

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Administración y Economía

Impacto Económico de la integración del Ecuador al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Sebastian Aladar Andrade Horvath

Economía

Trabajo de integración curricular presentado como requisito
para la obtención del título de
Economista

Quito, 18 de diciembre de 2019

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ
Colegio Administración y Economía

**HOJA DE CALIFICACIÓN
DE TRABAJO DE INTEGRACIÓN CURRICULAR**

**Impacto Económico de la integración del Ecuador al Mercado Integrado
Latinoamericano (MILA).**

Sebastián Aladar Andrade Horvath

Calificación:

Nombre del profesor, Título académico

Luis Espinosa Goded, Profesor de Economía

Firma del profesor:

Quito, 18 de diciembre de 2019

Derechos de Autor

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma del estudiante:

Nombres y apellidos:

Sebastián Aladar Andrade Horvath

Código:

00124685

Cédula de identidad:

1716305675

Lugar y fecha:

Quito, 18 de diciembre de 2019

RESUMEN

Este trabajo de investigación tiene como objetivo el análisis del impacto económico que el Ecuador tendría al incorporarse al mercado integrado latinoamericano (MILA). Para cumplir este objetivo se investiga la literatura existente sobre una relación del mercado de valores en el crecimiento económico de un país y se constituye una medida de tendencia que refleje la ganancia del Ecuador con dicha integración. La contribución principal de este trabajo de titulación es demostrar el potencial del mercado de valores en la economía ecuatoriana por medio de dos focos principales: el análisis descriptivo y análisis estadístico.

Palabras clave: Mercado de valores, mercado integrado latinoamericano, capitalización bursátil, volumen bursátil tranzado, PIB Productivo, media ponderada.

ABSTRACT

The purpose of this research aims to analyze the economic impact that Ecuador would have when entering the Latin American integrated market (MILA). In order to meet this objective, the existing literature on a relationship of the stock market in the economic growth of a country is investigated and a trend measure that reflects the gain of Ecuador with such integration is constituted. The main contribution of this titling work is to demonstrate the potential of the stock market in the Ecuadorian economy through two main focuses: descriptive analysis and statistical analysis.

Keywords: Stock market, Latin American integrated market, stock market capitalization, traded stock volume, Productive GDP, weighted average.

TABLA DE CONTENIDO

| | |
|--|-----------|
| HIPÓTESIS..... | 10 |
| INTRODUCCIÓN..... | 11 |
| HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO | 11 |
| REVISIÓN DE LA LITERATURA..... | 14 |
| MILA..... | 18 |
| INCORPORACIÓN AL MILA..... | 19 |
| ANÁLISIS DE ECUADOR Y MILA..... | 23 |
| CONCLUSIÓN | 35 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... | 37 |
| FIGURAS..... | 40 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla # 1. EMISORES MILA | 22 |
| Tabla # 1.2. PORCENTAJE BURSÁTIL/PIB | 24 |
| Tabla # 2. MILA..... | 25 |
| Tabla # 2.1. ECUADOR..... | 24 |
| Tabla # 2.2. ECUADOR (PIB)..... | 24 |
| Tabla # 2.3. COLOMBIA..... | 25 |
| Tabla # 2.4. COLOMBIA (PIB)..... | 25 |
| Tabla # 2.5. PERÚ..... | 25 |
| Tabla # 2.6. PERÚ (PIB) | 26 |
| Tabla # 2.7. CHILE. | 26 |
| Tabla # 2.8. CHILE (PIB)..... | 26 |
| Tabla # 2.9 MÉXICO | 26 |
| Tabla # 2.10. MÉXICO (PIB). | 27 |
| Tabla # 3. GASTO PÚBLICO POR PAÍS | 27 |
| Tabla # 3.1. TASA COLOMBIA | 29 |
| Tabla # 3.2. TASA CHILE | 29 |
| Tabla # 3.3. TASA PERÚ | 29 |
| Tabla # 3.4. TASA MÉXICO | 29 |
| Tabla # 3.5. TASA ECUADOR | 30 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| Tabla # 4. MEDIA PONDERADA..... | 31 |
| Tabla # 4.1. ECUADOR | 31 |
| Tabla # 5. TOP EMPRESAS ECUADOR | 33 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura # 1. Mercado de Valores Ecuatoriano – Línea de Tiempo..... | 40 |
| Figura # 2. Porcentaje Anual negociado en Renta Fija y Renta Variable..... | 41 |
| Figura # 2.1. Volumen Total negociado en Sucres | 42 |
| Figura # 3. Plataformas EMS por ingreso en cada país..... | 43 |
| Figura # 4. Retorno por País y Retorno de factor de riesgo anual..... | 43 |
| Figura # 5. Institucionalidad del Sistema Financiero..... | 44 |
| Figura # 6. Total Emisores Sector Privado a Nivel Nacional | 45 |

HIPÓTESIS

La incorporación del Ecuador al mercado integrado latinoamericano (MILA) incrementaría el PIB en aproximadamente un 2.63% y crearía 43,653 nuevas plazas de empleo mejorando la economía y transformando al mercado de valores en un mercado eficiente.

INTRODUCCIÓN

Historia del mercado de valores ecuatoriano

El presente trabajo estudia la importancia del mercado de valores en el Ecuador y los problemas de su lento desarrollo a través de los años. En este trabajo, se realizará una investigación de cuanto se desarrollaría la economía con una integración del Ecuador al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y se identificará el por qué este mercado no se ha desarrollado como en otros países de Latinoamérica. También, la disyuntiva es: **¿De qué manera sería beneficioso para la economía una integración del Ecuador al mercado integrado latinoamericano (MILA)?** Para responder esta pregunta se debe analizar dos aspectos principales: el desarrollo histórico del mercado de valores ecuatoriano y un análisis estadístico que muestre un cambio significativo en la economía. La antítesis de esta pregunta comprobará que la bolsa de valores ecuatoriana no es eficiente en el presente, pero una integración al MILA podría ser el primer paso para generar un mercado de valores eficiente en el Ecuador.

El Ecuador, con una amplia historia de cambios en las políticas económicas ha tenido un desarrollo en el mercado financiero, pero no en el mercado de valores. Existen más de 50,000 empresas constituidas en el Ecuador, de las cuales menos del 0.5% se financian por medio del mercado de valores (BVQ, 2017). En el Ecuador, los inicios del mercado de valores se dan en 1906 por la normativa legal del Código de Comercio, que extrañamente no estimuló el desarrollo del mercado sino hasta 1935 donde se establece la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador en Guayaquil. Posteriormente, en 1969 la Comisión Legislativa Permanente en conjunto con el presidente de la República dispuso la creación de dos establecimientos para cotización de bolsa en Quito y Guayaquil; regidos por normas establecidas en la Ley de Compañías y reguladas por la Superintendencia de Compañías. Finalmente, para septiembre

del 2014, fue promulgado el Código Orgánico Monetario y Financiero, el cual sistematiza todas las disposiciones legales que tengan una relación directa con políticas monetarias, financieras, crediticia y cambiaria. (SCVS, 2014). Con información de la superintendencia de compañías, valores y seguros, en conjunto con la Bolsa de valores de Quito se detalla los hitos más importantes de la historia del mercado de valores ecuatoriano que se puede observar en el gráfico 1.¹ La historia del mercado de valores en el Ecuador, desde 1900 ha sufrido varios cambios políticos y económicos que no impulsan al mercado de valores. No es hasta 1993 que se lanza la primera Ley del Mercado de Valores, la cual impulsa el mercado bursátil por medio de condiciones para un control sobre la especulación en dicho mercado. Según el economista César Gutiérrez, en 1992 (antes de la ley) el volumen negociado en la bolsa de valores de Quito, Guayaquil y en ese entonces la bolsa de valores electrónica en Cuenca (SATI), representaba el 1.25% del PIB. Después de la ley, en 1995 el volumen negociado representaba el 11.23% y más tarde, en 1997, representaba el 24.89%. (Polastri y Gutiérrez, 2000).

Se debe tomar en cuenta que para este período de tiempo la renta fija supera en gran cantidad a la renta variable y es por esa razón que el volumen negociado tiene un crecimiento abrupto desde 1992 a 1997 (Ver gráfico 2). Sin embargo, este crecimiento progresivo no duró mucho tiempo debido al alto riesgo país que enfrentaban y todavía enfrentan los países latinoamericanos, especialmente el Ecuador. En los años 90, destitución del expresidente Abdala Bucaram y en 1999 el proceso de dolarización, el mercado de valores se ve reducido por la falta de confianza de los inversores y las pocas empresas dispuestas a emitir participaciones. Esto parece ser completamente racional, dado que invertir en el mercado de valores conlleva un alto riesgo, el cual generó adversidad por parte de los inversionistas.

¹ Ver línea de tiempo para el mercado de valores ecuatoriano en anexos: Gráfico 1 / página: 42

El gráfico 2.1 presenta el volumen negociado en Sucre desde 1992 hasta 1998 en el cual se puede ver crecimiento que se obtuvo en esos años. Sin embargo, las operaciones bursátiles son más concentradas en renta fija que en renta variable, esto se da por el incremento del tamaño en el estado y por la falta de confianza de las empresas emisoras a emitir acciones que reduzcan su participación en la propiedad del patrimonio. Esto se puede evidenciar en las bolsas de valores, las cuales cotizan mucha más renta fija que renta variable (Espinosa, comunicación personal, 2019).²

No es de sorprenderse que el mercado de valores en Chile es uno de los más desarrollados en Latinoamérica. No obstante, es importante recalcar que el Ecuador tuvo bolsa de valores antes que Chile, cuya operación bursátil empieza en 1989 según la Bolsa de Valparaíso. La economía ecuatoriana no ha incentivado este mercado, sino al contrario lo ha reprimido por las políticas proteccionistas que no permiten una apertura comercial y a su vez aumentan el déficit fiscal.

En marzo del año 2000, se publica “El Rol del Mercado de Valores en el ahorro interno” por la economista Sandra Pazmiño, quien menciona que existen tres vías en las cuales el mercado de valores afecta el crecimiento económico. La primera vía hace referencia al consumo de recursos, en el proceso de ahorro e inversión, es decir un desperdicio de recursos; si el consumo de recursos en este proceso es mayor, afectará negativamente a la inversión y por ende el crecimiento. Por otro lado, la segunda vía hace referencia a los costos de transferencia, los cuales tienen una relación inversa con el desarrollo del mercado de valores; mientras más eficiente sea dicho mercado, menores costos de transferencia y, por lo tanto, un

² El sustento de esta referencia es en base a una conferencia otorgada por Fredy Espinosa en la Bolsa de Valores de Quito el sábado 28 de septiembre.

mayor retorno para los inversionistas. En tercer lugar, se encuentra una relación entre el desarrollo del mercado de valores y la asignación de recursos. Donde una eficiente asignación de recursos en investigación, procesos e información aumenta la productividad del capital y a su vez el crecimiento económico. (Pazmiño, 2000).

En este trabajo se quiere continuar con la explicación del funcionamiento del mercado integrado latinoamericano (MILA), cómo se ha desarrollado a través de los años y qué tan grande es en comparación con el mercado de valores ecuatoriano.

REVISION DE LA LITERATURA

¿Cómo crecería la economía ecuatoriana por medio de la integración al MILA? Con esta pregunta surge una de las disyuntivas más importantes: ¿Existe una relación entre el mercado bursátil y el crecimiento económico? Un considerable número de economistas debaten sobre la relación entre el mercado financiero y el crecimiento económico; sin embargo, existe mucha teoría y poca evidencia empírica de una relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico a largo plazo. (Levine y Zervos, 2008). Lo interesante es que en el Ecuador este mercado no se ha desarrollado como otras economías vecinas. Estas operaciones se las realiza a través de un intermediario local generador de grandes beneficios tanto para las empresas emisoras de renta como para los inversionistas de los países integrantes que desean invertir dentro y fuera de su territorio.

La conferencia de Naciones Unidas en comercio y desarrollo (UNCTAD), junto a la federación mundial de intercambios (WFE) realizaron una publicación en el 2017 en la cual se muestra el desarrollo del mercado de valores a nivel mundial y establece varios puntos para la estabilidad bursátil en los países en vías de desarrollo que se desglosan a continuación:

En primera estancia, el tipo de cambio facilita la movilización de recursos y maximiza el flujo en los portafolios de inversión. Cabe recalcar que Ecuador tiene una ventaja por su moneda local (dólar americano).

Segundo, acceso financiero para las Pymes genera un aumento de inversión en los mercados pequeños, incrementando la capitalización bursátil dentro del país. En el Ecuador se registraron 843.745 empresas para el 2016, divididas entre micro, pequeñas y medianas empresas (INEC,2017). Las principales fuentes de financiamiento para estas empresas son mediante créditos financieros. Las grandes empresas usualmente cuentan con un número de socios y un patrimonio en conjunto (en muchos casos un patrimonio familiar). Por otro lado, las Pymes y las microempresas, al no tener un patrimonio inicial, acuden a créditos bancarios o créditos del gobierno como la CFN, BanEcuador o incluso el Banco Central. No obstante, muchas de las Pymes y microempresas no logran cumplir la gran cantidad de requerimientos y estándares que solicitan los entes reguladores y también los bancos para poder acceder a créditos económicos.

Tercero, las políticas relevantes, los procesos eficientes y una estructura institucional óptima es la clave para contribuir en un crecimiento económico sustentable a partir del mercado bursátil. La incorporación del Ecuador al MILA aseguraría el uso de políticas internacionales eficientes, mayor frontera de posibilidad de inversión y una estructura eficiente con ya no dos intermediarios (casas de valores y BVQ/G) sino con un solo intermediario bursátil entre varios países de la región. En el grafico 3 se puede observar las plataformas de inversión para el aglomerado de países que tienen un ingreso alto, medio y bajo.

El Ecuador, según el banco mundial se clasifica como un país de ingresos medianos altos “Upper middle income”. Sin embargo, Ajit Singh en su artículo “Stock markets in low and middle income countries” establece varias características del Mercado bursátil ecuatoriano como un país de bajos ingresos. El artículo engloba una hipótesis similar a la de esta investigación:

“Whether poor countries, particularly in Africa, will benefit from establishing stock markets, and whether low- and middle-income countries in general will gain from encouraging the expansion of these markets”. (Singh, 2003)

Principalmente menciona que las finanzas corporativas y el gobierno son principales precursores del mercado de valores. La existencia de especulación y corrupción es el principal problema en países de ingresos bajos, usualmente en el continente africano. Añadiendo, el mercado de valores ecuatoriano no tiene una relación directa con las finanzas corporativas, sino más bien es una medida de financiamiento aparte enfocado principalmente en personas naturales y no jurídicas.

Las principales conclusiones del paper hacen relación a tener una fundación bancaria óptima antes de expandir o establecer mercados de capitales, especialmente en países de ingresos bajos. La educación financiera es de gran importancia en los países de ingresos bajos ya que ayuda a vincular el ahorro con la inversión. Para países de ingresos medios (Ecuador), deben tener un ente de regulación (en este caso la Superintendencia de compañías, valores y seguros) para asegurar la estabilidad a largo plazo de este mercado. No obstante, menciona que deben desatarse de la creación de un mercado para el control corporativo que genera ineficiencia gerencial y especulación.

Si bien es cierto, uno de los objetivos principales del mercado de valores es la búsqueda de rendimientos crecientes para cada tiempo de inversión. La consultora llamada “Northern Trust”, especializada en la ayuda de familias e instituciones en precisión operacional, publica la investigación “The enigma of economic growth and stock market returns” donde establece que muchos economistas están interesados en una relación de largo plazo entre el PIB y los retornos de capital y, por otro lado, los inversionistas se enfocan en los retornos de capital anual (Mlandina & Germani, 2016).

Por otro lado, en la misma investigación de Northern Trust, Dimson, Marsh & Staunton analizaron la relación entre los retornos bursátiles y el crecimiento del PIB en el largo plazo. Existe una pregunta: ¿Si el mercado bursátil ya incorpora los precios que genera el crecimiento del PIB, qué genera los rendimientos de las operaciones bursátiles? La respuesta son los factores de riesgo, que según las investigaciones se dividen en tres:

| | | |
|---|--|-----------------|
| 1 | Sensibilidad de la diversidad del portafolio | (market factor) |
| 2 | Pequeñas participaciones de renta | (size factor) |
| 3 | Participaciones de valor | (value factor) |

La publicación menciona que existe una reducción del riesgo idiosincrático siempre y cuando el inversor se ubique en un portafolio diversificado global. Los mercados ya están esperando un crecimiento económico y los inversores deben reducir el riesgo de incertidumbre por medio de los factores de mercado, como se puede observar en el gráfico 4.

MILA

El MILA es un mercado integrado en Latinoamérica, que busca unir al mercado bursátil de las diferentes bolsas de valores de sus países miembros, que hasta este año son: Chile, México, Perú y Colombia. Los inicios del MILA se remontan al año 2009 con tres miembros fundadores: Chile, Colombia y Perú. Todos los montos son transados en moneda local y sin ninguna pérdida de autonomía de las bolsas de valores para los países integrados.

El MILA funciona mediante programas bursátiles que están regidos por las amortizaciones, tipos de cambio y fluctuaciones del mercado local. Estas operaciones se las realiza a través de un intermediario local. Las operaciones bursátiles comienzan en el 2011 y para el 2014 se incorpora México por medio de sus intermediarios financieros que son la Bolsa mexicana de valores (BMV) e INDEVAL (depositario central de valores de México). Este nuevo mercado integrado genera grandes beneficios tanto para las empresas emisoras de renta como para los inversionistas de los países integrantes que desean invertir fuera de su territorio. Los beneficios aparte del volumen de operaciones bursátiles, se refieren a transacciones en moneda local, transparencia en la información y agilidad en el proceso de inversión.

La alianza del Pacífico y el MILA nacen a la par y son complementarios en la integración de los países latinoamericanos, la alianza del pacífico como su nombre lo describe, es una iniciativa de unión a la libre movilidad de bienes, servicios y personas dentro de los países integrantes que son: Chile, Colombia, México y Perú. A finales de los años 70 los países latinoamericanos enfrentaron un descenso en las exportaciones de bienes primarios, lo que causó la crisis económica en los años 80. Como respuesta a esta crisis emerge la perspectiva neoliberal que engloba un número de políticas como una receta o paquete que enfrente la crisis para los países en vías de desarrollo, a esta “receta” se la conoce como el Consenso de Washington, que más tarde es el principal precursor de la Alianza del pacífico.

Uno de los países miembros del MILA es Chile, una de las economías más fuertes en Latinoamérica, con un mercado de valores eficiente. El gran avance de su mercado de valores se debe a reformas reguladoras que incentivaron la inversión, como la integración del fondo de pensiones con la inversión privada. “La participación privada en la extensión del mercado y la existencia de un mercado unificado/competitivo fueron los principios fundamentales de las reformas económicas neoliberales que se llevaron a cabo durante esos años” (Cuevas, 2015).

Es por esta razón que la tesis fundamental de este trabajo de investigación se centra en una posible incorporación del Ecuador al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y de ser así el caso, cuánto ganaría la economía ecuatoriana con dicha integración.

Incorporación al Mila

Los problemas que el Ecuador enfrenta para incorporarse al MILA son problemas de cambio estructural, es decir, cambiar el sistema de operación bursátil que requiere a las casas de valores como intermediarias entre el inversionista y la bolsa de valores.

En el Ecuador existe una doble comisión, tanto por transferencia de acciones a las casas de valores que se encuentran alrededor de un 1.5% y la comisión por operación bursátil de la BV que está estipulada en un 0.09% (SFCV, 2019). En cuanto al ámbito jurídico, la bolsa de valores de Quito y Guayaquil están regidas por la superintendencia de compañías que su vez se rige por la junta de política y regulación monetaria y financiera. El grafico 5 muestra la jerarquía sobre la institucionalidad del sistema financiero, que como se puede observar tiene varios reguladores desde: las calificadoras de riesgo, la SCVS, hasta la junta de política y regulación monetaria y financiera. Este orden jerárquico genera grandes complicaciones burocráticas que incrementan el tiempo transaccional para las operaciones bursátiles. Por otro

lado, en las nuevas plataformas bursátiles como la usada en el MILA, el tiempo por transacción es inmediato, evitando así costos de transacción grandes e innecesarios.

La bolsa de valores en el Ecuador se encuentra en un estado deficiente respecto a su desarrollo en los últimos años, comenzando por la existencia de 2 bolsas de valores (BVQ, BVG) y no una sola bolsa unificada como tienen la mayoría de los países desarrollados. Un claro ejemplo es Colombia, cuya bolsa de valores única fue instaurada el 3 de Julio del 2001 como una única bolsa para operaciones bursátiles, anteriormente existían tres bolsas de valores en: Bogotá (1928), Medellín (1961) y en Cali (1983). Es evidente que la existencia de varias bolsas de valores resulta ineficiente y aún más con la presencia de las casas de valores como intermediarios bursátiles” (Stevens,2017). En el Ecuador, existe un número bajo de emisores y un número aún más bajo de inversionistas. En el gráfico 6, se muestra un cuadro respecto a los emisores en la bolsa de valores de Quito.

Existen 288 emisores a nivel nacional, los cuales se desglosan en: Pymes, Grandes empresas y el sector financiero. La tabla 1 presenta al número de emisores en la plataforma bursátil del MILA para los países integrantes. Es importante mencionar que existen más emisores de renta para cada país y solo un porcentaje cotizan en la plataforma bursátil del MILA.

Tabla 1

| EMISORES MILA | |
|----------------------|---------------------------|
| PAÍS | NÚMERO DE EMISORES |
| ECUADOR | 288 |
| PERÚ | 182 |
| COLOMBIA | 86 |
| CHILE | 473 |
| MÉXICO | 182 |

Fuente: Mercadomila

Se espera un crecimiento del mercado de capitales de alrededor 2% anual (Espinosa, comunicación personal, 2019).³ Sin embargo, la mayoría de los productos bursátiles cotizados en Ecuador son de renta fija y no de renta variable.

- Bonos
- Obligaciones
- Cédulas hipotecarias
- Valores de giro ordinario de las instituciones financieras.
- FCN
- Productos de titularización.

Para que el mercado de valores sea un mercado eficiente, la renta variable debe desarrollarse de igual o mayor medida que la renta fija. Es importante mencionar que, a diferencia de la renta variable, la renta fija se refiere a emisión de deuda sin que el inversor tenga una participación en la empresa.

En cuanto a los índices, la Bolsa de valores de Quito y Guayaquil utiliza el Ecuindex⁴ como determinante principal del mercado bursátil en el país. El ecu index se refiere al índice del mercado de valores ecuatoriano, el cual refleja el desenvolvimiento del mercado bursátil en su conjunto. Este índice se construye por los diez emisores de acciones más representativos del último semestre y se evalúa tres puntos clave:

- Capitalización bursátil
- Presencia bursátil (Mayor volumen negociado)
- Valor efectivo transado

³ El sustento de esta referencia es en base a una conferencia otorgada por Fredy Espinosa en la Bolsa de Valores de Quito el sábado 28 de septiembre.

⁴ Se utiliza al ECUINDEX para observar el comportamiento de las participaciones que se cotizan a nivel nacional, tiene una base de 1000 puntos y se lo puede observar en la página de la Bolsa de valores de Quito y Guayaquil.

Según la bolsa de valores de Quito, los montos negociados en bolsa, según el PIB en el Ecuador para el 2016 es de: 9% mientras que en Chile es de 330%, Colombia del 206% estos son países cuyas políticas incentivan al mercado bursátil. (BVQ, 2017).

La tabla 1.2 presenta el porcentaje del monto negociado con negociado en bolsa respecto al PIB para países pertenecientes al mercado integrado latinoamericano (MILA).

Porcentaje Bursátil/ PIB

| PAIS | % DEL PIB |
|-------------|------------------|
| ECUADOR | 9% |
| PERÚ | 2% |
| COLOMBIA | 206% |
| CHILE | 330% |
| MEXICO | 11% |

Fuente: Bolsa de valores de Quito

ANÁLISIS DE ECUADOR Y MILA

En el trabajo de investigación se escoge varias variables habladas en las secciones anteriores como la capitalización bursátil, el monto total de acciones bursátiles negociadas, la renta fija/variable y diferentes variaciones del PIB para cada país pertenecientes al MILA y para el Ecuador. Si bien es cierto, gran parte del PIB ecuatoriano se debe a los ingresos petroleros y por gasto público, sobre todo en la última década. Por esta razón, el porcentaje del monto total negociado en bolsa es mínimo en relación con el Producto Interno Bruto.

La variable de interés es el “PIB Productivo” que se refiere a un producto interno bruto que no contempla la renta petrolera y el gasto público. Al hablar de mercado de valores se hace referencia a un análisis de producción nacional que refleje puramente el papel empresarial y no estatal, ya que la premisa es que un mercado de valores eficiente ayuda a desarrollar la economía en un país. Cabe recalcar que la obtención de datos se la realiza para los tres últimos años y se obtienen principalmente de las cifras del mercado MILA y el Banco Mundial. A continuación, se introduce la tabla 2 con la capitalización bursátil y el volumen total negociado para el periodo de tiempo mencionado.

Tabla 2

| MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (Miles de millones) | | |
|--|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 778,485 | 165,350 |
| 2017 | 932,722 | 179,585 |
| 2018 | 832,563 | 195,562 |

Fuente: Elaboración propia

El volumen total negociado representa a las operaciones bursátiles de los 4 países integrantes del MILA. Es importante recalcar que todas las operaciones bursátiles se las realiza en moneda local, sin embargo, los datos en la plataforma bursátil del MILA se encuentran en dólares americanos.

A continuación, se presenta la tabla 2.1 con la capitalización bursátil y el volumen total negociado. Por otro lado, la tabla 2.2 muestra el producto interno bruto descontado el gasto público y las rentas petroleras.

Tabla 2.1

| ECUADOR (Millones de dólares) | | |
|---|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 6,065 | 8,336 |
| 2017 | 6,838 | 6,617 |
| 2018 | 8,286 | 7,475 |

Tabla 2.2

| ECUADOR (PIB) (miles de millones) | | | | |
|---|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| AÑO | PIB NOMINAL | PIB NO ESTATAL | PIB NO PETROLERO | PIB PRODUCTIVO |
| 2016 | 99,938 | 61,392 | 7,484 | 53,908 |
| 2017 | 104,296 | 66,217 | 7,353 | 58,864 |
| 2018 | 108,398 | 68,237 | 7,092 | 61,145 |

Fuente: Elaboración propia

La capitalización bursátil en el Ecuador ha incrementado en los últimos años, pasa de aproximadamente 6 millones en el 2016 a 8 millones en el 2018.

Por otro lado, el Gasto Público es calculado por medio de tres variables en relación con el PIB:

- Gasto en Educación
- Gasto en Salud

· Gasto en Defensa

En el caso del PIB no petrolero se ha obtenido restando las rentas petroleras para cada año con el PIB nominal.

En el caso de los países pertenecientes al mercado integrado latinoamericano (MILA) se detallan las tablas a continuación:

Tabla 2.3

| COLOMBIA (miles de millones) | | |
|--|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 95,000 | 11,240 |
| 2017 | 122,000 | 13,982 |
| 2018 | 105,000 | 15,129 |

Tabla 2.4

| COLOMBIA (miles de millones) | | | | |
|--|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| AÑO | PIB NOMINAL | PIB NO ESTATAL | PIB NO PETROLERO | PIB PRODUCTIVO |
| 2016 | 283,000 | 204,146 | 277,621 | 199,165 |
| 2017 | 311,790 | 224,146 | 303,465 | 215,821 |
| 2018 | 330,228 | 237,434 | 310,415 | 217,620 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2.5

| PERÚ (miles de millones) | | |
|------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 121,000 | 2,474 |
| 2017 | 99,000 | 6,293 |
| 2018 | 93,000 | 3,392 |

Tabla 2.6

| PERÚ (PIB) (miles de millones) | | | | |
|--|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| AÑO | PIB NOMINAL | PIB NO ESTATAL | PIB NO PETROLERO | PIB PRODUCTIVO |
| 2016 | 191,907 | 151,492 | 191,666 | 151,250 |
| 2017 | 210,702 | 165,949 | 210,272 | 165,519 |
| 2018 | 222,238 | 174,656 | 213,843 | 138,211 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2.7

| CHILE (miles de millones) | | |
|-------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 213,000 | 22,618 |
| 2017 | 296,000 | 36,158 |
| 2018 | 250,000 | 57,546 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2.8

| CHILE (PIB) (miles de millones) | | | | |
|---|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| AÑO | PIB NOMINAL | PIB NO ESTATAL | PIB NO PETROLERO | PIB PRODUCTIVO |
| 2016 | 250,339 | 187,079 | 250,320 | 187,059 |
| 2017 | 277,746 | 207,560 | 277,710 | 207,524 |
| 2018 | 298,231 | 222,600 | 296,442 | 220,810 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2.9

| MEXICO (miles de millones) | | |
|--------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| AÑO | CAPITALIZACION BURSATIL | MONTO NACIONAL NEGOCIADO |
| 2016 | 350,000 | 129,018 |
| 2017 | 416,000 | 123,153 |
| 2018 | 385,000 | 119,495 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2.10

| MEXICO (PIB) | | | | |
|----------------------------|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| (miles de millones) | | | | |
| AÑO | PIB NOMINAL | PIB NO ESTATAL | PIB NO PETROLERO | PIB PRODUCTIVO |
| 2016 | 1,077,828 | 782,826 | 1,064,657 | 769,655 |
| 2017 | 1,158,071 | 859,868 | 1,138,105 | 839,902 |
| 2018 | 1,223,808 | 909,657 | 1,138,105 | 812,433 |

Fuente: Elaboración propia

Con la obtención de datos se puede observar que tanto la capitalización bursátil, como los montos totales son mayores para los países pertenecientes al MILA, en comparación con el Ecuador. Es clara la gran participación del gasto público para todos los países latinoamericanos ubicados por encima del 20% del PIB. Especialmente Ecuador, que se encuentra con una participación por encima del 30% desde el 2015 hasta el 2018. Esta diferencia se puede observar en la tabla 2.6 a continuación:

Tabla 3

GASTO PÚBLICO POR PAIS

| PAIS | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ECUADOR | 38.57% | 36.51% | 37.05% |
| COLOMBIA | 27.74% | 28.11% | 28.10% |
| PERÚ | 21.06% | 21.24% | 21.41% |
| CHILE | 25.27% | 25.27% | 25.36% |
| MÉXICO | 27.37% | 25.75% | 25.67% |

Fuente: Elaboración propia

El caso de la renta petrolera, el Ecuador también es líder en cuanto a rentas producidas por la producción y venta de crudo. Dado que los países estudiados son más grandes, se puede inferir que existe mayor inversión y por lo tanto más empresas, pero estos países han regulado e incentivado al mercado de capitales para fortalecer el mercado privado y es por esta razón que tienen un mayor tamaño económico en comparación con el Ecuador.

IMPACTO ECONOMICO EN ECUADOR

Interno Bruto de cada país o para ser más exacto al PIB productivo que fue calculado anteriormente. Esta tasa es el porcentaje que representa el mercado de valores al PIB productivo de cada país.

Mediante una incorporación al MILA, Ecuador tendrá un beneficio para su economía por la obtención de un mercado de valores más eficiente. Para ser más precisos, existiría un incremento en el PIB.

Para obtener esta tasa se la calcula de la siguiente manera:

$$Tasa = \frac{\text{Monto Bursatil Total negociado}}{(\text{PIB nominal} - \text{gasto público} - \text{renta petrolera})}$$

Se realizó una relación entre el Monto Nacional Negociado con el “PIB Productivo” para ver la participación del mercado de valores en el producto interno bruto de cada país. A continuación, se presenta el respectivo cálculo de variación en el PIB productivo por parte de el volumen bursátil negociado para cada país integrante del MILA:

Tabla 3.1:

| COLOMBIA (miles de millones) | | | |
|--|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 | 11,239 | 199,165 | 5.64% |
| 2017 | 13,981 | 215,820 | 6.48% |
| 2018 | 15,128 | 217,620 | 6.95% |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.2:

| CHILE (miles de millones) | | | |
|-------------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 | 22,618 | 187,058 | 12.09% |
| 2017 | 36,158 | 207,523 | 17.42% |
| 2018 | 57,546 | 220,810 | 26.06% |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.3:

| PERÚ (miles de millones) | | | |
|------------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 | 2,474 | 151,249 | 1.64% |
| 2017 | 6,292 | 165,519 | 3.80% |
| 2018 | 3,392 | 138,211 | 2.45% |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.4:

| MEXICO (miles de millones) | | | |
|--------------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 | 129,018 | 769,655 | 16.76% |
| 2017 | 123,153, | 839,902 | 14.66% |
| 2018 | 119,495 | 812,433 | 14.71% |

Fuente: Elaboración propia

Ahora se presenta el porcentaje del volumen bursátil en el PIB productivo para Ecuador:

Tabla 3.5:

| ECUADOR (millones) | | | |
|------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 | 8,336 | 53,907 | 0.015% |
| 2017 | 6,616 | 58,864 | 0.011% |
| 2018 | 7,474 | 61,144 | 0.012% |

Fuente: Elaboración propia

0.013%

Sin duda, la participación del mercado de valores en el Ecuador es poco llamativa e incluso en el PIB productivo. El mercado de capitales ecuatoriano comparte inicios similares con Perú y Colombia, no obstante, el desarrollo bursátil de estos países ha incrementado en los últimos años, mientras que el desarrollo bursátil ecuatoriano se mantiene igual desde 1995. Según la federación iberoamericana de bolsas, el negocio bursátil en el Ecuador solamente tuvo un crecimiento del 3% en los últimos 23 años (FIAB, 2017).

Para responder la pregunta principal: **¿De qué manera sería beneficioso para la economía una integración del Ecuador al mercado integrado latinoamericano (MILA)?** Es decir, cuánto se puede inferir que mejoraría la economía (PIB productivo) en el Ecuador, con una futura integración.

Se realiza un nuevo cálculo que involucra a la función estadística conocida como “Media Ponderada”, la cual es una medida de tendencia que asigna pesos (ponderación) en un conjunto de datos para calcular su percentil 50.

La función es la siguiente:

$$\text{Media Ponderada} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i (W_i)}{\sum_{i=1}^n (W_i)}$$

Donde X_i es la tasa del volumen bursátil calculada anteriormente y W_i (la ponderación) sería el PIB productivo. De esta forma podemos sacar una media que contenga ponderaciones en nivel de “tamaño económico” para cada porcentaje representado por el volumen bursátil en la economía.

La tabla 4 presenta la media ponderada de las tasas de participación del mercado de valores sobre el PIB productivo para los tres últimos años y para los países pertenecientes al MILA, incorporando al Ecuador. Se puede observar que la participación acumulada del mercado de valores con Ecuador es de 12.57% mucho más alta que la tasa para cada país por separado.

Tabla 4

| MEDIA PONDERADA sin Ecuador | | MEDIA PONDERADA con Ecuador | |
|------------------------------------|--------|------------------------------------|--------|
| 2016 | 12.65% | 2016 | 12.15% |
| 2017 | 12.57% | 2017 | 12.07% |
| 2018 | 14.08% | 2018 | 13.49% |
| 13.10% | | 12.57% | |

Fuente: Elaboración propia

Es aquí donde surge una nueva pregunta: ¿Qué pasaría con la economía si el Ecuador tuviese esta tasa de participación sobre su PIB?

La relación es la siguiente:

Tabla 4.1

| ECUADOR | | | |
|----------------|---------------------------------|-----------------------|-------------|
| AÑO | MONTO NACIONAL NEGOCIADO | PIB PRODUCTIVO | TASA |
| 2016 al 2018 | 7,476,037 | 57,972,256,649 | 0.013% |
| 2016 al 2018 | X | 57,972,256,649 | 12.57% |

Fuente: Elaboración propia

Para que el Ecuador incremente su PIB productivo en un 12% por medio del mercado de valores, entonces el Monto Nacional Negociado o también llamado Volumen total transado debe ser de: 7,287,112,661 millones de dólares, un valor que se encuentra entre dos países vecinos que tienen una historia bursátil más similar a la de Ecuador, el primero es Colombia cuyo promedio para los tres últimos años es de: 13,450,112,732 millones de dólares y Perú con: 4,053,084,488 millones de dólares.

Un escenario más probable para Ecuador es que llegue a niveles similares que Perú. Es decir, en lugar de alcanzar una tasa de 12.57% (media del MILA), alcanzar una tasa de: 2.63% que es la participación del mercado de valores en el PIB productivo peruano. En este escenario, el Ecuador debe alcanzar un Volumen Total Tranzado de: 1,524,670,350 dólares, lo cual es mucho más realista para el mercado de valores ecuatoriano, después de una integración al MILA.

Este incremento significaría que más empresas entrarían al mercado de valores como nuevos emisores y también que el monto bursátil de inversión incrementaría. Al asumir que existiría mayor demanda y oferta en el mercado de valores ecuatoriano sería lógico pensar que la cantidad de empleos aumentaría por la gran magnitud de inversión.

La Revista Vistazo publica las 500 mayores empresas del Ecuador, en donde se recopila información obtenida por la superintendencia de compañías y las empresas para establecer los ingresos anuales, montos de tributación y números de empleados para el 2018. La tabla 5, establece a las tres empresas más representativas en el Ecuador, su capitalización bursátil y el número de empleados para el año 2018.

Tabla 5:
Top empresas Ecuador

| Nombre de la Empresa | Número de Empleados | CAPITALIZACION BURSATIL | RATIO | INCREMENTO |
|-------------------------|---------------------|-------------------------|-----------------|---------------|
| Cervecería Nacional | 4438 | 860,599,404 | 0.00052% | 37,579 |
| Corporación la Favorita | 9350 | 1,201,500,000 | 0.00078% | 56,708 |
| HOLCIM | 5876 | 1,167,623,001 | 0.00050% | 36,672 |
| MEDIA | 6555 | 1,076,574,135 | 0.00060% | 43,653 |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Se establece una nueva relación para ver el número de empleados que representa cada dólar de capitalización bursátil en el Ecuador.

$$\text{Margen} = \frac{\text{Total empleados}}{\text{Capitalización Bursatil}}$$

La tasa de capital por empleo en estas empresas es de 1,076,574,135 dólares, si hubiese una capitalización en Ecuador de 7,287,112,661 (para ser igual que Perú), entonces se crearían aproximadamente 43, 653 nuevas plazas de empleo.

El margen representa el número de empleados por cada dólar de capitalización, por medio de una integración al MILA existe un incremento del margen que a su vez corresponde a un

incremento en el número de empleados para las tres empresas. A su vez, la incorporación MILA permite que la participación del mercado de valores ecuatoriano incremente en un 12.57% con respecto al PIB o en un escenario más realista en un 2.63% (como el caso del Perú), creando un mayor volumen de emisores e inversionistas en el mercado de valores ecuatoriano.

CONCLUSIÓN

El mercado de valores es un pilar fundamental para el desarrollo económico de un país, es claro como existe una relación entre el crecimiento económico y el mercado bursátil. El único incentivo de los inversionistas es generar rentabilidad, la búsqueda de rendimientos crecientes, los cuales se deben a los factores de riesgo en un portafolio que son: Sensibilidad, Participaciones de renta y participaciones de valor. No obstante, los emisores también buscan la obtención de una nueva fuente de financiamiento que son los inversores y este financiamiento puede ser por medio de renta fija (emisión de deuda) o renta variable (emisión de participaciones). Teóricamente el mercado tiene una perfecta sinergia entre ofertantes y demandantes porque ambas partes ganarían en ese escenario, sin embargo, en el Ecuador este mercado no se ha desarrollado como se esperaba creando un costo de oportunidad de gran escala en la economía.

¿De qué manera puede el mercado de valores ecuatoriano llegar a ser un mercado eficiente y como beneficiaría a la economía? La respuesta es el MILA, el mercado integrado latinoamericano ha sido un efecto de la alianza del pacífico con un solo objetivo: Eliminar barreras y crear hegemonía económica. El Ecuador posee una moneda fuerte que es el dólar y por lo tanto una ventaja competitiva en operaciones bursátiles. Al contrario, gran parte del producto interno bruto se debe a las rentas petroleras y al gasto público, es por esta razón que se extrae estas variables del PIB nominal para ver una participación más acertada del mercado de valores sobre la economía ecuatoriana. A esta nueva variable se la llama “PIB Productivo” y se calcula de igual manera para todos los países integrantes del MILA. Si bien es cierto, la participación del mercado bursátil en el PIB es de aproximadamente 0,015%; una incorporación al MILA lo llevaría hasta un 12% de participación que es la media de los países

integrantes del MILA o en un escenario más realista puede llegar a un 2.63%, tasa a la cual se encuentra Perú. La globalización financiera es un hecho y los países en vías de desarrollo deben ser los principales aspirantes en búsqueda de alianzas que beneficien la economía y soberanía en los próximos años.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bolsa de Valores Quito. (2017). “Historia institucional”. BVQ. Recuperado en: <http://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/emisores/hechos-relevantes>
- Super intendencia de compañías, valores y seguros. (2014). “*HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO*”. Print. Recuperado en: <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Polastri y Gutierrez. (2000). “*Desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador*”. Print. Recuperado en: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/300/1/522.pdf>
- Pazmino, Sandra (2000). “El rol del mercado de valores en el ahorro interno”. Apuntes de economía. Banco Central del Ecuador. Recuperado en: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/ae10.pdf>
- Levine y Cervos (2008). “Stock Markets and Economic Growth”. The American Economic Review. Vol. 88, No 3. Recuperado en: <https://www.isid.ac.in/~tridip/Teaching/DevEco/Readings/07Finance/06Levine&Zervos-AER1998.pdf>
- UNCTAD, (2017). “The Role of Stock Exchanges in Fostering Economic Growth and Sustainable Development”. World Federation of Exchanges. Print. Recuperado en: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/WFE_UNCTAD_2017_en.pdf
- INEC, (2017). “Ecuador registró 843.745 empresas en el 2016”. Instituto nacional de estadísticas y censos. Ecuador en cifras. Recuperado en:

<https://www.ecuadorencifras.gob.ec/ecuador-registro-843-745-empresas-en-2016/>

Singh, (2008). “Stock Markets in Low and Middle income countries”. Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 377. Recuperado en:

<https://pdfs.semanticscholar.org/1ff1/c06d95f8e81df635dd60f26145732bdb3108.pdf>

Weisbrot, (2016). “Una década sin consenso de Washington en Ecuador”. Center for economic and policy research. Recuperado en: <http://cepr.net/publicaciones/articulos-de-opinion/una-decada-sin-consenso-de-washington-en-ecuador>

Mladina & Germani, (2016). “The enigma of economic growth and stock market returns”. Northern Trust. Print. Recuperado en: <https://m.northerntrust.com/documents/commentary/investment-commentary/the-enigma-economic-growth-and-stock-market-returns.pdf>

Cuevas, Ignacio. (2015). “*Bolsa de valores en Chile: Descripción del mercado e implicaciones teóricas de la interconexión del mercado bursátil*”. Universidad de Chile. Recuperado en: <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/131942/Bolsas%20de%20valores%20en%20Chile%20%20descripci%C3>

Stevens, (2017). “Bolsa de valores de Colombia: Definición, Historia y cursos”. Rankia. Recuperado en: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3527011-bolsa-valores-colombia-definicion-historia-cursos>

PWC, (2012). “Estudio de Impacto económico”. Recuperado en:

<https://www.pwc.es/es/sector-publico/assets/brochure-estudios-impacto-economico.pdf>

FIAB (2017). “*El negocio bursátil solo creció en un 3% durante 23 años*”. *El telegrafo*.

Recuperado en: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/el-negocio-bursatil-solo-crecio-3-en-23-anos-en-el-pais>

Revista Vistazo (2019). “*Mayores empresas del Ecuador*”. Print. Publicado el 26 de septiembre del 2019. Página 144.

ANEXO A: GRÁFICOS

Gráfico 1

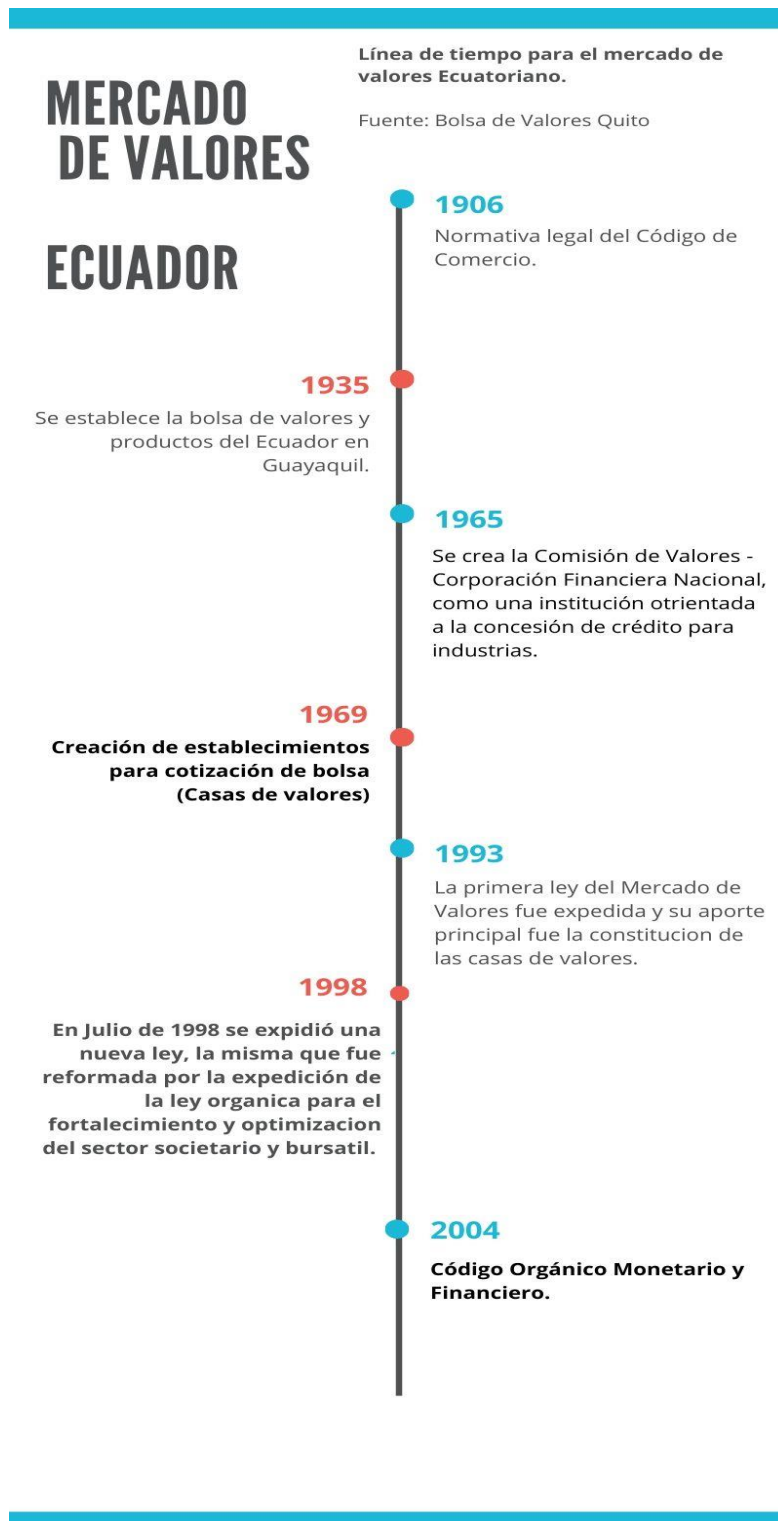


Gráfico 2

Porcentaje anual negociado en renta fija y variable

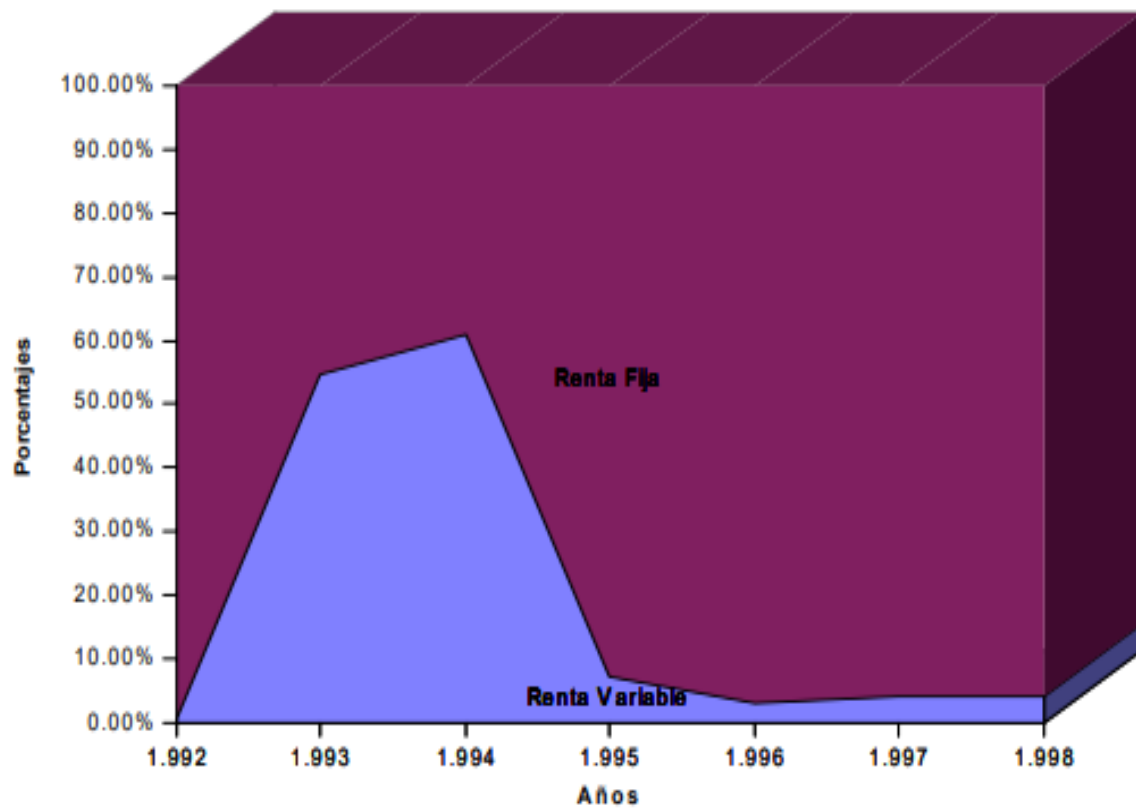
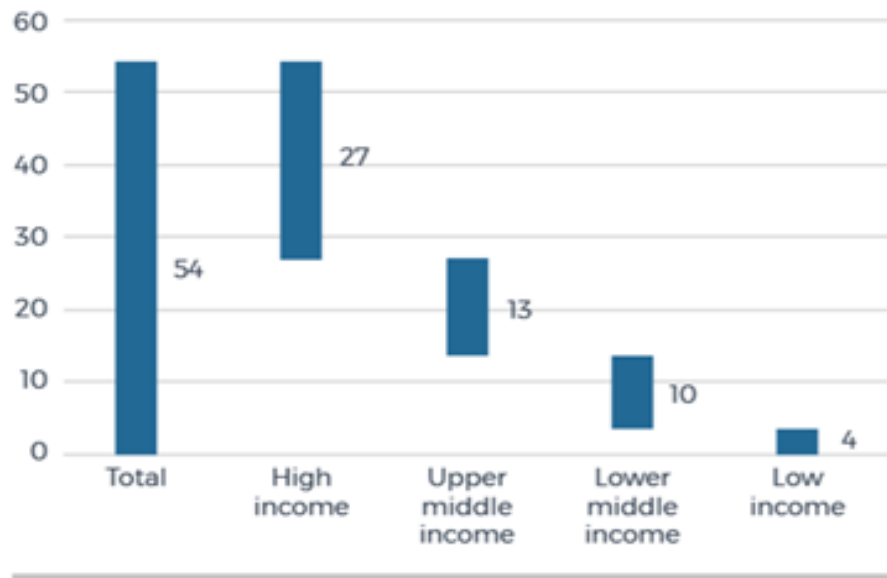


Gráfico 2.1

| Bolsas de Valores del Ecuador | | | | | | | | | |
|-------------------------------|----------------|-------------------|--------|--------------------|--------|-----------------|-------------------|--------------------|--------|
| VOLUMEN NEGOCIADO EN SUCRES | | | | | | | | | |
| | | BVG | | BVQ | | SATI | | TOTALES | % PIB |
| | | | % | | % | | % | | |
| 1.992 | Renta Fija | 99.513.526.064 | 99.19% | 142.423.807.194 | 99.44% | xxx | | | |
| | Renta Variable | 811.875.413 | 0.81% | 800.079.563 | 0.56% | xxx | | | |
| | Sub - Total | 100.325.401.477 | 41.19% | 143.223.886.757 | 58.81% | xxx | 243.594.288.234 | | 1.25% |
| 1.993 | Renta Fija | 83.686.395.726 | 30.86% | 136.960.931.149 | 63.42% | xxx | | | |
| | Renta Variable | 187.501.756.540 | 69.14% | 78.990.161.764 | 36.58% | xxx | | | |
| | Sub - Total | 271.188.152.266 | 55.67% | 215.951.092.913 | 44.33% | xxx | 487.139.245.179 | | 1.77% |
| 1.994 | Renta Fija | 360.810.741.062 | 28.63% | 316.801.566.928 | 66.21% | xxx | | | |
| | Renta Variable | 899.264.788.240 | 71.37% | 161.692.421.320 | 33.79% | xxx | | | |
| | Sub - Total | 1.260.075.529.302 | 72.48% | 478.493.988.248 | 27.52% | xxx | 1.738.569.517.550 | | 4.76% |
| 1.995 | Renta Fija | 2.024.291.686.922 | 76.97% | 1.953.472.380.562 | 85.42% | 214.173.354.457 | 85.47% | | |
| | Renta Variable | 605.757.255.618 | 23.03% | 333.400.527.187 | 14.58% | 36.430.002.204 | 14.53% | | |
| | Sub - Total | 2.630.048.942.540 | 50.90% | 2.286.872.907.749 | 44.25% | 250.603.356.661 | 4.85% | 5.167.525.206.950 | 11.23% |
| 1.996 | Renta Fija | 6.071.097.280.036 | 96.94% | 7.340.976.817.104 | 96.65% | 515.979.963.763 | 99.07% | | |
| | Renta Variable | 191.781.903.689 | 3.06% | 254.708.781.124 | 3.35% | 4.840.325.870 | 0.93% | | |
| | Sub - Total | 6.262.879.183.725 | 43.55% | 7.595.685.598.228 | 52.82% | 520.820.289.633 | 3.63% | 14.379.385.071.586 | 23.68% |
| 1.997 | Renta Fija | 8.513.223.880.229 | 94.07% | 10.223.327.996.625 | 97.38% | 131.062.590.709 | 99.88% | | |
| | Renta Variable | 536.957.400.208 | 5.93% | 274.834.485.671 | 2.62% | 156.730.940 | 0.12% | | |
| | Sub - Total | 9.050.181.280.437 | 45.99% | 10.498.162.482.296 | 53.35% | 131.219.321.649 | 0.66% | 19.679.563.084.382 | 24.89% |
| Enero-Mayo 1.998 | Renta Fija | 3.631.026.108.399 | 95.23% | 4.110.184.592.837 | 96.30% | xxx | | | |
| | Renta Variable | 181.771.816.098 | 4.77% | 157.619.443.902 | 3.70% | xxx | | | |
| | Sub - Total | 3.812.797.924.497 | 47.19% | 4.267.804.036.739 | 52.81% | xxx | 8.080.601.961.236 | | 19.08% |

Gráfico 3:

Total SME platforms, by country income



Source: UNCTAD

Gráfico 4:

EXHIBIT 3 – COUNTRY RETURN AND RISK FACTOR RETURN BY YEAR
1995 – 2015

Sources: Northern Trust Research, Morningstar and Ken French Data Library

Gráfico 5



Gráfico 6

| Total Emisores Sector Privado Inscritos a Nivel Nacional | |
|--|------------------------|
| Total Emisores Inscritos a Nivel Nacional | 289 |
| Pymes | 68 |
| Grandes* | 191 |
| Sector Financiero | 30 |
| Titularizaciones y Fideicomisos | 80 |
| * Empresas grandes son aquellas que tienen ventas mayores o iguales a 5,000,000 USD. | |
| Por Sector Económico | |
| Sector | Numero Emisores |
| Agrícola, ganadero, pesquero y maderero | 33 |
| Comercial | 88 |
| Energía y Minas | 0 |
| Financiero | 26 |
| Industrial | 76 |
| Inmobiliario | 4 |
| Mutualistas y Cooperativas | 8 |
| Servicios | 44 |
| Construcción | 10 |
| TOTAL | 289 |
| *Sin contar fideicomisos y titularizaciones | |