIB	Niveles	Intercepto	-2,92	-2,37	0,15
		Intercepto y	-3,50	-1,43	0,83
		Ninguno	-1,94	0,76	0,87
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-1,18	0,67
		Intercepto y	-3,50	-2,35	0,39
		Ninguno	-1,94	-0,88	0,32
ln Consumo	Niveles	Intercepto	-2,91	-1,38	0,58
		Intercepto y	-3,50	-0,45	0,98
		Ninguno	-1,94	3,78	1,00
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-7,37	0,00
		Intercepto y	-3,50	-7,75	0,00
		Ninguno	-1,94	-0,97	0,29
ln Gasto Público	Niveles	Intercepto	-2,91	-1,85	0,34
		Intercepto y	-3,50	-0,62	0,97
		Ninguno	-1,94	4,26	1,00
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,96	-1,96	0,30
		Intercepto y	-3,50	-7,63	0,00
		Ninguno	-1,94	-1,33	0,16
ln Formación Bruta de Capital Fijo	Niveles	Intercepto	-2,92	-2,01	0,28
		Intercepto y	-3,50	-0,30	0,98
		Ninguno	-1,94	3,55	0,99
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-6,12	0,00
		Intercepto y	-3,50	-6,66	0,01
		Ninguno	-1,94	-5,09	0,00
ln Exportaciones	Niveles	Intercepto	-2,92	-1,93	0,31
		Intercepto y	-3,50	-11,63	0,79
		Ninguno	-1,94	0,49	0,81
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-1,99	0,29
		Intercepto y	-3,50	-2,28	0,43
		Ninguno	-1,94	-1,93	0,05
Importaciones	Niveles	Intercepto	-2,91	-1,97	0,29
		Intercepto y	-3,50	-1,20	0,89
		Ninguno	-1,94	1,07	0,92
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-5,86	0,00
		Intercepto y	3,50	-5,88	0,00
		Ninguno	-1,94	-5,85	0,00
ln Captaciones	Niveles	Intercepto	-2,92	-1,75	0,39
		Intercepto y	-3,50	-1,79	0,69
		Ninguno	-1,94	0,85	0,89
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	1,21	0,66
		Intercepto y	-3,50	-2,25	0,40
		Ninguno	-1,94	-0,86	0,33
ln Colocaciones	Niveles	Intercepto	-2,92	-1,69	0,42
		Intercepto y	-3,50	-2,93	0,15
		Ninguno	-1,94	0,71	0,86
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-1,44	0,55
		Intercepto y	-3,50	-2,12	0,52
		Ninguno	-1,94	-0,85	0,33
ln Total de Negociaciones	Niveles	Intercepto	-2,91	-3,84	0,00
		Intercepto y	-3,50	-4,62	0,00
		Ninguno	-1,94	0,06	0,70
	Primeras diferencia	Intercepto	-2,92	-8,51	0,00
		Intercepto y	-3,50	-8,42	0,00
		Ninguno	-1,94	-8,59	0,00

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el análisis en niveles de las variables logaritmo natural del PIB, gasto público, formación bruta de capital fijo, exportaciones, importaciones, captaciones y colocaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que acepta la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto al logaritmo natural de las total de las negociaciones en la bolsa de valores la hipótesis nula se rechaza en el análisis con intercepto e intercepto y tendencia por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la series estacionaria, igual que en el análisis anterior.

Por otra parte el análisis en primeras diferencias de las variables logaritmo natural del PIB, gasto público, exportaciones, captaciones y colocaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que se acepta la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto al logaritmo natural del consumo, la formación bruta de capital fijo, las importaciones y el total de las negociaciones tienen un valor p menor al 5% por lo tanto la hipótesis nula se rechaza por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la series es estacionaria.

1. Pruebas de cointegración

Es importante señalar que cuando se trabaja con variables desestacionalizadas para que se pueda aplicar el método de mínimo cuadrados ordinarios, el cual tiene como supuesto estacionalidad que en este caso es claro que esta no se cumple es necesario hacer un análisis de cointegración en donde los residuos deben ser estacionales.

Se define a la cointegración como la relación que tienen las variables a largo plazo.

Para esto existen dos requisitos:

1. Que dos variables sean estacionarias y de orden 1.
2. Que su combinación sea lineal, estacionaria y de orden 0.

De aquí que es necesario probar la estacionalidad de los recursos, es decir de los residuos estimados.

Hipótesis:

H0: Existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es no estacionaria.

H1: No existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es estacionaria.

Tabla 9. Prueba de Dickey y Fuller a Residuos

Variable	Hecho en	Incluye	V Critico 5%	t- Statistic	Valor P
Residuos	Primeras diferencias	Intercepto	-2,95	-3,32	0,02
		Intercepto y Tendencia	-3,52	-7,20	0,00

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso como el valor p de los residuos analizado en primeras diferencias con intercepto y tendencia y con intercepto son menores al 5%, por lo que se rechaza la hipótesis nula por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la serie de tiempo es estacionaria, por lo tanto, las variables tienen relación a largo plazo.

Construcción de los modelos econométrico

Cabe tomar en cuenta que este modelo es doble logaritmo debido a los problemas presentados en la construcción del mismo, para lo cual se ha decidido utilizar las exportaciones e importaciones, las cuales por tener en algunos años signos negativos no es posible transfórmalas a logaritmo. Además, la decisión de desestacionalizar las series se dio a raíz de que al estimar la primera regresión dio como resultado una regresión espuria.

Modelo 1

Tabla 10. Regresión lineal múltiple 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNCON	0.453582	0.112277	4.039850	0.0002
LNGP	0.190179	0.036925	5.150471	0.0000
LNFBKF	0.086703	0.091346	0.949161	0.3484
LNEX	0.148873	0.023092	6.446948	0.0000
LNIMP	-0.095965	0.030793	-3.116442	0.0034
LNCAPI	-0.227826	0.289463	-0.787064	0.4360
LNCOL	0.357095	0.306631	1.164574	0.2513
LNNEG	-0.004413	0.005646	-0.781645	0.4391
C	1.575163	0.438868	3.589153	0.0009
R-squared	0.999374	Mean dependent var		9.832958
Adjusted R-squared	0.999245	S.D. dependent var		0.319489
S.E. of regression	0.008778	Akaike info criterion		-6.465677
Sum squared resid	0.003005	Schwarz criterion		-6.114827
Log likelihood	164.1762	Hannan-Quinn criter.		-6.333090
F-statistic	7777.039	Durbin-Watson stat		0.554999
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede ver en la tabla 10, en este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que se considera una regresión espuria debido a que su coeficiente de Durbin-Watson es menor al coeficiente del R^2 .

$$R^2 > \text{Durbin-Whatson}$$

$$0,999 > 0,5549$$

Para lo cual se decidió realizar una nueva regresión, en la no se considera la FBKF, ni las importaciones, se ha decidido rezagar las variables Ln Captaciones y Ln Negociaciones 1 y 2 periodos respectivamente y finalmente se ha incrementado la variable dependiente rezagada un periodo como parte de las variables independientes.

Tabla 11. Modelo final

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNCON	0.285561	0.077330	3.692772	0.0007
LNGP	0.116805	0.028608	4.082920	0.0002
LNEX	0.044197	0.010200	4.332823	0.0001
LNCAP(-1)	-0.185018	0.056565	-3.270911	0.0023
LNCOL	0.311612	0.044928	6.935889	0.0000
LNNEG(-2)	-0.010414	0.004501	-2.313455	0.0262
LNPIBT(-1)	0.359423	0.103121	3.485452	0.0013
C	1.053531	0.280123	3.760963	0.0006
R-squared	0.999335	Mean dependent var		9.858601
Adjusted R-squared	0.999213	S.D. dependent var		0.300793
S.E. of regression	0.008438	Akaike info criterion		-6.555349
Sum squared resid	0.002706	Schwarz criterion		-6.237325
Log likelihood	158.7730	Hannan-Quinn criter.		-6.436216
F-statistic	8163.446	Durbin-Watson stat		1.249921
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Primeramente, se ha analizado si esta es una regresión espuria, es así que se ha decidido comparar los coeficientes de Durbin-Watson y R^2 , los cuales se muestran a continuación:

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$0,996 < 1,2499$$

Por lo tanto, la presente regresión es coherente y susceptible de análisis.

Ahora de acuerdo a las variables se puede observar en la tabla que todas estas son significativas para el modelo, además que su estadístico F es de 0,00% lo que nos dice que el modelo en su conjunto es significativo, por lo que se procederá a realizar las diferentes pruebas de contrastación que se detallan en el Anexo 2. Cabe mencionar que en este modelo no existe heteroscedasticidad ni autocorrelación.

Modelo 2

En este modelo tomaremos en cuenta solamente las operaciones de los intermediarios financieros, es decir captaciones y colocaciones.

Regresión

Tabla 12. Regresión tomando en cuenta solo intermediarios financieros.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNCON	0.419651	0.103041	4.072664	0.0002
LNCP	0.175253	0.031449	5.572562	0.0000
LNFBKF	0.112112	0.084951	1.319728	0.1944
LNEX	0.140680	0.020476	6.870593	0.0000
LNIMP	-0.090450	0.029828	-3.032408	0.0042
LNCAP	-0.236814	0.287824	-0.822771	0.4155
LNCOL	0.375659	0.304220	1.234829	0.2241
C	1.682227	0.414913	4.054407	0.0002
R-squared	0.999364	Mean dependent var		9.832958
Adjusted R-squared	0.999252	S.D. dependent var		0.319489
S.E. of regression	0.008736	Akaike info criterion		-6.491799
Sum squared resid	0.003052	Schwarz criterion		-6.179932
Log likelihood	163.8032	Hannan-Quinn criter.		-6.373944
F-statistic	8975.249	Durbin-Watson stat		0.529100
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que se en esta existen tres variables no significativas, además se realiza un análisis para observar si el coeficiente de Durbin-Watson es menor al coeficiente del R^2 , ya que si esto se presenta esta regresión es espuria.

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$0,9886 > 0,5291$$

Esta regresión es espuria por lo tanto se ha decidido realizar una nueva regresión, para corregir estos inconvenientes. Después de haber intentado arreglar este modelo

de diferentes maneras, quitando variables y probando con modelos lon – lin no se logró que las variables sean significativas, ni que la regresión deje de ser espuria, por lo tanto, este modelo no es susceptible de análisis, esto debido a la multicolinealidad que presentan estas variables.

Modelo 3

En este modelo tomaremos en cuenta solamente las operaciones de la bolsa de valores, es decir el total de las negociaciones de la bolsa de valores.

Regresión

Tabla 13. Regresión tomando en cuenta solo el total de las negociaciones

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNCON	0.660657	0.080994	8.156897	0.0000
LNGP	0.226210	0.033688	6.714929	0.0000
LNFBKF	0.079278	0.074442	1.064959	0.2931
LNIMP	-0.144905	0.023789	-6.091269	0.0000
LNEX	0.188847	0.020728	9.110868	0.0000
LNNEG	-0.009572	0.005863	-1.632815	0.1102
C	0.926255	0.338400	2.737163	0.0091
R-squared	0.999221	Mean dependent var	9.832958	
Adjusted R-squared	0.999107	S.D. dependent var	0.319489	
S.E. of regression	0.009550	Akaike info criterion	-6.330518	
Sum squared resid	0.003739	Schwarz criterion	-6.057635	
Log likelihood	158.9324	Hannan-Quinn criter.	-6.227395	
F-statistic	8760.238	Durbin-Watson stat	0.678794	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que existen variables no significativas, además se realiza un análisis para observar si esta regresión es espuria debido a que si el coeficiente de Durbin-Watson es menor al coeficiente del R^2 se dice que la regresión es espuria.

$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$

$0,999 < 0,6787$

Al ser esta regresión espuria, se intentó al igual que en el caso anterior subsanar todos los inconvenientes, se intentó quitando variables y probando con modelos lon–lin, pero no se logró que las variables sean significativas, ni que la regresión deje de ser espuria, por lo tanto, este modelo no es susceptible de análisis, esto debido a la multicolinealidad que presentan estas variables.

3.8.2 Modelos Anuales.

Para la realización de estos modelos, igual que en los modelos trimestrales primero se decidió desestacionalizar las series de tiempo y este resultado se transformó en logaritmos.

Prueba de Dickey y Fuller.

Hipótesis:

Hipótesis nula: Existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie es no estacionaria.

Hipótesis alternativa: No existe raíz unitaria, por lo tanto, la serie es estacionaria.

En caso que el valor P sea mayor al 5% se acepta la hipótesis nula, caso contrario esta se rechaza.

Tabla 14. Prueba Dickey y Fuller antes de desestacionalizar las series

Variable	Hecho en	Incluye	Valor Crítico 5%	t- Statistic	Valor P
PIB	Niveles	Intercepto	-3,14	-1,28	0,59
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-8,83	0,92
		Ninguno	-1,97	3,42	0,99
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,61	0,11
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,85	0,21
		Ninguno	-1,98	-1,40	0,14
Consumo	Niveles	Intercepto	-3,14	-1,20	0,63
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-0,62	0,95
		Ninguno	-1,97	4,03	0,99
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,45	0,15
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,73	0,24
		Ninguno	-1,98	-0,71	0,38
Gasto Público	Niveles	Intercepto	-3,14	-0,98	0,72
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,30	0,39
		Ninguno	-1,97	0,80	0,87
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,21	-2,76	0,09
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-3,45	0,10
		Ninguno	-1,97	-1,00	0,26
Formación Bruta de Capital Fijo	Niveles	Intercepto	-3,14	-1,29	0,59
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,28	0,40
		Ninguno	-1,97	0,73	0,85
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,00	0,27
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,21	0,43
		Ninguno	-1,97	-1,39	0,14
Exportaciones	Niveles	Intercepto	-3,14	-2,05	0,26
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-1,54	0,75
		Ninguno	-1,97	0,29	0,75
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-3,10	0,05
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-3,28	0,12
		Ninguno	-1,97	-3,16	0,00
Importaciones	Niveles	Intercepto	-3,14	-1,86	0,33
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-1,22	0,85
		Ninguno	-1,97	0,29	0,75
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,90	0,07
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-3,29	0,11
		Ninguno	-1,97	-2,94	0,00
Captaciones	Niveles	Intercepto	-3,21	4,13	1,00
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,34	0,38
		Ninguno	-1,97	4,31	0,99
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,89	0,77
		Intercepto y Tendencia	-3,99	-2,69	0,256
		Ninguno	-1,98	-0,53	0,45
Colocaciones	Niveles	Intercepto	-3,14	-0,04	0,93
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-2,34	0,38
		Ninguno	-1,97	4,31	0,99
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,89	0,07
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-2,69	0,25
		Ninguno	-1,97	-0,53	0,45
Total de Negociaciones	Niveles	Intercepto	-3,14	-2,46	0,14
		Intercepto y Tendencia	-3,87	-3,17	0,13
		Ninguno	-1,97	0,61	0,83
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-5,68	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,93	5,37	0,00
		Ninguno	-1,97	-5,69	0,00

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el análisis en niveles de las variables PIB, consumo, gasto público, formación bruta de capital fijo, exportaciones, importaciones, captaciones, colocaciones y el total de las negociaciones, es decir todas las variables, tienen un valor p mayor al 5% es decir que no se rechaza la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias.

Por otra parte, el análisis en primeras diferencias de las variables PIB, consumo, gasto público, formación bruta de capital fijo, captaciones y colocaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que no se rechaza la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto a las exportaciones, importaciones y el total de las negociaciones en la bolsa de valores su valor p es menor al valor de significancia del 5% por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se dice que no existe una raíz unitaria y las series son estacionarias.

Tabla 15. Prueba de Dickey y Fuller con variables desestacionalizadas

Variable	Hecho en	Incluye	Valor Crítico 5%	t-Statistic	Valor P
lnPIB	Niveles	Intercepto	-3,21	-2,93	0,07
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,41	0,35
		Ninguno	-1,97	0,08	0,69
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,66	0,10
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-1,17	0,85
		Ninguno	-1,97	-7,07	0,00
ln Consumo	Niveles	Intercepto	-3,21	-2,78	0,09
		Intercepto y Tendencia	-4,00	0,07	0,98
		Ninguno	-1,97	-0,45	0,49
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,25	-0,44	0,86
		Intercepto y Tendencia	-4,10	-2,77	0,24
		Ninguno	-1,98	-2,13	0,03
ln Gasto Público	Niveles	Intercepto	-3,21	-4,96	0,00
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-4,40	0,03
		Ninguno	-1,97	0,91	0,88
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,25	-2,10	0,24
		Intercepto y Tendencia	-4,10	-0,41	0,96
		Ninguno	-1,98	-3,32	0,00
ln Formación Bruta de Capital Fijo	Niveles	Intercepto	-3,21	-3,07	0,06
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,44	0,34
		Ninguno	-1,97	-0,15	0,60
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,25	-1,34	0,55
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-1,89	0,58
		Ninguno	-1,98	-2,26	0,03
ln Exportaciones	Niveles	Intercepto	-3,17	-1,59	0,45
		Intercepto y Tendencia	-4,00	0,56	0,99
		Ninguno	-1,60	-2,52	0,01
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-0,80	0,92
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,47	0,32
		Ninguno	-1,69	-1,08	0,23
ln Importaciones	Niveles	Intercepto	-3,17	-1,94	0,30
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-1,93	0,57
		Ninguno	-1,97	-2,21	0,03
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,17	-2,05	0,26
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-0,46	0,96
		Ninguno	-1,98	-1,49	0,11
ln Captaciones	Niveles	Intercepto	-3,21	-13,76	0,00
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-18,94	0,00
		Ninguno	-1,97	1,42	0,95
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,25	-16,22	0,00
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,87	0,21
		Ninguno	-1,60	-10,60	0,00
ln Colocaciones	Niveles	Intercepto	-3,21	-3,87	0,01
		Intercepto y Tendencia	-4,10	-22,19	0,00
		Ninguno	-1,98	1,42	0,95
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,21	-3,82	0,01
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,87	0,21
		Ninguno	-1,98	-6,35	0,00
ln Total de Negociaciones	Niveles	Intercepto	-3,21	0,58	0,98
		Intercepto y Tendencia	-3,93	-3,63	0,07
		Ninguno	-1,98	1,87	0,97
	Primeras diferencias	Intercepto	-3,21	-2,43	.15
		Intercepto y Tendencia	-4,00	-2,57	0,29
		Ninguno	-1,98	-1,37	0,14

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el análisis en niveles de las variables logaritmo natural de PIB, consumo, formación bruta de capital fijo, exportaciones, importaciones y total de negociaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que acepta la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto al logaritmo natural del gasto público, captaciones y colocaciones la hipótesis nula se rechaza en el análisis con intercepto e intercepto y tendencia por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la series es estacionaria.

Por otra parte, el análisis en primeras diferencias de las variables PIB, consumo, gasto público, formación bruta de capital fijo, exportaciones y colocaciones tienen un valor p mayor al 5% es decir que se acepta la hipótesis nula por lo tanto existe una raíz unitaria y las series son no estacionarias; en cuanto a las captaciones tienen un valor p menor al 5% por lo tanto la hipótesis nula se rechaza por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la series es estacionaria.

Pruebas de cointegración

Hipótesis:

Hipótesis nula: H_0 : Existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es no estacionaria.

Hipótesis alternativa: H_1 : No existe una raíz unitaria, por lo tanto, la serie de tiempo es estacionaria.

Tabla 16. Prueba de Dickey y Fuller a Residuos

Variable	Hecho en	Incluye	Valor Crítico 5%	t-Statistic	Valor P
Residuos	Primeras diferencias	Intercepto	-2,95	-5,92	0,00
		Intercepto y Tendencia	-3,52	-9,76	0,00

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso como el valor p de los residuos analizado en primeras diferencias con intercepto y tendencia y con intercepto son menores al 5% se rechaza la hipótesis nula por lo tanto se dice que no existe una raíz unitaria y la serie de tiempo es estacionaria, por lo tanto, las variables tienen relación a largo plazo.

Construcción de los modelos econométricos.

Cabe tomar en cuenta que este modelo es doble logaritmo debido a los problemas presentados en la construcción del modelo. Además, la decisión de desestacionalizar las series se dio a raíz de que al estimar la primera regresión dio como resultado una regresión espuria.

Modelo 4

No se puede estimar la regresión con todas las variables ya que el modelo tiene multicolinealidad perfecta, esto se evidencia en la siguiente tabla, por lo que en la siguiente regresión se eliminarán algunas variables para contrarrestar este problema y poder estimar.

Tabla 17. Multicolinealidad

	LNPIB	LNIMP	LNGP	LNFBKF	LNEX	LNCON	LNCOL	LNCAP	LNTNEG
LNPIB	1.000000	0.755127	0.998858	0.999712	0.997094	0.999915	0.991427	0.986863	0.999820
LNIMP	0.755127	1.000000	0.775123	0.765593	0.716305	0.749095	0.801537	0.808663	0.746242
LNGP	0.998858	0.775123	1.000000	0.999716	0.992361	0.998154	0.996502	0.993372	0.997774
LNFBKF	0.999712	0.765593	0.999716	1.000000	0.994995	0.999316	0.994246	0.990393	0.999078
LNEX	0.997094	0.716305	0.992361	0.994995	1.000000	0.997997	0.978940	0.972251	0.998356
LNCON	0.999915	0.749095	0.998154	0.999316	0.997997	1.000000	0.989674	0.984732	0.999982
LNCOL	0.991427	0.801537	0.996502	0.994246	0.978940	0.989674	1.000000	0.999495	0.988816
LNCAP	0.986863	0.808663	0.993372	0.990393	0.972251	0.984732	0.999495	1.000000	0.983703
LNTNEG	0.999820	0.746242	0.997774	0.999078	0.998356	0.999982	0.988816	0.983703	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

De acuerdo a esta tabla se ha decidido eliminar las variables de Consumo, Gasto Público y Formación Bruta de Capital fijo en este análisis.

Tabla 18. Regresión lineal múltiple 1.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNIMP	-8.43E-06	6.30E-05	-0.133682	0.8974
LNEX	-0.400315	0.017518	-22.85210	0.0000
LNCOL	0.121698	0.007968	15.27251	0.0000
LNCAP	-0.064307	0.005145	-12.49941	0.0000
LNTNEG	1.236606	0.012883	95.99092	0.0000
C	-4.503550	0.015264	-295.0444	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var		11.24033
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.276321
S.E. of regression	2.34E-05	Akaike info criterion		-18.17971
Sum squared resid	3.85E-09	Schwarz criterion		-17.91897
Log likelihood	124.1681	Hannan-Quinn criter.		-18.23331
F-statistic	3.33E+08	Durbin-Watson stat		1.578189
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que tiene una variable que no es significativa para el modelo, además que los signos de algunas variables son erróneos y esto va contra la teoría, aunque esta no se considera una regresión espuria debido a que su coeficiente de Durbin-Watson es mayor al coeficiente del R^2

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$1,00 < 1,57$$

Para lo cual se decidió realizar una nueva regresión en la que solamente se incluyen las colocaciones, las captaciones y el total de las negociaciones en la bolsa de valores.

Tabla 19. Regresión final.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNCOL	0.091216	0.002402	37.97832	0.0000
LNCAP(-4)	-0.003653	0.000350	-10.44467	0.0001
LNTNEG(-1)	0.940276	0.003131	300.3051	0.0000
C	-4.265275	0.022465	-189.8665	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var		11.38918
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.165915
S.E. of regression	1.55E-05	Akaike info criterion		-19.00704
Sum squared resid	1.21E-09	Schwarz criterion		-18.91939
Log likelihood	89.53169	Hannan-Quinn criter.		-19.19620
F-statistic	3.05E+08	Durbin-Watson stat		1.784860
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Primeramente, se ha analizado si esta es una regresión espuria, es así que se ha decidido comparar los coeficientes de Durbin-Watson y R^2 , los cuales se muestran a continuación:

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$01,00 < 1,78$$

Por lo tanto, la presente regresión es coherente y susceptible de análisis. Ahora de acuerdo a las variables se puede observar en la tabla que todas estas son significativas para el modelo, además la probabilidad F nos dice que el modelo en su conjunto es significativo, por lo que se procederá a realizar las diferentes pruebas las cuales se presentan en el Anexo 3.

Modelo 5

En este modelo tomaremos en cuenta solamente las operaciones de los intermediarios financieros, es decir captaciones y colocaciones.

Regresión.

Al igual que en el modelo anterior, el programa no nos permite estimar este modelo con todas las variables debido a un problema de multicolinealidad perfecta, es así que se ha decidido observar cual es la variable que más relacionada con la tabla de correlación, para proceder a eliminarla del modelo.

Tabla 20. Tabla de correlación

	LNPIB	LNCON	LNGP	LNFBKF	LNEX	LNIMP	LNCAP	LNCOL
LNPIB	1.000000	0.999915	0.998858	0.999712	0.997094	0.755127	0.986863	0.991427
LNCON	0.999915	1.000000	0.998154	0.999316	0.997997	0.749095	0.984732	0.989674
LNGP	0.998858	0.998154	1.000000	0.999716	0.992361	0.775123	0.993372	0.996502
LNFBKF	0.999712	0.999316	0.999716	1.000000	0.994995	0.765593	0.990393	0.994246
LNEX	0.997094	0.997997	0.992361	0.994995	1.000000	0.716305	0.972251	0.978940
LNIMP	0.755127	0.749095	0.775123	0.765593	0.716305	1.000000	0.808663	0.801537
LNCAP	0.986863	0.984732	0.993372	0.990393	0.972251	0.808663	1.000000	0.999495
LNCOL	0.991427	0.989674	0.996502	0.994246	0.978940	0.801537	0.999495	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Por la tanto la siguiente recesión se la realizo sin la variable In del consumo.

Tabla 21. Regresión tomando en cuenta solo intermediarios financieros.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGP	-1.035554	0.022141	-46.77052	0.0000
LNFBKF	1.867852	0.020438	91.39042	0.0000
LNEX	0.105533	0.004023	26.23415	0.0000
LNIMP	-5.36E-06	4.40E-06	-1.218511	0.2688
LNCAP	-0.051157	0.003391	-15.08716	0.0000
LNCOL	0.138227	0.007580	18.23519	0.0000
C	0.242763	0.010130	23.96439	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var	11.24033	
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.276321	
S.E. of regression	1.63E-06	Akaike info criterion	-23.51641	
Sum squared resid	1.59E-11	Schwarz criterion	-23.21221	
Log likelihood	159.8567	Hannan-Quinn criter.	-23.57894	
F-statistic	5.77E+10	Durbin-Watson stat	2.327931	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que se en esta existen variables no significativas, además se realiza un análisis para observar si esta regresión es espuria, ya que si el coeficiente de Durbin-Watson es menor al coeficiente del R^2 se dice que la regresión es espuria.

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$1,00 < 2,32$$

Aunque la regresión no es espuria, los signos del gasto público no es el esperados por lo tanto se decide realizar otra estimación.

Tabla 22. Regresión final.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNFBKF	0.921140	0.006760	136.2620	0.0000
LNEX	0.239254	0.006583	36.34209	0.0000
LNCAP	-0.103231	0.003930	-26.26939	0.0000
LNCOL(-3)	0.009511	0.000729	13.04442	0.0000
C	0.913444	0.038862	23.50501	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var		11.35501
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.190102
S.E. of regression	3.24E-06	Akaike info criterion		-22.13689
Sum squared resid	5.24E-11	Schwarz criterion		-21.98560
Log likelihood	115.6845	Hannan-Quinn criter.		-22.30286
F-statistic	7.76E+09	Durbin-Watson stat		2.047316
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Primeramente, se ha analizado si esta es una regresión espuria, es así que se ha decidido comparar los coeficientes de Durbin-Watson y R^2 , los cuales se muestran a continuación:

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$1,00 < 2,04$$

Por lo tanto, la presente regresión es coherente y por lo tanto susceptible de análisis.

Ahora de acuerdo a las variables se puede observar en la tabla que todas estas son significativas para el modelo, por lo que se procederá a realizar las diferentes pruebas que se presentan en el Anexo 4.

Modelo 6

En este modelo tomaremos en cuenta solamente las operaciones en la bolsa de valores. Al igual que en los modelos anteriores, el programa no nos permite estimar este modelo con todas las variables debido a un problema de multicolinealidad perfecta, es así que se ha decidido observar cual es la variable más relacionada con la tabla de correlación, para proceder a eliminarla del modelo.

Tabla 23. Tabla de correlación

	LNPIB	LNCON	LNGP	LNFBKF	LNEX	LNIMP	LNTNEG
LNPIB	1.000000	0.999915	0.998858	0.999712	0.997094	0.755127	0.999820
LNCON	0.999915	1.000000	0.998154	0.999316	0.997997	0.749095	0.999982
LNGP	0.998858	0.998154	1.000000	0.999716	0.992361	0.775123	0.997774
LNFBKF	0.999712	0.999316	0.999716	1.000000	0.994995	0.765593	0.999078
LNEX	0.997094	0.997997	0.992361	0.994995	1.000000	0.716305	0.998356
LNIMP	0.755127	0.749095	0.775123	0.765593	0.716305	1.000000	0.746242
LNTNEG	0.999820	0.999982	0.997774	0.999078	0.998356	0.746242	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

De acuerdo a la tabla anterior la siguiente regresión se eliminará la variable de consumo debido a la que más se relaciona con la variable dependiente.

Regresión.

Tabla 23. Regresión tomando en cuenta solo el total de las negociaciones.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNGP	-0.128068	0.003205	-39.96350	0.0000
LNFBKF	0.566390	0.007172	78.96906	0.0000
LNEX	-0.084337	0.003588	-23.50573	0.0000
LNIMP	1.70E-06	3.89E-06	0.435525	0.6763
LNTNEG	0.629528	0.006433	97.86283	0.0000
C	-2.016100	0.022189	-90.85970	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var	11.24033	
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.276321	
S.E. of regression	1.45E-06	Akaike info criterion	-23.74899	
Sum squared resid	1.47E-11	Schwarz criterion	-23.48824	
Log likelihood	160.3684	Hannan-Quinn criter.	-23.80258	
F-statistic	8.74E+10	Durbin-Watson stat	1.644183	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso la presente regresión no es susceptible de análisis ya que existen variables no significativas, las variables de gasto público y exportaciones no presentan el signo esperado y además se realiza un análisis para observar si esta regresión es espuria.

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$1,00 < 1,64$$

Para eliminar el problema de variables no significativas y con signos diferentes a los esperados se ha decidido realizar otro modelo.

Tabla 24. Segunda regresión tomando en cuenta las negociaciones.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNTNEG(-4)	0.775683	0.002758	281.2736	0.0000
LNEX(-2)	0.350715	0.007232	48.49182	0.0000
C	-3.990702	0.030459	-131.0189	0.0000
R-squared	1.000000	Mean dependent var		11.38918
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var		0.165915
S.E. of regression	6.67E-05	Akaike info criterion		-16.13179
Sum squared resid	2.67E-08	Schwarz criterion		-16.06605
Log likelihood	75.59307	Hannan-Quinn criter.		-16.27366
F-statistic	24756644	Durbin-Watson stat		1.199065
Prob(F-statistic)	0.000000			

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Primeramente, se realizará una prueba para observar si la regresión es espuria con los coeficientes de Durbin-Watson y R^2 .

$$R^2 < \text{Durbin-Whatson}$$

$$1,00 > 1,20$$

Con esto hemos podido comprobar que la regresión no es espuria, las variables son significativas, los signos correctos y por lo que se procederá a realizar las diferentes pruebas en el Anexo 5.

3.9 Presentación e Interpretación de Resultados.

Resultados Trimestrales

Ecuación 7: Modelo Conjunto

$$\begin{aligned} \ln PIB = & 1,05 + 0,2855 \ln C + 0,1168 \ln GP + 0,0441 \ln Exp \\ & - 0,1850 \ln Cap(-1) + 0,3116 \ln Col - 0,0104 \ln TNe(-2) \\ & + 0,3594 \ln PIB(-1) + \mu \end{aligned}$$

- Consumo: Cuando el consumo varía en un 1%, el PIB varía en 0,28%, ceteris paribus.
- Gasto público: Cuando el gasto público varía en un 1%, el PIB varía en 0,1168%, ceteris paribus.
- Exportaciones: Cuando las exportaciones varían en un 1%, el PIB varía en 0,0441%, ceteris paribus.
- Captaciones: Cuando las captaciones del trimestre anterior varían en un 1%, el PIB varía en 0,1850%, ceteris paribus, el signo negativo refleja una relación inversa entre la variable dependiente e independiente.
- Colocaciones: Cuando las colocaciones varían en un 1%, el PIB varía en 0,31%, ceteris paribus.
- Total de negociaciones: Cuando el total de las negociaciones en la bolsa de valores, rezagado dos trimestres, varían en un 1%, el PIB del trimestre actual varía en 0,0104%, ceteris paribus, el signo negativo refleja una relación inversa entre la variable dependiente e independiente.
- PIB rezagado un periodo: Cuando el PIB del trimestre anterior varía en un 1%, el PIB de este trimestre varía en 0,3594%, ceteris paribus.

En el modelo trimestral conjunto se puede observar claramente que las únicas variables que influyen negativamente en este modelo son, las captaciones de los intermediarios financieros y el total de las negociaciones de la bolsa de valores.

Resultados Anuales.

Ecuación 8: Modelo Conjunto

$$\ln PIB = -4,26 + 0,0912 \ln Col - 0,0036 \ln Cap(-4) + 0,9402 \ln TotNeg(-1) + \mu$$

- Colocaciones: Cuando las colocaciones varían en un 1%, el PIB varía en 0,0912%, ceteris paribus.
- Captaciones: Cuando las captaciones, rezagadas 4 períodos, varían en un 1%, el PIB varía en 0,0036%, ceteris paribus, el signo negativo refleja una relación inversa entre la variable dependiente e independiente.
- Total de negociaciones: Cuando el total de las negociaciones en la bolsa de valores, rezagado un año, varían en un 1%, el PIB del trimestre actual varía en 0,9402%, ceteris paribus.

En el modelo anual conjunto se puede observar claramente que la única variable que influyen negativamente en este modelo son las captaciones de los intermediarios financieros.

Ecuación 9: Modelo de Intermediarios Financieros.

$$\ln PIB = 0,91 + 0,9211 \ln FBKF + 0,2392 \ln Ex - 0,1032 \ln Cap + 0,0095 \ln Col(-3) + \mu$$

- Formación Bruta de Capital Fijo: Cuando la FBKF varía en un 1%, el PIB varía en 0,9211%, ceteris paribus.

- Exportaciones: Cuando las exportaciones varían en un 1%, el PIB varía en 0,2392%, ceteris paribus.
- Captaciones: Cuando las captaciones varían en un 1%, el PIB varía en 0,1032%, ceteris paribus, el signo negativo refleja una relación inversa entre la variable dependiente e independiente.
- Colocaciones: Cuando las colocaciones, rezagadas tres periodos, varían en un 1%, el PIB varía en 0,0095%, ceteris paribus.

En el modelo anual de los intermediarios financieros se puede observar claramente que la única variable que influye negativamente son las captaciones.

Ecuación 10: Modelo de la Bolsa de Valores

$$\ln PIB = -3,99 + 0,7756 \ln Total\ Neg(-4) + 0,3507 \ln Ex(-2) + \mu$$

- Total de negociaciones: Cuando el total de las negociaciones en la bolsa de valores, rezagado cuatro periodos, varían en un 1%, el PIB del año actual varía en 0,7756%, ceteris paribus.
- Exportaciones: Cuando las exportaciones, rezagadas dos periodos, varían en un 1%, el PIB varía en 0,3507%, ceteris paribus.

3.10 Conclusiones

En conclusión, a corto plazo el mercado financiero influye en su conjunto en el crecimiento de la economía, de tal manera que el las colocaciones de los intermediarios financieros influyen positivamente, mientras que las captaciones y del total de las negociaciones influyen de manera negativas.

Por otra parte, a largo plazo las variables que influyen en el crecimiento económico están rezagadas de 1 a 4 años, de esta manera las variables de sistema financiero influyen de manera conjunta y por separado en este crecimiento, es así que cuando solamente se analiza el mercado de valores, este aporta positivamente al crecimiento de la económica, de otra manera su influencia es negativa.

De esta manera el modelo que mejor se ajusta es modelo conjunto trimestral (Modelo 1), el cual a pesar que tiene multicolinealidad, estima de mejor manera el aporte de las variables independientes a la variable dependiente.

4 Conclusiones.

Después de haber realizado los modelos econométricos anuales y trimestrales de forma conjunta y por separado se ha podido llegar a las siguientes conclusiones:

El Ecuador tiene un mercado de valores poco desarrollado, al cual no se le ha impulsado ni se le ha dado la importancia necesaria para que este se desarrolle como un estimulador de la economía, las industrias y el crecimiento de empresas, es por esto y gracias a sus bajos valores de transacción que en el modelo 1 esta variable aporta negativamente al crecimiento del PIB del Ecuador.

Para que este mercado aporte positivamente al crecimiento del PIB es necesario impulsarlo ya que permite a los inversores diversificar su riesgo no sistemático e incrementar la productividad del capital.

Por otra parte, también es necesario recalcar que los intermediarios financieros tampoco cumplen con su función de estimulador de la economía, ya que en este trabajo se ha comprobado que el desarrollo financiero no sigue el crecimiento económico, sino más bien lo causa, debido al impacto positivo que tienen las colocaciones en el crecimiento del PIB en el análisis conjunto anual y trimestral.

En cuanto al aporte que tienen los intermediarios financieros de manera anual en el crecimiento del PIB las captaciones aportan negativamente al crecimiento del PIB, esto se debe a que las captaciones sacan recursos de la economía, por lo que desincentivan el consumo, además de que a lo largo del tiempo estas captaciones han ido creciendo paulatinamente, es así que las colocaciones son las que aportan positivamente al crecimiento del PIB; esto se da debido a que los intermediarios financieros otorgan créditos y préstamos de consumo y/o productivos en su mayoría.

Para el Ecuador los intermediarios financieros, es decir el sector bancario y el sector popular y solidario, son importantes para el desarrollo del país ya que impulsan el crecimiento de la economía, por otra parte, queda claro que el sector bursátil no aporta positivamente al crecimiento de esta variable, por lo que es conveniente promover este mercado para que actúe como un impulsador del crecimiento económico del país.

5 Recomendaciones

- Es necesario que la academia realice investigaciones en las que se proponga políticas públicas que impulsen el funcionamiento y las operaciones de la bolsa de valores.
- Realizar una investigación más afondo sobre el mercado de valores, en donde se determine la razón del poco desarrollo de este mercado en el país, así como la razón específica para que su aporte al crecimiento del PIB sea negativo.
- Realizar un investigación de las operaciones de los intermediarios financieros y su influencia en el crecimiento del PIB en donde las cuentas del colocaciones y captaciones estén desagregadas para conocer qué tipo de colocación y captación es la que más aporta, para que así posteriormente se pueda tomar correctivo y se creen políticas que impulsen el desarrollo de este mercado y se distribuyan de mejor manera los recursos, con el ánimo de incentivar la creación y crecimiento de micro, pequeñas y medianas empresas.

Bibliografía:

- Abdelbaki, H. H. (2013). Causality relationship between macroeconomic variables and stock market development: Evidences from Bahrain. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(1), 69–85.
- Acosta Palomeque, G., & Avilés León, B. (2018). Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatoriano. *Ciencia UNEMI*, 11, 52–65. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol11iss27.2018pp52-65p%0A>
- Ake, B., & Ognaligui, R. W. (2010). Financial Stock Market and Economic Growth in Developing Countries: The Case of Douala Stock Exchange in Cameroon. *International Journal of Business and Management*, 5(5). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n5p82>
- Alajekwu, U., & Achugbu, A. (2012). The Role of Stock Market Development on Economic Growth in Nigeria: A Time Series Analysis. *African Research Review*, 6(1). <https://doi.org/10.4314/afrrrev.v6i1.5>
- Andrade, U. (1965). *Geografía económica del Ecuador*. Quito: Editorial Santo Domingo.
- Arévalo, G. (2014). Ecuador: economía y política de la revolución ciudadana, evaluación preliminar. *Apuntes del CENES*.
- Asamblea Nacional. (2008). Constitución del Ecuador. *Registro Oficial*, (20 de Octubre), 173. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. En *Asamblea Nacional del Ecuador*. Recuperado de <http://ppless.asambleanacional.gob.ec/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/c7d407b6-5402-4199-bee0-ce36850598d7/Registro%0Ahttp://www.politicaeconomica.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2015/04/CODIGO-ORGANICO-MONETARIO-Y-FINANCIERO.pdf>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2016). Libro II Ley Mercado Valores. En *Código Orgánico Monetario y Financiero* (p. 152). Recuperado de

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642/ley.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642>

Asante, S., Agyapong, D., & Adam, A. M. (2011). Bank Competition, Stock Market and Economic Growth in Ghana. *International Journal of Business Administration*, 2(4), 33–41. <https://doi.org/10.5430/ijba.v2n4p33>

Asociación de Bancos Privados del Ecuador (ASOBANCA). (2016). *Informe anual 2015-2016*. Quito: Aquattro.

Atienza, J. (2001). La necesidad de nuevas recetas para una deuda externa persistente. *Revista de economía mundial*, (5), 99–120.

Banco Central del Ecuador. (1947). *Boletín del Banco Central del Ecuador*.

Banco Central del Ecuador. (1957). *Boletín*. 22.

Banco Central del Ecuador. (1997). *Setenta años de información estadística 1927-1996*. 91.

Banco Central del Ecuador. (2006). Situación Macroeconómica : Ecuador. *Memoria 2006*, 45–162. Recuperado de [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Memoria/2006/03situacion macroeconomica.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Memoria/2006/03situacion%20macroeconomica.pdf)

Banco Central del Ecuador. (2007). Situación macroeconómica: Ecuador. *Mermoria 2007*, 43–174.

Banco Central del Ecuador. (2011). *Metodología de la información estadística mensual*. 187–191.

Banco Central del Ecuador. (2012). Notas a los estados financieros. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 41. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Banco Central del Ecuador. (2015). Editor General de la Revista “Cuestiones Económicas” Banco Central del Ecuador. *Cuestiones Económicas -BCE*, 25, 1–142. Recuperado de https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2015/RevistaCE-

vol25.pdf

Banco Central del Ecuador. (2018). *Formación bruta de capital fijo 2007- 2017*. 1,2. Recuperado de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/FBKFvd.pdf>

Banco Central del Ecuador. (2019a). Boletín Anual.

Banco Central del Ecuador. (2019b). Información estadística mensual. Recuperado de Boletín Mensual website: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

BanEcuador. (2016). *Programa de educación financiera*. Recuperado de <https://www.banecuador.fin.ec/wp-content/uploads/2018/04/Modulo-3-Sistema-financiero-nacional.pdf>

Barriga Yumiguano, G. E., González, M. G., Torres, Y. A., Zurita, E. G., & Pinilla Rodríguez, D. E. (2018). Desarrollo financiero y crecimiento económico en el Ecuador: 2000-2017. *Revista Espacios*, 39(37), 25–34. Recuperado de <http://www.revistaespacios.com/a18v39n37/a18v39n37p25.pdf>

Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 195. <https://doi.org/10.2307/2297964>

Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía*. Madrid: Pearson Educación.

Calvo, A., Parejo, J., Rodríguez, L., & Cuervo, A. (2014). Manual del sistema financiero español. *Ariel*.

Carrascal, U., González, Y., & Rodríguez, B. (2001). *Análisis econométrico con Eviews*. Mexico: Alfaomega grupo editor S.A.

Castillo, A., Montero, M., & Montilla, C. (2012). Introducción a los Sistemas Financieros. *Escuela Francisco Largo Caballero*, 87. Recuperado de <http://www.fudepa.org/FudepaWEB/Actividades/FBasica/SistFinanciero.pdf>

Catellanos, M. (2009). 40 años. *Gestión*, 185, 29.

- Cavenaile, L., Gengenbach, C., & Palm, F. (2014). Stock Markets, Banks and Long Run Economic Growth: A Panel Cointegration-Based Analysis. *Economist (Netherlands)*, 162(1), 19–40. <https://doi.org/10.1007/s10645-013-9220-6>
- Chocó, D. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Colectivo de autores. (2005). *Econometría I*. La Habana: Editorial Félix Valera.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2009). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2008-2009*. 143–149.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2010). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009*. 93–95.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2015). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2014*. 2013–2015.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2017). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2017*. 2016–2018.
- Currie, L., & Sandilands, R. (2013). Implicaciones de una teoría del crecimiento endógeno en el concepto macroeconómico de rendimientos crecientes de Allyn Young. *Revista economica institucional*, 15(28), 95–126.
- Da Ros, G. (2007). El movimiento cooperativo en el Ecuador: visión histórica, situación actual y perspectivas. *CIRIEC - España. Revista de economía pública, social y cooperativa*, (57), 249–285.
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. (1995). Financial development and economic growth. *Strategic Infrastructure Development for Economic Growth and Social Change*, 23(3), 433–448. <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-7470-7.ch003>
- Díaz-Alejandro, C. (1984). Good-bye financial repression, hello financial crash. *Development Economics*, 19(24), 1–24.
- Díaz, G. (2017). *Aproximación teórica al estado del arte de la Ingeniería Financiera*.
- Dillon, L. (1927). *La crisis económico financiera del Ecuador*. Quito: Artes Gráficas.
- Duque, E. (2015). *Mercado de Dinero y Capitales*. Medellín: Centro Editorial Esumer.
- Estrada, J. (1976). *Los bancos en el siglo XIX*. Guayaquil: Archivo historico del

Guayas.

Fondo Monetario Internacional. (2011). ¿Fin de los ciclos de auge y caída? *Finanzas & Desarrollo*, 48, 46–47.

García, N. (2016). *Evolución de la banca privada en el*. Recuperado de [https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/11688/4/Evolucion de la banca privada.pdf](https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/11688/4/Evolucion%20de%20la%20banca%20privada.pdf)

García, V. M. (2014). *Introducción a las finanzas* (2da ed.). Mexico: Grupo Editorial Patria.

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principios de administración financiera. En *Pearson Educación* (Vol. 12). <https://doi.org/10.1073/pnas.0703993104>

Greenwood, J., & Jovanovic, B. (2009). *Financial development, growth, and the distribution of income*. 98(5), 1076–1107.

Guinot, C., Zaragoza, V., & Izarra, J. (2013). *Gestión financiera*. España: Mac Graw Hill.

Gujarati, D., & Porter, D. (2010a). *Econometría* (Quinta ed.; McGraw-Hill, Ed.).

Gujarati, D., & Porter, D. (2010b). *Econometría*. Recuperado de [http://www.ghbook.ir/index.php?name=فرهنگ و رسانه های نوین&option=com_dbook&task=readonline&book_id=13650&page=73&chkhaskh=ED9C9491B4&Itemid=218&lang=fa&tmpl=component](http://www.ghbook.ir/index.php?name=فرهنگ%20و%20رسانه%20های%20نوین&option=com_dbook&task=readonline&book_id=13650&page=73&chkhaskh=ED9C9491B4&Itemid=218&lang=fa&tmpl=component)

Gutiérrez, N. (2009). *Las cooperativas de ahorro y credito en el Ecuador y sus transformaciones durante los ultimos diez años*. Quito: FLACSO.

Hernández, B. (2014). *Compendio Bursatil*. Ediciones Díaz de Santos.

Hidalgo, D., & Yturalde, O. (2009). *El sistema de seguros de depósito en el Ecuador y sus efectos en la economía nacional*. (August), 1–10. Recuperado de <http://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/328>

Hurtado, O., & Hurudek, J. (1974). *Organización Popular en el Ecuador*. Quito: Instituto Ecuatoriano para el Desarrollo Social.

Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development & Cultural Change*, 34(2), 333–346.

<https://doi.org/10.1086/451531>

- Junta monetaria y Financiera. (2019). Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Recuperado de <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/junta-de-politica-y-regulacion-monetaria-y-financiera/>
- King, R., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly*, 3, 717–737. [https://doi.org/10.1016/0146-6380\(84\)90122-0](https://doi.org/10.1016/0146-6380(84)90122-0)
- Larios, F., Álvarez, J., & Quineche, R. (2017). *Fundamentos de econometría: Teoría y problemas* (1era ed.). Bogotá: Ediciones de la U.
- Larrea, C. (2004). *Dolarización, Crisis y Pobreza en el Ecuador*. Quito: Instituto de Estudios Ecuatoriano.
- MacConnell, C., & Brue, S. (1997). *Economía: Principios, problemas y políticas* (13era ed.). Bogotá: Mac Graw Hill.
- Maddala, G. S. (1985). *Econometría* (1era ed.). Mexico: Mac Graw Hill.
- Mankiw, N. G. (2012). *Principios de Economía*.
- Martín, G., Labeaga, J., & Mochón, F. (1997). *Introducción a la econometría*. Madrid: Prentice Hall.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2017). *Rendición de Cuentas 2017*.
- Ministerio de Finanzas del Ecuador. (2010). Informe de transparencia y rendición de cuentas 2009. *Ministerio de Finanzas del Ecuador*, 43. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Miño, W. (2008). *Breve historia bancaria del Ecuador*. Quito: Corporación editora nacional.
- Miño, W. (2013). *Historia del cooperativismo en el Ecuador* (Primera Ed). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mochón, F. (2009). Economía, teoría y política. En *McGraw-Hill. Barcelona*. Graw Mac Hill.
- Montalvo, J. O. (2017). Ecuador 1980-1990: Crisis, ajuste y cambio de régimen de desarrollo. *América Latina en la Historia Económica*, 24(1), 210–242.

<https://doi.org/10.18232/alhe.v24i1.724>

- Ngare, E., Nyamongo, E. M., & Misati, R. N. (2014). Stock market development and economic growth in Africa. *Journal of Economics and Business*, 74, 24–39. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.03.002>
- Olózaga, H. E. (2019). Exportaciones. *Economía básica*, 1, 52–53. <https://doi.org/10.2307/j.ctvc5pc23.39>
- Oñate, J., Buñay, J., & Flores, X. (2017). Índice de sustentabilidad empresarial en el nivel de inversionistas de la bolsa de valores de Guayaquil. *Dominio de las ciencias*, 3, 93–123.
- Orellana, M. (2011). Hechos estilizados del ciclo económico de Ecuador: 1990-2009. *Universitas*, (15), 53. <https://doi.org/10.17163/uni.n15.2011.02>
- Pareja, P. (1980). *Manual para cooperativas de ahorro y credito*. Quito: Ministerio de Educación y Cultura.
- Patrick, H. T. (1980). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, 14(1961), 37–54. <https://doi.org/10.1016/b978-0-08-024041-1.50009-0>
- Paz, J., & Cepeda, M. (2012). Eloy Alfaro: Pensamiento y Políticas Sociales. *Ministerio Coordinador de Desarrollo Social*, 1, 123. Recuperado de http://www.todaunavida.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/2_libro_elay_alfaro_ultima_version.pdf
- Paz, J., & Miño, W. (2013). *La Revolución Juliana*. Quito: Ministerio Coordinador de Política Económica.
- Petros, J. (2007). The effect of the stock exchange on economic growth : a case of the. *Research in Business and Economics Journal*, 1–17.
- Pindick, R., & Rubinfeld, D. (2001). *Econometría: Modelos y Pronosticos* (4ta ed.). Mexico: Mc Graw Hill.
- Ramirez, E. (2009). Por una política fiscal contracíclica. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 37(147), 81–108.

<https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2006.147.7635>

- Rioja, F., & Valev, N. (2014). Stock markets, banks and the sources of economic growth in low and high income countries. *Journal of Economics and Finance*, 38(2), 302–320. <https://doi.org/10.1007/s12197-011-9218-3>
- Rivadeneira, R., & Buitrón, C. R. (2017). Panorama económico de la deuda externa e interna del Ecuador periodo 2000-2016. *Revista Publicando*, 4(10 (2)), 431–447. Recuperado de https://rmlconsultores.com/revista/index.php/crv/article/viewFile/505/pdf_330%0Ahttps://www.rmlconsultores.com/revista/index.php/crv/article/view/505
- Rodríguez, F., & Ávila, S. (2001). La creación de la banca central en América Latina: el caso de México. *Análisis Económico*, 16(33), 235–257.
- Rodríguez, G. (2015). *Introducción al sistema financiero: Especificidades en Cuba*. La Habana: Editorial Universitaria.
- Salcedo, V. (2018). La Bolsa de Valores en Ecuador; su valor creativo para la promoción de la inversión. *Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*, 10(2), 1–15.
- Salvatore, D., & Reagle, D. (2004). *Estadística y econometría* (2da ed.). Madrid: Mac Graw Hill.
- Sánchez, F. C. H., Rocuano, I. I. T., & Maldonado, M. V. A. (2018). Las empresas públicas con economía mixta en el mercado de valores en el Ecuador. *Recimundo*, 2(1), 784–799. <https://doi.org/10.26820/recimundo/2.1.2018.784-799>
- Schumpeter, J. (1912). *The theory of economic development. An inquiry into profits, capital, credit, interest and business cycle*. Cambridge: President and fellowa of Harvard college.
- Spencer, M. (1993). *Economía contemporanea*. Barcelona: Editorial reverté.
- Superintendencia de Bancos. (2017). *Memoria 2017*. 0–168.
- Superintendencia de Bancos. (2019). Historia de la Superintendencia. Recuperado de <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/historia-de-la-superintendencia/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro. (2019). Historia. Recuperado de

- Tsaurai, K. (2016). The nexus between stock market development and economic growth. *Corporate Ownership and Control*, 14(1Continued1), 269–277.
- Tung, T., Kien, P., & Phong, H. (2018). *The Effect of Macroeconomic Factors on Investor Purchase Decision: The Case Study of HOSE*. 760(December 2017). <https://doi.org/10.1007/978-3-319-73150-6>
- Turrent, E. (2002). Ortodoxia fallida y heterodoxia exitosa: la reforma monetaria de 1931. *Análisis Económico*, 17(36), 305–322.
- Vega, V., J. T. De, Veleros, H., Zeus, S., & González, V. (2018). El crecimiento económico y el desarrollo financiero: evidencia para tres países de América del Norte. *Economía*, 0(43), 11–50.
- Végh, C. A. (2014). Política monetaria, cambiaria y macroprudencial a través del ciclo económico. *Revista de economía*, 21, 37.
- Wooldridge, J. (2009). *Introducción a la econometría: Un enfoque moderno* (4ta ed.). Australia: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.

Anexos

Anexo 1: Datos trimestrales y anuales

Variable dependiente.

Producto Interno Bruto:

Tabla 25. PIB nominal anual en millones de dólares

Año	PIB
2005	41507,09
2006	46802,04
2007	51007,78
2008	61762,64
2009	62519,69
2010	69555,37
2011	79276,66
2012	87924,54
2013	95129,66
2014	101726,33
2015	99290,38
2016	99937,70
2017	104295,86

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 26. PIB nominal trimestral en millones de dólares

Trimestre	P.I.B.				
04 T1	8849,27	8 T3	16213,47	13 T2	23441,32
04 T2	9041,60	8 T4	15254,38	13 T3	24238,58
04 T3	9207,47	9 T1	15022,00	13 T4	24429,97
04 T4	9493,32	9 T2	15588,87	14 T1	24831,49
5 T1	9858,21	9 T3	15779,98	14 T2	25543,28
5 T2	10221,02	9 T4	16128,84	14 T3	25942,91
5 T3	10645,97	10 T1	16762,63	14 T4	25408,65
5 T4	10781,88	10 T2	17070,80	15 T1	25052,74
6 T1	11312,59	10 T3	17429,36	15 T2	25086,20
6 T2	11727,18	10 T4	18292,59	15 T3	24779,74
6 T3	11941,73	11 T1	18922,96	15 T4	24371,71
6 T4	11820,54	11 T2	19728,11	16 T1	24913,57
7 T1	11972,10	11 T3	19968,47	16 T2	24926,19
7 T2	12483,04	11 T4	20657,13	16 T3	24910,74
7 T3	12923,04	12 T1	21622,94	16 T4	25187,20
7 T4	13629,60	12 T2	21908,84	17 T1	26000,26
8 T1	14505,87	12 T3	22106,94	17 T2	25993,55
8 T2	15788,92	12 T4	22285,83	17 T3	25960,91
		13 T1	23019,79	17 T4	26341,14

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

VARIABLES INDEPENDIENTES.

Consumo

Tabla 27. Consumo nominal anual en millones de dólares.

Año	Consumo
2005	28435,90
2006	30880,89
2007	33201,28
2008	37991,26
2009	38913,29
2010	44012,11
2011	48657,16
2012	53008,27
2013	56941,89
2014	60012,30
2015	60991,91
2016	59889,69
2017	62477,99

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 28. Consumo nominal trimestral en millones de dólares.

Trimestre	Consumo	8 T3	9664,60	13 T2	14137,04
04 T1	6306,61	8 T4	10064,90	13 T3	14384,93
04 T2	6406,70	9 T1	9799,16	13 T4	14671,14
04 T3	6405,97	9 T2	9634,41	14 T1	14517,58
04 T4	6668,04	9 T3	9658,41	14 T2	14911,18
5 T1	6872,97	9 T4	9821,31	14 T3	15235,32
5 T2	7047,35	10 T1	10500,36	14 T4	15348,21
5 T3	7124,76	10 T2	10805,85	15 T1	15462,53
5 T4	7390,81	10 T3	11235,11	15 T2	15298,83
6 T1	7473,63	10 T4	11470,79	15 T3	15254,88
6 T2	7640,03	11 T1	11694,78	15 T4	14975,67
6 T3	7792,80	11 T2	12040,63	16 T1	15272,41
6 T4	7974,44	11 T3	12359,54	16 T2	14963,70
7 T1	8096,78	11 T4	12562,20	16 T3	14867,59
7 T2	8215,57	12 T1	12896,28	16 T4	14786,00
7 T3	8348,01	12 T2	13257,75	17 T1	15633,20
7 T4	8540,92	12 T3	13364,28	17 T2	15645,62
8 T1	8948,76	12 T4	13489,97	17 T3	15603,10
8 T2	9313,00	13 T1	13748,78	17 T4	15596,07

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Gasto Público.

Tabla 29. Gasto Público nominal anual en millones de dólares.

Año	Gasto Público
2005	4448,67
2006	4961,90
2007	5574,21
2008	7306,79
2009	8581,28
2010	9181,07
2011	10091,17
2012	11726,75
2013	13323,28
2014	14542,96
2015	14327,13
2016	14596,59
2017	15197,22

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 30. Gasto Público nominal trimestral en millones de dólares.

Trimestre	Gasto Público				
04 T1	989,43	8 T3	1902,05	13 T2	3311,67
04 T2	1001,66	8 T4	1933,58	13 T3	3375,22
04 T3	984,39	9 T1	2020,72	13 T4	3413,48
04 T4	1007,29	9 T2	2100,08	14 T1	3405,40
5 T1	1067,57	9 T3	2189,22	14 T2	3619,81
5 T2	1094,04	9 T4	2271,26	14 T3	3692,68
5 T3	1125,81	10 T1	2234,24	14 T4	3825,07
5 T4	1161,24	10 T2	2241,68	15 T1	3615,22
6 T1	1180,97	10 T3	2301,80	15 T2	3611,01
6 T2	1213,81	10 T4	2403,35	15 T3	3603,09
6 T3	1244,48	11 T1	2379,11	15 T4	3497,82
6 T4	1322,65	11 T2	2539,85	16 T1	3632,41
7 T1	1349,45	11 T3	2534,44	16 T2	3668,80
7 T2	1402,30	11 T4	2637,77	16 T3	3634,83
7 T3	1407,78	12 T1	2805,83	16 T4	3660,55
7 T4	1414,68	12 T2	2847,29	17 T1	3738,19
8 T1	1670,99	12 T3	2951,09	17 T2	3773,70
8 T2	1800,17	12 T4	3122,55	17 T3	3827,49
		13 T1	3222,91	17 T4	3857,84

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF).

Tabla 31. FBKF nominal anual en millones de dólares.

Años	FBKF
2005	8476,75
2006	9759,71
2007	10593,95
2008	13818,51
2009	14257,69
2010	17127,89
2011	20470,79
2012	23707,84
2013	26211,66
2014	27684,23
2015	26390,46
2016	25080,79
2017	26496,26

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon

Tabla 32. FBKF nominal trimestral en millones de dólares.

Trimestre	FBKF	8 T3	3703,87	13 T2	6509,50
04 T1	1651,73	8 T4	3799,78	13 T3	6637,01
04 T2	1772,56	9 T1	3638,39	13 T4	6658,71
04 T3	1836,72	9 T2	3538,41	14 T1	6612,21
04 T4	1948,11	9 T3	3493,95	14 T2	6815,03
5 T1	1970,81	9 T4	3586,95	14 T3	7107,29
5 T2	2115,21	10 T1	3975,99	14 T4	7149,70
5 T3	2163,92	10 T2	4168,37	15 T1	6782,80
5 T4	2226,81	10 T3	4422,54	15 T2	6611,84
6 T1	2289,33	10 T4	4560,99	15 T3	6482,29
6 T2	2446,00	11 T1	4765,66	15 T4	6513,53
6 T3	2546,23	11 T2	5002,02	16 T1	6363,45
6 T4	2478,15	11 T3	5222,94	16 T2	6222,53
7 T1	2580,23	11 T4	5480,17	16 T3	6262,81
7 T2	2613,02	12 T1	5733,34	16 T4	6232,00
7 T3	2631,84	12 T2	5853,91	17 T1	6549,82
7 T4	2768,85	12 T3	5997,92	17 T2	6592,25
8 T1	2970,33	12 T4	6122,68	17 T3	6635,60
8 T2	3344,54	13 T1	6406,45	17 T4	6718,59

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Exportaciones

Tabla 33. Exportaciones nominales anuales en millones de dólares.

Años	Exportaciones
2005	11463,50
2006	14196,50
2007	16287,69
2008	21100,36
2009	15785,66
2010	19402,44
2011	24671,85
2012	26522,27
2013	27243,51
2014	28536,12
2015	21107,37
2016	19492,64
2017	21727,77

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 34. Exportaciones netas nominales trimestral en millones de dólares.

Trimestre	Exportaciones				
5 T1	2221,70	9 T1	2668,32	14 T1	6654,86
5 T2	2473,52	9 T2	3298,93	14 T2	6784,80
5 T3	2684,84	9 T3	3809,36	14 T3	6525,66
5 T4	2719,97	9 T4	4086,45	14 T4	5759,12
6 T1	3029,72	10 T1	4135,35	15 T1	4870,42
6 T2	3323,08	10 T2	4406,86	15 T2	4934,24
6 T3	3266,50	10 T3	4118,61	15 T3	4437,93
6 T4	3108,84	10 T4	4829,10	15 T4	4088,06
7 T1	2878,39	11 T1	5344,03	16 T1	3627,19
7 T2	3352,89	11 T2	5703,98	16 T2	4297,54
7 T3	3826,28	11 T3	5602,35	16 T3	4235,25
7 T4	4263,76	11 T4	5672,00	16 T4	4637,70
8 T1	4640,67	12 T1	6205,42	17 T1	4721,10
8 T2	5638,25	12 T2	6050,90	17 T2	4696,47
8 T3	5248,42	12 T3	5907,20	17 T3	4625,39
8 T4	3290,98	12 T4	5601,24	17 T4	5079,50

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Importaciones.

Tabla 35. Importaciones nominales anuales en millones de dólares.

Años	Importaciones
2005	11821,91
2006	13748,90
2007	15636,62
2008	20933,40
2009	16790,13
2010	22541,70
2011	26453,86
2012	27772,11
2013	29459,63
2014	30168,28
2015	23815,45
2016	19004,70
2017	22516,33

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 36. Importaciones netas nominales trimestral en millones de dólares.

Trimestre	Importaciones				
		9 T2	3471,30	13 T3	6840,67
5 T1	2353,77	9 T3	3725,81	13 T4	6532,31
5 T2	2547,14	9 T4	4241,78	14 T1	6411,77
5 T3	2513,31	10 T1	4279,13	14 T2	6824,74
5 T4	2887,38	10 T2	5028,76	14 T3	6942,10
6 T1	2716,57	10 T3	5492,15	14 T4	7332,77
6 T2	2938,18	10 T4	5803,74	15 T1	6052,11
6 T3	3232,00	11 T1	5250,93	15 T2	5481,71
6 T4	3226,81	11 T2	6102,99	15 T3	5137,82
7 T1	3094,40	11 T3	6220,52	15 T4	4689,48
7 T2	3160,66	11 T4	6644,64	16 T1	3850,81
7 T3	3555,84	12 T1	6042,39	16 T2	3686,70
7 T4	4082,56	12 T2	6377,95	16 T3	4127,55
8 T1	3836,47	12 T3	6621,08	16 T4	4539,77
8 T2	4571,17	12 T4	6240,19	17 T1	4432,50
8 T3	5406,98	13 T1	6510,81	17 T2	4748,73
8 T4	5037,32	13 T2	6901,48	17 T3	5200,73
9 T1	3651,00			17 T4	5462,99

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Colocaciones de las Instituciones Financieras.

Tabla 37. Colocaciones de los intermediarios financieros anual en millones de dólares.

Año	Colocaciones
2005	91868,30
2006	108685,20
2007	128164,30
2008	153083,30
2009	167713,10
2010	191888,70
2011	229784,10
2012	275508,70
2013	305205,90
2014	332518,00
2015	352044,10
2016	341179,40
2017	385858,00

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 38. Colocaciones de los intermediarios financieros trimestrales en millones de dólares

Trimestre	Colocaciones				
5 T1	18273,50	9 T1	38174,79	13 T2	73923,67
5 T2	21259,70	9 T2	38301,17	13 T3	75211,37
5 T3	22004,60	9 T3	39192,91	13 T4	79574,86
5 T4	23218,50	9 T4	41800,35	14 T1	82108,06
6 T1	24891,46	10 T1	44370,77	14 T2	83370,95
6 T2	26047,89	10 T2	46478,07	14 T3	85914,62
6 T3	26589,26	10 T3	48665,44	14 T4	89267,24
6 T4	27531,29	10 T4	51392,83	15 T1	89536,14
7 T1	27607,88	11 T1	53312,29	15 T2	87849,82
7 T2	28355,38	11 T2	56684,49	15 T3	85752,40
7 T3	29721,41	11 T3	59465,10	15 T4	83214,75
7 T4	31729,59	11 T4	61708,73	16 T1	85288,50
8 T1	33762,24	12 T1	65680,78	16 T2	86176,12
8 T2	36289,62	12 T2	68396,12	16 T3	90502,14
8 T3	38323,57	12 T3	68597,62	16 T4	95476,11
8 T4	39420,88	12 T4	71385,42	17 T1	98595,47
		13 T1	73267,87	17 T2	100747,33
				17 T3	100956,64
				17 T4	103900,83

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019^a; Superintendencia de Bancos 2018)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Captaciones de los Intermediarios Financieros.

Tabla 39. Captaciones de los intermediarios financieros en millones de dólares.

Año	Captaciones
2005	84756,30
2006	105059,90
2007	117414,26
2008	147796,31
2009	157469,22
2010	190907,11
2011	231170,61
2012	274059,94
2013	301977,77
2014	340660,87
2015	670983,37
2016	357442,87
2017	404200,27

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 40. Captaciones de los intermediarios financieros trimestrales en millones de dólares.

Trimestre	Colocaciones				
		9 T1	38174,79	13 T2	73923,67
5 T1	18273,50	9 T2	38301,17	13 T3	75211,37
5 T2	21259,70	9 T3	39192,91	13 T4	79574,86
5 T3	22004,60	9 T4	41800,35	14 T1	82108,06
5 T4	23218,50	10 T1	44370,77	14 T2	83370,95
6 T1	24891,46	10 T2	46478,07	14 T3	85914,62
6 T2	26047,89	10 T3	48665,44	14 T4	89267,24
6 T3	26589,26	10 T4	51392,83	15 T1	89536,14
6 T4	27531,29	11 T1	53312,29	15 T2	87849,82
7 T1	27607,88	11 T2	56684,49	15 T3	85752,40
7 T2	28355,38	11 T3	59465,10	15 T4	83214,75
7 T3	29721,41	11 T4	61708,73	16 T1	85288,50
7 T4	31729,59	12 T1	65680,78	16 T2	86176,12
8 T1	33762,24	12 T2	68396,12	16 T3	90502,14
8 T2	36289,62	12 T3	68597,62	16 T4	95476,11
8 T3	38323,57	12 T4	71385,42	17 T1	98595,47
8 T4	39420,88	13 T1	73267,87	17 T2	100747,33
				17 T3	100956,64
				17 T4	103900,83

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019^a; Superintendencia de Bancos 2018)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Negociaciones Totales de la Bolsa de Valores

Tabla 41. Negociaciones totales anuales de la Bola de Valores en millones de dólares.

Año	Total de negociaciones
2005	3510611,11
2006	4064202,84
2007	3509963,03
2008	5156087,71
2009	6544664,19
2010	5093404,52
2011	3761025,22
2012	3748714,13
2013	3722267,52
2014	7544488,67
2015	5046781,47
2016	8336736,70
2017	6415400,50

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Tabla 42. Negociaciones totales trimestrales de la Bolsa de Valores en millones de dólares.

Trimestre	Total de negociaciones				
5 T1	775,55	9 T1	1417,45	13 T2	872,51
5 T2	765,78	9 T2	1161,62	13 T3	1057,10
5 T3	886,37	9 T3	1342,33	13 T4	1013,25
5 T4	1082,91	9 T4	2623,26	14 T1	1348,39
6 T1	896,33	10 T1	1358,82	14 T2	1924,36
6 T2	935,96	10 T2	1541,57	14 T3	1950,88
6 T3	933,32	10 T3	1367,31	14 T4	2320,85
6 T4	1836,19	10 T4	825,70	15 T1	1263,34
7 T1	619,97	11 T1	607,58	15 T2	1229,31
7 T2	664,06	11 T2	1056,54	15 T3	1060,35
7 T3	804,19	11 T3	962,13	15 T4	1493,77
7 T4	1421,74	11 T4	1134,78	16 T1	2178,53
8 T1	833,00	12 T1	871,85	16 T2	2541,90
8 T2	1114,35	12 T2	1009,43	16 T3	1951,25
8 T3	997,15	12 T3	1042,95	16 T4	1665,05
8 T4	2211,59	12 T4	824,48	17 T1	1490,10
		13 T1	779,40	17 T2	1443,02
		13 T2	872,51	17 T3	1818,34
				17 T4	1663,94

Fuente: (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019a)

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Anexo 2: Contratación de la especificación del modelo 1, regresión 2.

El coeficiente de determinación ajustado de esta regresión es de 0,999, esto sugiere que las variables independientes explican significativamente al modelo. De tal manera que el modelo también es significativo en su conjunto ya que la probabilidad global de F es de 0,00. Además, cabe destacar que cada una de las variables son estadísticamente significativas ya que su probabilidad es menor al 5%, por otro lado, el signo en el total de las negociaciones no es el que se esperaban ya que según el modelo esta variable aporta de manera negativa al desarrollo de la economía.

El modelo no presenta problema de autocorrelación, aunque si presenta problemas de multicolinealidad y heteroscedasticidad, en este apartado como lo mencionaremos posteriormente la multicolinealidad no se puede solucionar ya que las variables son significativas.

Contratación de la especificación estadística de las hipótesis.

Prueba de Heteroscedasticidad:

Según Gujarati & Porter (2010) “un supuesto importante del modelo clásico de regresión lineal es que las perturbaciones u_i que aparecen en la función de regresión poblacional son homoscedásticas; es decir, que todas tienen la misma varianza”.

Para el análisis de la heteroscedasticidad existen diferentes pruebas entre las cuales utilizaremos Glejser.

Test de Glejser:

Esta prueba trata de estimar realmente la estructura de la heterocedasticidad, es decir, “el contraste se basa en la regresión del valor absoluto de los errores mínimos cuadráticos, o de su cuadrado, frente a distintas especificaciones de la variable que supuestamente pueden estar creando los problemas de heteroscedasticidad” (Carrascal, González, & Rodriguez, 2001).

Hipótesis:

Ho: No existe heteroscedasticidad, el modelo es homocedástico.

H1: Existe heteroscedasticidad, el modelo no es homocedástico.

La regla de decisión es igual a la prueba anteriormente analizada sobre la heteroscedasticidad.

Tabla 43. Test Glejser

F-statistic	1.338176	Prob. F(7,38)	0.2596
Obs*R-squared	9.096853	Prob. Chi-Square(7)	0.2458
Scaled explained SS	8.860198	Prob. Chi-Square(7)	0.2628

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Dado que el valor p es 24,58%, siendo este mayor al valor de significancia del 5% no se rechaza la hipótesis nula, por lo tanto, decimos que no existe heteroscedasticidad, es decir, el modelo es homocedástico.

Prueba de Autocorrelación.

La autocorrelación se define como la “correlación entre miembros de series de observaciones ordenadas en el tiempo, es decir, en datos de series de tiempo o en el espacio como en datos de corte transversal. En el contexto de regresión, el modelo clásico de regresión lineal supone que no existe tal autocorrelación en las perturbaciones u_i ”(Gujarati & Porter, 2010b).

Para esto se ha decidido utilizar la prueba de Breusch y Godfrey, la cual tiene las siguientes hipótesis.

Ho: No existe autocorrelación.

H1: Existe autocorrelación.

La regla de decisión se basa en que si el valor p es mayor al valor de significación que para este caso es 5% no se rechaza la hipótesis nula, caso contrario sí.

Tabla 44. Prueba de autocorrelación

F-statistic	2.084558	Prob. F(2,36)	0.1391
Obs*R-squared	4.774297	Prob. Chi-Square(2)	0.0919

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar en la tabla 39 el valor p es de 13,91%, por lo tanto, este es mayor al 5%, de esta manera no se rechaza la hipótesis nula y se dice que el modelo no tiene autocorrelación entre las variables.

Prueba de Multicolinealidad

Esta prueba se realiza ya que es necesario estudiar el grado de relación lineal entre las variables explicativas.

Para lo cual según Carrascal et al., (2001) existen tres posibilidades:

“Multicolinealidad perfecta: se da cuando existe una relación lineal exacta entre algunos o todos los regresores incluidos en el modelo; ortogonalidad: supone la ausencia de relación lineal entre algunos o todos los regresores incluidos en el modelo y finalmente multicolinealidad imperfecta: consiste en la existencia de una relación lineal fuerte entre los regresores del modelo”

Para esto se ha decidido analizar los factores de inflación de variancia (VIF), a continuación, las hipótesis.

Hipótesis:

Ho: No existe multicolinealidad.

H1: Existe multicolinealidad.

La regla de decisión se basa en el coeficiente Centered VIF, si este coeficiente es mayor a 10 se rechaza la hipótesis nula.

Tabla 45. Análisis del VIF

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LNCON	0.005980	340106.3	261.9702
LNGP	0.000818	32478.34	86.44207
LNEX	0.000104	4767.166	4.785459
LNCAP(-1)	0.003200	249604.7	502.9102
LNCOL	0.002018	156305.6	303.6955
LNNEG(-2)	2.03E-05	659.5653	1.820359
LNPIBT(-1)	0.010634	666003.5	637.0206
C	0.078469	50695.04	NA

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso los coeficientes de Center VIF de Ln de exportaciones y total de negociaciones no son mayores a 10, mientras que el Ln del consumo, gasto público, captaciones, colocaciones y PIB son mayores a 10 por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se dice existe problemas de multicolinealidad.

El análisis de correlaciones es otra forma de probar si existe multicolinealidad, en donde las hipótesis son las mismas que se plantearon en el análisis anterior, si en este análisis el coeficiente es menor al 80% no se rechaza la hipótesis nula y si es mayor se rechaza la hipótesis nula.

Tabla 46. Análisis de Correlaciones.

	LNPIBT	LNGP	LNEX	LNCAP	LNCOL	LNNEG
LNPIBT	1.000000	0.993337	0.823250	0.996174	0.996512	0.448136
LNGP	0.993337	1.000000	0.785606	0.990159	0.990329	0.472784
LNEX	0.823250	0.785606	1.000000	0.792449	0.792424	0.219865
LNCAP	0.996174	0.990159	0.792449	1.000000	0.999923	0.464666
LNCOL	0.996512	0.990329	0.792424	0.999923	1.000000	0.462219
LNNEG	0.448136	0.472784	0.219865	0.464666	0.462219	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como podemos darnos cuenta a excepción de total de las negociaciones todas las variables presentan un coeficiente mayor al 80% por lo que se rechaza la hipótesis nula y se dice que existe multicolinealidad.

Ya que el modelo es logarítmico, lo único que podemos hacer para arreglar el problema de multicolinealidad es eliminar variables, pero al ser todas estas significativas estas no se pueden eliminar. Por lo tanto, el modelo final trimestral de cuanto aportan en conjunto las variables del sistema financiero al desarrollo de la economía se encuentra en la tabla 11.

Anexo 3: Contrastación de la especificación del modelo 4, regresión final.

Contrastación de la especificación del modelo.

El coeficiente de determinación ajustado de esta regresión es de 1,00, esto sugiere que las variables independientes explican significativamente al modelo, además se puede decir que este modelo presenta problemas de multicolinealidad perfecta.

De tal manera este modelo es significativo en su conjunto ya que la probabilidad global de F es de 0,00, además cabe destacar que cada una de las variables son estadísticamente significativas ya que su probabilidad es mejor al 5% en cada una de estas.

El modelo no presenta problema de heteroscedasticidad ni autocorrelación, aunque si presenta problemas de multicolinealidad como lo dijimos anteriormente, en este apartado como lo mencionaremos posteriormente este problema no se puede solucionar ya que las variables son significativas y teóricamente tampoco se pueden eliminar.

Contrastación de la especificación estadística de las hipótesis.

Prueba de Heteroscedasticidad:

Test de Glejser

Ho: No existe heteroscedasticidad, el modelo es homocedástico.

H1: Existe heteroscedasticidad, el modelo no es homocedástico.

La regla de decisión es igual a la prueba anteriormente analizada sobre la heteroscedasticidad.

Tabla 47. Test Glejser

F-statistic	1.117318	Prob. F(3,5)	0.4249
Obs*R-squared	3.612039	Prob. Chi-Square(3)	0.3065
Scaled explained SS	0.843062	Prob. Chi-Square(3)	0.8391

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Dado que el valor p es 42,49%, siendo este mayor al valor de significancia del 5% no se rechaza la hipótesis nula, por lo tanto, decimos que no existe heteroscedasticidad, es decir, el modelo es homocedástico.

Prueba de Autocorrelación.

Para esto se ha decidido utilizar la prueba de Breusch y Godfrey, la cual tiene las siguientes hipótesis.

Ho: No existe autocorrelación.

H1: Existe autocorrelación.

La regla de decisión se basa en que si el valor p es mayor al valor de significación que para este caso es 5% no se rechaza la hipótesis nula, caso contrario sí.

Tabla 48. Prueba de autocorrelación.

F-statistic	0.730251	Prob. F(2,3)	0.5516
Obs*R-squared	2.946870	Prob. Chi-Square(2)	0.2291

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el valor p es de 55,16%, por lo tanto, este es mayor al 5%, de esta manera no se rechaza la hipótesis nula y se dice que el modelo no tiene autocorrelación entre las variables.

Prueba de Multicolinealidad.

Hipótesis:

Ho: No existe multicolinealidad.

H1: Existe multicolinealidad.

La regla de decisión se basa en el coeficiente Centered VIF, si este coeficiente es mayor a 10 se rechaza la hipótesis nula.

Tabla 49. Análisis del VIF

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LNCOL	5.77E-06	33973502	14874.87
LNCAP(-4)	1.22E-07	651760.3	1331.415
LNTNEG(-1)	9.80E-06	87687017	7481.400
C	0.000505	18842344	NA

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso todos los coeficientes de Center VIF son mayores a 10 por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se dice existe problemas de multicolinealidad.

Tabla 50. Análisis de correlaciones

	LNPIB	LNTNEG	LNCOL	LNCAP
LNPIB	1.000000	0.999820	0.991427	0.986863
LNTNEG	0.999820	1.000000	0.988816	0.983703
LNCOL	0.991427	0.988816	1.000000	0.999495
LNCAP	0.986863	0.983703	0.999495	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

El análisis de correlaciones es otra forma de probar si existe multicolinealidad, en donde las hipótesis con las mismas que se plantearon en el análisis anterior. Para esto si en este análisis el coeficiente es menor al 80% no se rechaza la hipótesis nula y si es mayor se rechaza la hipótesis nula. Como podemos darnos cuenta todas las variables presentan un coeficiente mayor al 80% por lo que en todas se rechaza la hipótesis nula y se dice que existe multicolinealidad.

Para arreglar este problema de multicolinealidad ya que el modelo es logarítmico, lo que se puede hacer es eliminar variables, pero como todas estas variables son significativas para el modelo las mismas no se pueden eliminar.

Anexo 4: Contratación de la especificación del modelo 5, regresión final.

Contratación de la especificación del modelo.

El coeficiente de determinación ajustado en esta regresión es de 1,00, esto sugiere que las variables independientes explican significativamente al modelo y De tal manera que el modelo también es significativo en su conjunto ya que la probabilidad global de F es de 0,00, además cabe destacar que cada una de las variables son estadísticamente significativas ya que su probabilidad es mejor al 5% en cada una de estas.

El modelo no presenta problema de heteroscedasticidad ni autocorrelación, aunque si presenta problemas de multicolinealidad, en este apartado como lo mencionaremos este problema no se puede solucionar ya que las variables son significativas y teóricamente tampoco se pueden eliminar.

Contratación de la especificación estadística de las hipótesis.

Prueba de Heteroscedasticidad:

Test de Glejser

Hipótesis:

Ho: No existe heteroscedasticidad, el modelo es homocedástico.

H1: Existe heteroscedasticidad, el modelo no es homocedástico.

La regla de decisión es igual a la prueba anteriormente analizada sobre la heteroscedasticidad.

Tabla 51. Test Glejser

F-statistic	1.434628	Prob. F(4,5)	0.3456
Obs*R-squared	5.343862	Prob. Chi-Square(4)	0.2538
Scaled explained SS	1.247190	Prob. Chi-Square(4)	0.8703

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Dado que el valor p es 34,56%, siendo este mayor al valor de significancia del 5% no se rechaza la hipótesis nula, por lo tanto, decimos que no existe heteroscedasticidad, es decir, el modelo es homocedástico.

Prueba de Autocorrelación.

Para esto se ha decidido utilizar la prueba de Breusch y Godfrey, la cual tiene las siguientes hipótesis.

Ho: No existe autocorrelación.

H1: Existe autocorrelación.

La regla de decisión se basa en que si el valor p es mayor al valor de significación que para este caso es 5% no se rechaza la hipótesis nula, caso contrario sí.

Tabla 52. Prueba de autocorrelación

F-statistic	1.114104	Prob. F(2,3)	0.4347
Obs*R-squared	4.261896	Prob. Chi-Square(2)	0.1187

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar en la tabla 14 el valor p es de 43,47%, por lo tanto, este es mayor al 5%, de esta manera no se rechaza la hipótesis nula y se dice que el modelo no tiene autocorrelación entre las variables.

Prueba de Multicolinealidad.

Para esto se ha decidido analizar los factores de inflación de variancia (VIF), a continuación, las hipótesis.

Hipótesis:

Ho: No existe multicolinealidad.

H1: Existe multicolinealidad.

La regla de decisión se basa en el coeficiente Centered VIF, si este coeficiente es mayor a 10 se rechaza la hipótesis nula.

Tabla 53. Análisis del VIF.

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LNFBKF	4.57E-05	4.36E+09	1922529.
LNEX	4.33E-05	4.19E+09	204582.7
LNCAP	1.54E-05	2.30E+09	1654298.
LNCOL(-3)	5.32E-07	73973306	123855.6
C	0.001510	1.44E+09	NA

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso todos los coeficientes de Center VIF son mayores a 10 por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se dice existe problemas de multicolinealidad.

Para arreglar este problema de multicolinealidad ya que el modelo es logarítmico, lo que se puede hacer es eliminar variables, pero como todas estas variables son significativas para el modelo las mismas no se pueden eliminar.

Anexo 5: Contratación de la especificación del modelo 6, regresión final.

Contratación de la especificación del modelo.

El coeficiente de determinación ajustado de este modelo es de 1,00, esto sugiere que las variables independientes explican significativamente al modelo. De tal manera que el modelo también es significativo en su conjunto ya que la probabilidad global de F es de 0,00, además cabe destacar que cada una de las variables son estadísticamente significativas ya que su probabilidad es mejor al 5% en cada una de estas, por otro lado, el signo en el aporte del gasto público no es el que se esperaban ya que según el modelo este aportan de manera negativa al desarrollo de la economía.

El modelo no presenta problema de heteroscedasticidad ni autocorrelación, aunque si presenta problemas de multicolinealidad, en este apartado como lo mencionaremos este problema no se puede solucionar ya que las variables son significativas y teóricamente tampoco se pueden eliminar.

Contratación de la especificación estadística de las hipótesis.

Prueba de Heteroscedasticidad:

Test de Glejser

Hipótesis:

Ho: No existe heteroscedasticidad, el modelo es homocedástico.

H1: Existe heteroscedasticidad, el modelo no es homocedástico.

La regla de decisión es igual a la prueba anteriormente analizada sobre la heteroscedasticidad.

Tabla 54. Test Gleiser.

F-statistic	1.250178	Prob. F(2,6)	0.3517
Obs*R-squared	2.647325	Prob. Chi-Square(2)	0.2662
Scaled explained SS	0.683858	Prob. Chi-Square(2)	0.7104

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Dado que el valor p es 35,17%, siendo este mayor al valor de significancia del 5% no se rechaza la hipótesis nula, por lo tanto, decimos que no existe heteroscedasticidad, es decir, el modelo es homocedástico.

Prueba de Autocorrelación.

Para esto se ha decidido utilizar la prueba de Breusch y Godfrey, la cual tiene las siguientes hipótesis.

Ho: No existe autocorrelación.

H1: Existe autocorrelación.

La regla de decisión se basa en que si el valor p es mayor al valor de significación que para este caso es 5% no se rechaza la hipótesis nula, caso contrario sí.

Tabla 55. Test de autocorrelación.

F-statistic	0.729514	Prob. F(2,4)	0.5369
Obs*R-squared	2.405419	Prob. Chi-Square(2)	0.3004

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Como se puede observar el valor p es de 53,69%, por lo tanto, este es mayor al 5%, de esta manera no se rechaza la hipótesis nula y se dice que el modelo no tiene autocorrelación entre las variables.

Prueba de Multicolinealidad

Para esto se ha decidido analizar los factores de inflación de variancia (VIF), a continuación, las hipótesis.

Hipótesis:

Ho: No existe multicolinealidad.

H1: Existe multicolinealidad.

La regla de decisión se basa en el coeficiente centered VIF, si este coeficiente es mayor a 10 se rechaza la hipótesis nula.

Tabla 56. Análisis del VIF.

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
LNTNEG(-4)	7.61E-06	3599914.	455.4400
LNEX(-2)	5.23E-05	10643712	455.4400
C	0.000928	1877306.	NA

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

En este caso todos los coeficientes de Center VIF son mayores a 10 por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se dice existe problemas de multicolinealidad.

Tabla 57. Análisis de correlación.

	LNPIB	LNTNEG	LNEX
LNPIB	1.000000	0.999820	0.997094
LNTNEG	0.999820	1.000000	0.998356
LNEX	0.997094	0.998356	1.000000

Elaborado por: Quituisaca Sharon.

Las hipótesis para este análisis son iguales al del análisis anterior, en cuanto a los criterios de decisión la hipótesis nula se rechaza cuando los coeficientes son mayores al 80%. En este caso a excepción del total de las negociaciones, todas las variables tienen coeficientes mayores al 80% por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se concluye que existe un problema de multicolinealidad.

Para arreglar este problema de multicolinealidad ya que el modelo es logarítmico, lo que se puede hacer es eliminar variables, pero como todas estas variables son significativas para el modelo las mismas no se pueden eliminar.

Doctora María Elena Ramírez Aguilar, Secretaria de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad del Azuay

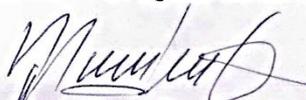
CERTIFICA:

Que, el Consejo de Facultad de Ciencias de la Administración, en sesión del 31 de julio de 2019, conoció y aprobó la solicitud para la realización del trabajo de titulación y el respectivo protocolo presentado por:

Estudiante: Sharon Cristina Quituisaca Gualpa con código 75709
Tema: **Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005 - 2017**
Previo a la obtención del título de **Economista, mención Economía Empresarial**
Director: Econ. Luis Tonon Ordóñez
Tribunal: Econ. Luis Pinos Luzuriaga y Econ. Paúl Vanegas Manzano

Plazo de presentación del trabajo de titulación: El Consejo de Facultad resolvió establecer el plazo de seis meses para la presentación del trabajo de titulación concluido y calificado por el Director; este plazo se contará desde la fecha de aprobación del protocolo, esto es hasta el 31 de enero de 2020.

Cuenca, 1 de agosto de 2019



Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria Abogada

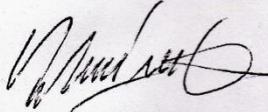


CONVOCATORIA

Por disposición de la Junta Académica de la escuela de Economía, se convoca a los Miembros del Tribunal Examinador, a la sustentación del Protocolo del Trabajo de Titulación: **Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005 - 2017** presentado por la estudiante **Sharon Cristina Quituisaca Gualpa** con código 75709, previa a la obtención del título de Economista, Mención Economía Empresarial, para el día **Jueves, 18 de julio de 2019 a las 10h40.**

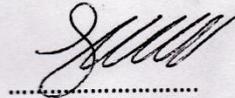
Tomar en cuenta que posterior a la sustentación del Diseño del Trabajo de Titulación, por ningún concepto se puede realizar modificaciones ni cambios en los documentos; únicamente, en caso de diseño aprobado con modificación, el Director adjuntará al esquema un oficio indicando que se procede con los cambios sugeridos.

Cuenca, 03 de julio de 2019

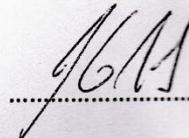


Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria de la Facultad

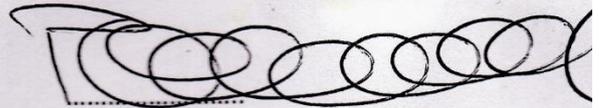
Econ. Luis Tonon Ordóñez



Econ. Luis Pinos Luzuriaga



Econ. Paúl Vanegas Manzano



Oficio No.064- 2019 – JAE- UDA
Cuenca, 17 de junio de 2019

Ingeniero
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
Su despacho

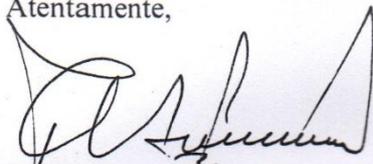
De nuestra consideración:

La Junta Académica de la Escuela de Economía, en relación a la Denuncia/Protocolo de Trabajo de Titulación, presentado por Sharon Cristina Quituisaca Gualpa con código 75709, con el tema: **“Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005 - 2017”**, informa que, este trabajo cumple con la metodología propuesta en la “Guía para la elaboración y presentación de la denuncia/protocolo de trabajo de titulación”.

Director: Econ. Luis Tonon Ordóñez.

Tribunal sugerido: Econ. Luis Pinos Luzuriaga.
Econ. Paúl Vanegas.

Atentamente,



Econ. Teodoro Cubero Abril.
COORDINADOR DE LA CARRERA DE ECONOMÍA
Universidad del Azuay

Cc: aifp

1. FECHA DE RECEPCIÓN DE PROTOCOLO: 07-06-2019 FIRMA: 

2. REVISIÓN DE ESTADO ACADÉMICO DEL ALUMNO:

NOMBRE: Sharon Kristina Quintanilla Guadalupe

CÓDIGO: 75709

CARRERA: Economía

FECHA DE INICIO DE ESTUDIOS: 22 Sep/2014

FECHA CULMINACIÓN DE ESTUDIOS: No termina

HOMOLOGACIONES: NO CARRERA PROCEDENTE: _____

CONVALIDACIONES: NO UNIVERSIDAD PROCEDENTE: _____

FECHA DE ESTA REVISIÓN: 11 Junio/2019 FIRMA: Ry

DE: DRA. MARÍA ELENA RAMÍREZ, SECRETARIA

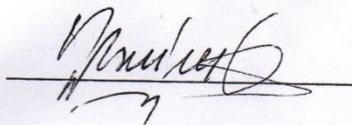
ASUNTO: ENVÍO DE PROTOCOLO DE TRABAJO DE TITULACIÓN

PARA: JUNTA ACADÉMICA DE LA CARRERA DE Economía

TÍTULO A OTORGARSE: Economista, mención Economía

Observación:

Fecha de revisión: 11 Junio/2019

FIRMA: 

TÍTULO DEL TRABAJO: _____

REALIZADO EN EL CURSO DE METODOLOGÍA: _____ SI _____ NO

FECHA DE APROBACIÓN DEL CONSEJO DE FACULTAD: _____

DIRECTOR: _____

TRIBUNAL: _____

ACTA
SUSTENTACIÓN DE PROTOCOLO/DENUNCIA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

1. Nombre del estudiante: Sharon Cristina Quituisaca Gualpa
2. Código: 75709
3. Director sugerido: Econ. Luis Tonon Ordóñez
4. Codirector (opcional): _____
5. Tribunal: Econ. Luis Pinos Luzuriaga y Econ. Paúl Vanegas Manzano
6. Título propuesto: Análisis del mercado bursátil de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005 - 2017
7. Aceptado sin modificaciones: _____

8. Aceptado con las siguientes modificaciones:

Cambiar el tercer objetivo separando los modelos

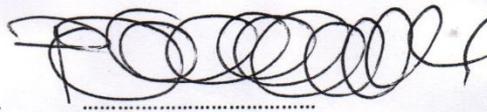
9. No aceptado

10. Justificación:

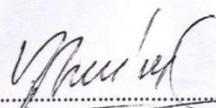
Tribunal


.....
Econ. Luis Tonon Ordóñez


.....
Econ. Luis Pinos Luzuriaga


.....
Econ. Paúl Vanegas Manzano


.....
Srta. Sharon Cristina Quituisaca Gualpa

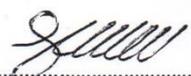

.....
Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria de la Facultad

**RÚBRICA PARA LA EVALUACIÓN DEL PROTOCOLO DE TRABAJO DE TITULACIÓN
(Tribunal)**

1. Nombre del estudiante: Sharon Cristina Quituisaca Gualpa
2. Código : 75709
3. Director sugerido Econ. Luis Tonon Ordóñez
4. Codirector (opcional):
5. Título propuesto: **Análisis del mercado bursátil de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005 - 2017**
6. Revisores tribunal: Econ. Luis Pinos Luzuriaga y Econ. Paúl Vanegas Manzano
7. Recomendaciones generales de la revisión:

	Cumple	No cumple
Problemática y/o pregunta de investigación		
1. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/	
2. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/	
Objetivo general		
3. ¿Concuerda con el problema formulado?	/	
4. ¿Se encuentra redactado en tiempo verbal infinitivo?	/	
Objetivos específicos		
5. ¿Permiten cumplir con el objetivo general?	/	
6. ¿Son comprobables cualitativa o cuantitativamente?	/	
Metodología		
7. ¿Se encuentran disponibles los datos y materiales mencionados?	/	
8. ¿Las actividades se presentan siguiendo una secuencia lógica?	/	
9. ¿Las actividades permitirán la consecución de los objetivos específicos planteados?	/	
10. ¿Las técnicas planteadas están de acuerdo con el tipo de investigación?	/	
Resultados esperados		
11. ¿Son relevantes para resolver o contribuir con el problema formulado?	/	
12. ¿Concuerdan con los objetivos específicos?	/	
13. ¿Se detalla la forma de presentación de los resultados?	/	
14. ¿Los resultados esperados son consecuencia, en todos los casos, de las actividades mencionadas?	/	

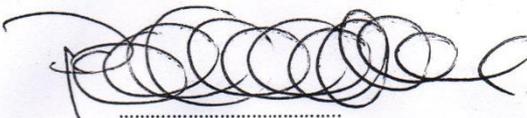
Nota sobre 10 puntos : 10


.....

Econ. Luis Tonon Ordóñez


.....

Econ. Luis Pinos Luzuriaga


.....

Econ. Paúl Vanegas Manzano



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY



Facultad
Ciencias de la
Administración

Oficio Estudiante: Solicitud aprobación de
Protocolo de Trabajo de Titulación

Cuenca, 07 de junio del 2019

Ingeniero,

Oswaldo Merchán Manzano

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi/ nuestra consideración,

Estimado Señor Decano, yo **Sharon Cristina Quituisaca Gualpa** con C.I. **1104853690**, código estudiantil 75709, de la Carrera de Economía, solicito muy comedidamente a usted y por su intermedio al Consejo de Facultad, la aprobación del protocolo de trabajo de titulación con el tema "**ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL Y DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL ECUADOR EN EL PERIODO 2005-2017.**" previo a la obtención del título de Economista, para lo cual adjunto la documentación respectiva.

Por la favorable acogida que brinde a la presente, anticipo mi agradecimiento.

Atentamente:

Sharon Cristina Quituisaca Gualpa

Estudiante de la Carrera de Economía

Edición Autorizada
10.000 ejemplares
895.501 - 905.500

Nº

0897159



Cuenca, 18 de julio de 2019

Ingeniero,
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi consideración,

Yo **Luis Bernardo Tonon Ordóñez** informo que he revisado los cambios realizados al protocolo del trabajo de titulación previo a la obtención del título de Economista, denominado **“Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005-2017”**, elaborado por la estudiante **Sharon Cristina Quituisaca Gualpa**, con código estudiantil 75709. Trabajo que según mi criterio cumple con las modificaciones sugeridas por el Tribunal y puede continuar su desarrollo planificado.

Sin otro particular, suscribo

Atentamente

Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez

Cuenca, 07 de junio de 2019

Ingeniero,
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

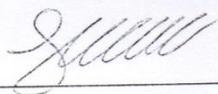
De mi consideración,

Yo, **Luis Bernardo Tonon Ordóñez** informo que he revisado el protocolo de trabajo de titulación previo a la obtención del título de Economista, denominado **“ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL Y DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL ECUADOR EN EL PERIODO 2005-2017.”**, realizado por el estudiante **Sharon Cristina Quituisaca Gualpa**, con código estudiantil 75709, protocolo que a mi criterio, cumple con los lineamientos y requerimientos establecidos por la carrera.

Por lo expuesto, me permito sugerir que sea considerado para la revisión y sustentación del mismo,

Sin otro particular, suscribo.

Atentamente



Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez



Rúbrica para evaluación del Protocolo de Trabajo de Titulación (Metodólogo y Director)

1.1. Nombre del Estudiante: Sharon Cristina Quituisaca Gualpa

1.1.1. Código: 75709

1.2. Director sugerido: Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez

1.3. Docente metodólogo: Dra. Jackeline Gladys Verdugo Cárdenas

1.4. Título propuesto: "Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005-2017".

	DIRECTOR		METODÓLOGO	
	Cumple	No cumple	Cumple	No cumple
Línea de investigación				
1. ¿El contenido se enmarca en la línea de investigación seleccionada?	/		/	
Título Propuesto				
2. ¿Es informativo?	/		/	
3. ¿Es conciso?	/		/	
Estado del arte				
4. ¿Identifica claramente el contexto histórico, científico, global y regional del tema del trabajo?	/		/	
5. ¿Describe la teoría en la que se enmarca el trabajo	/		/	
6. ¿Describe los trabajos relacionados más relevantes?	/		/	
7. ¿Utiliza citas bibliográficas?	/		/	
Problemática				
8. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/		/	
9. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/		/	
Pregunta de investigación				
10. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/		/	
11. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/		/	
Hipótesis (opcional)				
12. ¿Se expresa de forma clara?	/		/	
13. ¿Es factible de verificación?	/		/	
Objetivo general				
14. ¿Concuerda con el problema formulado?	/		/	
15. ¿Se encuentra redactado en tiempo verbal infinitivo?	/		/	
Objetivos específicos				
16. ¿Permiten cumplir con el objetivo general?	/		/	
17. ¿Son comprobables cualitativa o cuantitativamente?	/		/	
Metodología				
18. ¿Se encuentran disponibles los datos y materiales mencionados?	/		/	
19. ¿Las actividades se presentan siguiendo una secuencia lógica?	/		/	
20. ¿Las actividades permitirán la consecución de los objetivos específicos planteados?	/		/	
21. ¿Las técnicas planteadas están de acuerdo con el tipo de investigación?	/		/	
Resultados esperados				
22. ¿Son relevantes para resolver o contribuir con el problema formulado?	/		/	
23. ¿Concuerdan con los objetivos específicos?	/		/	

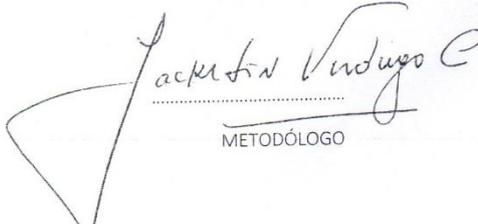


Rúbrica para evaluación del Protocolo de Trabajo de Titulación (Metodólogo y Director)

	DIRECTOR		METODÓLOGO	
	Cumple	No cumple	Cumple	No cumple
24. ¿Se detalla la forma de presentación de los resultados?	/		/	
25. ¿Los resultados esperados son consecuencia, en todos los casos, de las actividades mencionadas?	/		/	
Supuestos y riesgos				
26. ¿Se mencionan los supuestos y riesgos más relevantes, en caso de existir?	/		/	
27. ¿Es conveniente llevar a cabo el trabajo dado los supuestos y riesgos mencionados?	/		/	
Presupuesto				
28. ¿El presupuesto es razonable?	/		/	
29. ¿Se consideran los rubros más relevantes?	/		/	
Cronograma				
30. ¿Los plazos para las actividades están de acuerdo con el reglamento?	/		/	
Citas y Referencias del documento				
31. ¿Se siguen las recomendaciones de normas internacionales para citar?	/		/	
Expresión escrita				
32. ¿La redacción es clara y fácilmente comprensible?	/		/	
33. ¿El texto se encuentra libre de faltas ortográficas?	/		/	

OBSERVACIONES METODOLOGO:

OBSERVACIONES DIRECTOR:


METODÓLOGO


DIRECTOR



Escuela
Economía



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

Protocolo de Trabajo de Titulación

UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Economía

**Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios
financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el
periodo 2005-2017**

Nombre de Estudiante:

Quituisaca Gualpa Sharon Cristina

Director sugerido:

Econ. Tonon Ordóñez Luis Bernardo

Cuenca - Ecuador

2019

Edición Autorizada
15 000 ejemplares
905 501 - 920 500

Nº

0911301



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

1. Datos Generales

1.1. Nombre del Estudiante

Quituisaca Gualpa Sharon Cristina.

1.1.1. Código

ua075709

1.1.2. Contacto

Quituisaca Gualpa Sharon Cristina.

Celular: 0990881139

Correo Electrónico: sharonq@es.uazuay.edu.ec

1.2. Director Sugerido: Tonon Ordóñez, Luis Bernardo, Economista.

1.2.1. Contacto:

Correo Electrónico: ltonon@uazuay.edu.ec

1.3. Co-director sugerido: No aplica.

1.3.1. Contacto:

Celular:

Correo Electrónico:

1.4. Asesor Metodológico: Verdugo Cárdenas, Gladys Jaqueline, Doctora.

1.5. Tribunal designado:

1.6. Aprobación:

1.7. Línea de Investigación de la Carrera:

5399 Comportamiento Macroeconómico

1.7.1. Código UNESCO: 5311.02 Gestión Financiera y Control de Riesgos

1.7.2. Tipo de trabajo:

a) Proyecto de investigación

b) Investigación formativa

Edición Autorizada
15.000 ejemplares
905.501 - 920.500

Nº

0910861



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

1.8. Área de Estudio:

Evaluación de Inversiones, Econometría I y II; Macroeconomía I y II; y Finanzas I y II.

1.9. Título Propuesto:

Análisis del mercado bursátil y de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 2005-2017

1.10. Subtítulo:

No aplica.

1.11. Estado del proyecto

Nuevo

2. Contenido

2.1. Motivo de la Investigación:

La motivación de esta investigación radica en que el Producto Interno Bruto (PIB), que desde el punto de vista del consumo que se compone del consumo, la inversión, el gasto público y las exportaciones; en donde fundamentalmente las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros, y el total de las negociaciones del mercado bursátil fomentan la inversión.

Por lo que la decisión de inversión de las personas o empresas es fundamental ya que un mercado de valores en auge induce a los inversores a cambiar depósitos de ahorro por compras de acciones, las cuales reducen los depósitos que reciben los intermediarios financieros, así como también las colocaciones de estas instituciones.

De modo que al conocer que el mercado de valores ha funcionado por 49 años ininterrumpidamente en las ciudades de Quito y Guayaquil, y los intermediarios financieros lo han hecho por 159 años en todo el país a partir del primer banco que se creó en 1860; es importante realizar esta investigación para conocer la influencia que tiene el total de las negociaciones del mercado bursátil y, las captaciones y colocaciones del sistema financiero en la economía del país.

2.2. Problemática

Antes de que la bolsa de valores iniciara sus operaciones en el país, los recursos de los agentes superavitarios eran captados solo por intermediarios financieros los cuales desde sus inicios han experimentado una lenta consolidación, cabe recalcar

Edición Autorizada
15.000 ejemplares
905.501 - 920.500

Nº

0911307

que el mercado bursátil también ha venido desarrollándose lentamente hasta el día de hoy; es así que el inconveniente fundamental reside en que en el Ecuador no se ha estudiado la relación que tienen las negociaciones en el mercado bursátil y las captaciones y colocaciones de los intermediarios financiero con el crecimiento del PIB.

Es por ello que es importante analizar cómo afectan estas variables al crecimiento de la economía desde una perspectiva econométrica, ya que estos resultados podrían ser valiosos para implementar el entorno, las políticas y los programas adecuados que permitan al mercado de valores y a los intermediarios financieros desempeñar su papel de estimular el crecimiento económico.

2.3. Pregunta de Investigación

Al analizar los intermediarios financieros y la bolsa de valores en el periodo 2005-2017 se pretende contestar las siguientes preguntas:

¿Cómo afecta a la economía ecuatoriana las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros y el total de las negociaciones en la bolsa de valores?

2.4. Resumen

En la presente investigación se pretende analizar como inciden las negociaciones totales del mercado de valores y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros al crecimiento del país; para lo cual se utilizarán fuentes de información secundaria como base de datos del Banco Central del Ecuador, de la Superintendencia de Banco, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y de la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros, además se realizará un revisión de literatura especializada en donde se caracterice el comportamiento histórico de las variables a analizar; igualmente se dará a conocer el efecto que tienen las variables mencionadas anteriormente en el comportamiento de la economía del Ecuador y para que se pueda implementar una política que permita fomentar el crecimiento de la economía a través del sistema financiero.

2.5. Estado del Arte y marco teórico

A nivel internacional se han planteado diferentes posicionamientos referentes a cómo afectan las variables de total de negociaciones en el mercado de valores y, las captaciones y colocaciones del sistema financiero de los cuales: Levine & Zervos (1988) realizaron un estudio para 47 países (entre ellos Argentina, Australia, Bélgica,



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

Brasil, Canadá, Chile, España, Reino Unido, Italia, México, Perú, Estados Unidos, Venezuela, etc.) en donde puntualizó que es imprescindible comprender que los agentes especialistas y los intermediarios financieros brindan diferentes servicios financieros a la economía; pero que en su conjunto el sistema financiero es una parte integral y un pilar fundamental para el crecimiento económico.

Por otra parte Beck & Levine (2002) realizaron un estudio para saber si el crecimiento de la industria de un país está basado en el sistema bancario, cooperativo y mutualista o en el mercado de valores concluyendo que estas variables no ayudan a explicar el crecimiento industrial por lo tanto recomendaron a los gobiernos de los diferentes países que no se centren en beneficiar a los mercados financieros, si no se centren en reformas legales que fomenten el desarrollo del sistema financiero en general.

También en Bélgica se estudió la relación mencionada anteriormente utilizando el enfoque de retardos distributivos auto-regresivos (ARDL) con datos de series de tiempo anuales de 1988 a 2012, utilizando el PIB per cápita real como un indicador del crecimiento económico y la capitalización del mercado de valores como una proporción del PIB como una medida aproximada del desarrollo del mercado de valores. El estudio observó que existe una causalidad a largo plazo insignificante que va desde el desarrollo del mercado de valores hacia el crecimiento económico de Bélgica por lo que recomendaron que las autoridades de este país implementen políticas que permitan desarrollar este mercado. (Tsaurai, 2016).

En Reino Unido el autor sugiere que a largo plazo la causalidad se deriva del desarrollo de los intermediarios financieros al desarrollo del mercado bursátil, además, se ven afectados negativamente por la volatilidad del mercado de valores.

En cuanto a Estados Unidos el sistema bancario, cooperativo y mutualista no es representativo para el crecimiento económico, por lo que refleja los débiles vínculos con la industria, y aclara que es un sistema basado en capital; en Alemania el mercado de valores es no significativo para el crecimiento del país. En consecuencia existen razones por las cuales la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico puede variar sustancialmente entre países (Arestis et al., 2014).

También se ha realizado estudios que abordan 23 países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en donde se analiza la teoría y la

Edición Autorizada
15.000 ejemplares
905.501 - 920.500

Nº

091130

evidencia sobre la relación entre ahorro e inversión; esta investigación sugieren que la correlación entre ahorro e inversión es un fenómeno a corto y muy largo plazo y no se limita a una muestra particular de países (Cavenaile, Gengenbach, & Palm, 2014; Tesar, 1991).

En cuanto a la región y específicamente en Ecuador, no se han encontrado estudios previos sobre esta temática.

Es necesario tener en cuenta el papel que juega en la economía, la inversión, entendiéndola como la captación y colocación en el sistema bancario, cooperativo y mutualista; y la compra de instrumentos financieros mediante el mercado de valores del Ecuador; el ahorro en forma de depósitos y la colocación en forma de créditos se consideran cruciales para el crecimiento de las economías, pero también la inversión en bolsa ya que logra una financiación más eficiente además que impulsa la innovación y el desarrollo de las industrias (Mochón, 2006; Zhang & Wu, 2016).

La decisión de inversión en bolsa de valores o en intermediarios financieros es importante y potencialmente crítica para el crecimiento económico. Por lo que un mercado de valores en auge, induce a los inversores a cambiar depósitos de ahorro por compras de acciones, los cuales reducirán los depósitos que reciben los intermediarios financieros; así como también se reducirán las colocaciones de estas instituciones ya que las empresas y entidades buscaran vender instrumentos financieros en lugar de pedir financiamiento a los intermediario financieros (Zhang & Wu, 2016)

En cuanto al mercado bursátil se sugiere que este hace que los activos financieros negociados en el sean menos riesgosos porque permiten a los ahorradores comprar y vender de forma rápida y barata cuando estos deseen modificar sus carteras y al mismo tiempo permite a las empresas un fácil acceso al capital. Por lo que las contribuciones teóricas recientes sugieren que los mercados de valores pueden promover el crecimiento a largo plazo (Arestis, Demetriades, & Luintel, 2014).

Mientras que los intermediarios financieros han contribuido directamente al crecimiento de la producción a largo plazo (Arestis et al., 2014), según Tsaurai, (2016) la relación que existe entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico a largo plazo es positiva e insignificante, por lo que insta a



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

las autoridades a incentivar el desarrollo de este mercado para que así desempeñe su papel como estimulador del crecimiento económico.

Ahora, si bien, los mercados bursátiles pueden contribuir al crecimiento de la producción a largo plazo, su influencia es, en el mejor de los casos, una pequeña fracción de la del sistema bancario, pero los sistemas financieros basados en bancos pueden ser más capaces de promover el crecimiento a largo plazo (Arestis et al., 2014).

A pesar de los círculos virtuosos de alto ahorro, inversión y rápido crecimiento que experimentan algunos países, las conexiones entre estas tres variables son complejas por lo que el ahorro y la inversión están altamente correlacionados debido a la baja movilidad del capital, por lo que la inversión en bolsa es una condición necesaria, pero no suficiente, para el crecimiento (Schmidt-Hebbel, Servén, & Solimano, 1996).

Según Levine & Zervos (1988) la liquidez del mercado de valores y el desarrollo del sistema bancario, cooperativo y mutualista predicen positivamente el crecimiento de la economía; además el tamaño del mercado de valores, la volatilidad y la integración internacional no están estrechamente vinculados con este crecimiento económico, además que ninguno de los indicadores financieros está estrechamente relacionado con las tasas de ahorro privado.

Un estudio que utiliza el modelo de Greenwood-Jovanovic, realizado para 90 países reveló que el mercado de valores no tiene un gran efecto en el desarrollo económico, y que los países de estudio no han desarrollado este mercado que desencadenaría un crecimiento económico más rápido, aclarando que un mercado de valores desarrollado crea mayor y mejor información sobre proyectos de inversión y por lo tanto representaría una guía para mejorar la calidad de los mismos, donde sugieren que los mercados de valores puede promover el crecimiento a largo plazo, fomentar la adquisición y difusión de información, así como la especialización (Diamond, 1984; Greenwood & Jovanovic, 1990; Williamson, 1986) y reducir el costo de movilizar ahorros, facilitando así la inversión (Atje & Jovanovic, 1993; Greenwood & Smith, 1997).

Por otra parte, otros autores han analizado esta relación en diferentes países desarrollados, subdesarrollados, emergentes e incluso con datos cruzados entre países en los que difieren los resultados, algunos de ellos muestran que la relación entre

Edición Autorizada
15.000 ejemplares
905 501 - 920 500

Nº

0911305

estas variables es positiva y además significativa, mientras otros aclaran que el mercado bursátil tiene una relación débil e incluso negativa con el crecimiento económico, es decir, que esta variable no está estrechamente relacionada con el crecimiento económico; todos estos estudios nos conducen a deducir que esta relación puede ser específica para cada país.(Zhang & Wu, 2016).

2.6. Hipótesis

No Aplica.

2.7. Objetivo General

- Estudiar cuanto aportan las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros y las negociaciones totales del mercado de valores al crecimiento del país.

2.8. Objetivos Específicos

1. Investigar la composición del mercado financiero ecuatoriano.
2. Analizar la evolución de las negociaciones totales la bolsa de valores y, de las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el Ecuador en periodo 2005-2017.
3. Construir los modelos econométricos que permita observar la influencia que tiene el total de las negociaciones del mercado bursátil y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador.

2.9. Metodología

1.9.1. Tipo y enfoque de investigación

El tipo de investigación será mixta, de modo que se realizará un análisis de fuentes bibliográficas y se describirá la situación actual de la bolsa de valores y de los intermediarios financieros, posteriormente se realizará un análisis cualitativo a través de un modelo econométrico.

1.9.2. Población y Muestra

Está compuesta por el total de las negociaciones en bolsa de valores del Ecuador en donde se tomará una muestra de 12 años, y el total de las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el mismo periodo; datos que se obtendrán del Banco Central del Ecuador,



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

1.9.3. Variables

Las variables de estudio que se utilizarán en el trabajo de investigación serán las siguientes:

- Variable dependiente

Producto Interno Bruto (PIB)

- Variables independientes

Total de las captaciones de los bancos, cooperativas y mutualistas.

Total de las colocaciones de los bancos, cooperativas y mutualistas.

Total de negociaciones en la bolsa de valores del Ecuador³

Consumo.

Formación bruta de capital fijo.

Gasto público.

Exportaciones.

Finalmente se debe tomar en cuenta la flexibilidad de la integración de otras variables o el cambio de las mismas.

2.10. Alcances y resultados esperados

El estudio tiene la finalidad de dar a conocer el efecto que tienen las negociaciones de instrumentos financieros a través del mercado bursátil y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el crecimiento de la economía ecuatoriana.

2.11. Supuestos y riesgos

El riesgo que se puede presentar en esta investigación es que la serie de tiempo se encuentre incompleta respecto a las negociaciones totales de la bolsa de valores, la solución a este inconveniente sería estimar con mínimos cuadrados ordinarios siempre y cuando no existan datos atípicos.

2.12. Presupuestos

Rubro	Costo (USD)	Justificación
Impresiones, copias y anillados	100	Hojas, tinta, anillados para la presentación del protocolo, borradores y trabajo final del titulación

Hojas membretadas	20	Para la presentación del protocolo y diferentes tramites
Transporte	45	Bus y taxi hacia la universidad y diferentes instituciones para pedir información y recolectar datos
Software Eviews 8 Studen Version	\$ 49,95	Programa para construir funciones econométricas.
TOTAL	214,95	

2.13. Financiamiento

La investigación será financiada con recursos propios.

2.14. Esquema tentativo

Introducción

Capítulo 1: Sistema financiero ecuatoriano

1.1.Composición del sistema financiero del Ecuador

1.2.Intermediarios financieros

1.3.Mercado de valores

Capítulo 2. Evolución y análisis de las variables en el periodo 2005-2017

2.1.Captaciones de los intermediarios financieros.

2.2.Colocaciones de los intermediarios financieros.

2.3.Total de las negociaciones del mercado de valores.

2.4.Variables macroeconómicas.

Capítulo 3. Modelo Econométrico

3.1.Fundamentos Econométricos

3.2.Metodología Econométrico

3.3.Descripción de las variables

3.4.Presentación e interpretación de resultados

Conclusiones

Recomendaciones



2.15. Cronograma

Objetivo Específico	Actividad	Resultado esperado	Tiempo (semanas)
Investigar la composición del mercado financiero ecuatoriano	<ul style="list-style-type: none"> Definir los aspectos básicos del sistema financiero. Describir la composición del sistema financiero del Ecuador 	Conocer la estructura del sistema financiero ecuatoriano y el desarrollo de los intermediarios financieros y el mercado bursátil, con el propósito de entender todos los aspectos históricos y económicos que se han venido desarrollando	5 semanas
Analizar la evolución de las negociaciones totales la bolsa de valores y, de las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el Ecuador en periodo 2005-2017.	<ul style="list-style-type: none"> Recolección de datos del 2005 al 2017 de las diferentes variables. Analizar el comportamiento y evolución del total de las negociaciones del mercado bursátil y, de las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros. 	Conocer y obtener en base a datos reales de las negociaciones totales de la bolsa de valores y, de las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en Ecuador. Entender el comportamiento de las variables antes mencionadas en el periodo de tiempo de estudio.	7 semanas
Construir los modelos econométricos que permitan observar las influencias que tienen: el total de las	<ul style="list-style-type: none"> Identificar la información necesaria para 	Obtener estimaciones e interpretaciones a través del modelo	12 semanas

<p>negociaciones del mercado bursátil y, las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros en el crecimiento económico del Ecuador</p>	<p>realizar el modelo econométrico.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Describir las variables que se utilizarán en el modelo econométrico. • Construir un modelo econométrico con las variables de estudio aplicadas. • Estimación del modelo econométrico 	<p>el econométrico mediante el análisis, con el objetivo de medir cuál de las variables afecta más al crecimiento de la economía del país.</p>	
TOTAL			24 semanas



2.16. Referencias

Estilo utilizado: APA Edición: Sexta

Arestis, P., Demetriades, P., & Luintel, K. (2014). *Financial Development and Economic Growth : The Role of Stock Markets*. 33(1), 16–41.

Atje, R., & Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37(2–3), 632–640. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90053-D](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90053-D)

Banco Central Del Ecuador. (2006). Boletín Mensual. Retrieved from Información Estadística Mensual website: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

Diamond, D. W. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Economic Studies* 51, 393–414.

Greenwood, J., & Jovanovi, B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98, 1076–1107.

Greenwood, J., & Smith, B. (1997). Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, 82–145.

Levine, R., & Zervos, S. (1988). Stock Markets, Banks, and Economic Growth Ross. *Water, Air, and Soil Pollution*, 42(1–2), 19–31. <https://doi.org/10.1007/BF00282388>

Mochón, F. (2006). *Principios De Macroeconomía* (3era ed.). Retrieved from http://webdelprofesor.ula.ve/economia/oscard/materias/E_E_Mundial/Principios_de_Economia_Francisco_Mochon.pdf

Schmidt-Hebbel, K., Servén, L., & Solimano, A. (1996). *Saving and investment: paradigms, puzzles, policies*. 11(1), 87–117.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (n.d.). Mercado de Valores. Retrieved from HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO website: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>

Tsaurai, K. (2016). *The nexus between stock market development and economic growth*. 14(1), 269–277.

Williamson, S. D. (1986). Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing. *Journal of Monetary Economics*, 18, 79–159.

Zhang, D., & Wu, Y. (2016). *Household Savings , the Stock Market , and Economic Growth in China Household Savings , the Stock Market , and Economic Growth in China*. 0938(January). <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X480203>



UNIVERSIDAD
DEL AZUAY

2.17. Anexos

No aplica

2.18. Firma de responsabilidad (estudiante)

Sharon Cristina Quituisaca Gualpa

2.19. Firma de responsabilidad (director sugerido)

Econ. Luis Bernardo Tonon Ordóñez

2.20. Fecha de entrega

18 de julio de 2019

Edición Autorizada
15 000 ejemplares
905.501 - 920.500

Nº

0910578