



Revista Ciencia Unemi

ISSN: 2528-7737

ciencia_unemi@unemi.edu.ec

Universidad Estatal de Milagro

Ecuador

Acosta-Palomeque, Galo; Avilés-León, Byron
Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatoriano
Revista Ciencia Unemi, vol. 11, núm. 27, 2018, Mayo-, pp. 52-65
Universidad Estatal de Milagro
Ecuador

Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=582661256005>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en [redalyc.org](https://www.redalyc.org)

redalyc.org

Sistema de Información Científica Redalyc

Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

Influencia de la globalización financiera en el mercado de valores ecuatoriano

Galo, Acosta-Palomeque^{1*}; Byron, Avilés-León²

Resumen

El artículo analiza la influencia de la globalización financiera en el mercado de valores, desde su aparición hasta la época actual caracterizada por el uso de nuevas tecnologías en informática y telecomunicaciones, por el aumento del interés de los inversionistas para invertir en mercados extranjeros y por la aparición de nuevos productos financieros internacionales. El presente trabajo es una investigación teórico descriptiva de tipo documental, se utilizaron 39 fuentes que cubren el periodo 1995-2017. La globalización en los mercados financieros se relaciona con el desarrollo y creación de sofisticados productos financieros que se negocian en diferentes mercados de capitales, estableciéndose una interdependencia a través de transacciones electrónicas gracias a los adelantos en los campos de las tecnologías de la informática, telecomunicaciones e internet que propician procesos más eficientes que conllevan a una reducción de costos. Los resultados obtenidos muestran las bolsas de valores pequeñas que, por lo general, pertenecen a países de la periferia como Ecuador no se han beneficiado de la globalización financiera. Por último, se concluye que el mercado de valores ecuatoriano por no estar integrado con los mercados de otros países, y porque en él, no se negocian derivados financieros, no presentó mayor contagio de la crisis financiera internacional del 2008.

Palabras Clave: Globalización financiera; mercado de valores.

Influence of financial globalization in the ecuadorian stock market

Abstract

This paper analyzes the influence of globalization on the Ecuadorian stock market, from its beginning to the present era characterized by the use of new technologies in information technology and telecommunications, due to the increase of the interest of the investors to invest in foreign markets and due to the emergence of new international financial products. This work is a descriptive theoretical research of documentary type, 39 sources were used that cover the period 1995-2017. Globalization in financial markets is related to the development and creation of sophisticated financial products that are traded in different capital markets, establishing an interdependence through electronic transactions thanks to the development in the fields of information technologies, telecommunications and Internet that promote more efficient processes that lead to a reduction in costs. Finally, small stock markets, which generally belong to countries with less economic development such as Ecuador, have not benefited from financial globalization. The Ecuadorian stock market was not integrated with the markets of other countries, and because financial derivatives were not traded, there was no further contagion from the international financial crisis.

Keywords: Financial globalization; Stock market.

Recibido: 16 de octubre de 2017
Aceptado: 29 de agosto de 2018

¹Profesor Titular de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Pichincha, Ecuador; gracosta@espe.edu.ec; <https://orcid.org/0000-0001-9277-8634>

²Profesor Titular de la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, Pichincha, Ecuador; beaviles@espe.edu.ec; <https://orcid.org/0000-0001-7690-7045>

*Autor para correspondencia: gracosta@espe.edu.ec--

I. INTRODUCCIÓN

El fenómeno de la globalización está presente desde los inicios de la humanidad en el planeta, por ejemplo, la expansión del Imperio Romano, el descubrimiento y conquista de América. Sin embargo, para Iglesias (2016) el ritmo de la globalización se aceleró en las últimas décadas como producto del crecimiento de la población, de las nuevas tecnologías en informática y telecomunicaciones. Una de las características de la globalización, en el último siglo, es la creciente integración económica entre países, especialmente, en las áreas de producción, inversión, comercialización y financiera, dan como resultado la generación de poderes y dinámicas que tienden a rebasar la capacidad de acción de los estados y de los organismos multilaterales tradicionales (Sáez, 1998).

Según Iglesias (2016) la crisis financiera de 2008 originada en Estados Unidos de Norte América, expandida luego a Europa y Japón, abrió la puerta para el ingreso a una etapa de creciente imprevisibilidad en los órdenes económico y político. Es conocido, que detrás de las últimas grandes crisis ha estado involucrado el sistema financiero, la última de 2008, fue producto de la quiebra de varios bancos, pero el fenómeno detonante lo indujo las especulaciones financieras de todo tipo que escaparon al control de la autoridad del sistema bancario, expandiéndose sus efectos al mercado de valores. La globalización financiera puede provocar grandes impactos en los mercados de capitales, por lo que amerita la realización de la presente investigación.

El objetivo de este estudio consiste en realizar un análisis de revisión documental acerca de la influencia de la globalización financiera en los mercados de valores, en particular de Ecuador. Para cumplir el objetivo se realizó una investigación descriptiva y documental, el procedimiento seguido consistió en la búsqueda, organización, sistematización y análisis de documentación.

El resto del documento está organizado de la siguiente manera. La sección 2 describe la metodología, conceptualiza la globalización financiera, en este sentido, se recurrió a varios autores de diferentes escuelas de pensamiento, se revisa también la evolución histórica de los principales mercados de valores, el aparecimiento de las bolsas de valores de Amberes, Ámsterdam, Nueva York, NASDAQ y el uso de tecnologías electrónicas en el mercado de valores,

se analiza las tendencias de los mercados de valores en el siglo XXI caracterizadas por la fusión e integración de las bolsas de valores, como por la crisis financiera global del 2008 y también se describe la evolución del mercado de capitales ecuatoriano desde sus orígenes, su importancia relativa con respecto a la economía ecuatoriana y con otros países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano en adelante MILA o que cotizan en la bolsa española; finalmente, en la sección 3 se presentan las conclusiones sobre la influencia de la globalización financiera en los mercados de valores internacionales y en el mercado de valores ecuatoriano.

II. DESARROLLO

1. Metodología

El presente estudio es una investigación descriptiva de tipo documental, porque el procedimiento implica la búsqueda, organización, sistematización y análisis de documentación sobre la influencia de la globalización en el desarrollo del mercado de valores ecuatoriano desde su aparición hasta el año 2017.

Al realizar la búsqueda de los documentos en las bases de datos, se preseleccionaron 41 artículos y libros, de los cuales se escogieron 39 que cubren el período 1995-2017, se tomaron en cuenta únicamente los artículos que se encontraban en revistas indexadas, y la información de páginas oficiales relacionadas con la temática estudiada.

Para la organización de los documentos se creó una base de datos con los siguientes campos: título del artículo, autor, año, revista, objetivos, tipo de investigación, método, resultados y núcleo temático. Una vez organizada la información, se agruparon los documentos por núcleos temáticos. Posteriormente, se realizó el análisis de cada uno de los núcleos temáticos. Finalmente, se efectuó un análisis mediante el cual se identificó la influencia de la globalización en el mercado de valores ecuatoriano y se formularon ciertas conclusiones.

2. Resultados

2.1 La globalización financiera

La teoría de la nueva geografía económica de Krugman (1992) que parte fundamentalmente, del concepto centro-periferia plantea que el crecimiento económico que conlleva el proceso de globalización a través de la reestructuración de la producción mundial conduce a que unas regiones y localidades urbanas se caractericen

por una elevada concentración económica, producto de la formación de áreas de mercado, aglomeración de capital fijo, economías de escala, menores costos de transporte en un mercado de competencia imperfecta.

Para Reyes (2001) la globalización es una teoría que tiene como objetivo la interpretación de los eventos que en la actualidad tienen lugar en los campos del desarrollo, crecimiento, economía mundial, escenarios sociales y las influencias políticas y culturales. La globalización es un conjunto de propuestas que recalcan principalmente dos grandes corrientes, la primera relacionada con los sistemas de comunicación mundial y la segunda con factores económicos, especialmente, la movilidad de recursos financieros y el comercio.

Reyes (2001) menciona que las teorías de la globalización y de los sistemas mundiales toman como unidad de análisis la categoría de lo global, más que estado-nación, en cambio, las teorías modernizantes o dependentistas utilizan como unidad de análisis más a la categoría estado-nación. Mientras la teoría de la globalización se fundamenta más en aspectos estructurales y funcionales, la teoría de los sistemas contiene adaptaciones del materialismo dialéctico e histórico. Los teóricos de la globalización se inclinan más por los cambios graduales que por los saltos revolucionarios de intensa y rápida transformación en las sociedades.

A través de la globalización, cada vez más naciones dependen de las condiciones mundiales, en relación a las comunicaciones, sistema financiero internacional y el comercio. En consecuencia, el comercio mundial es cada vez más integrado por las transacciones económicas entre los países (Sunkel, 1995). Los efectos e influencias de la globalización pueden ser estudiados desde las perspectivas de las condiciones externas de los países y de las condiciones endógenas de cada país. Un supuesto de la globalización es que existe un mayor grado de integración dentro y entre países, la cual juega un rol importante en los cambios económicos y sociales que están teniendo lugar.

El aspecto funcionalista de la globalización es lo que la diferencia del concepto de la internacionalización económica, la globalización involucra no solamente la extensión geográfica de las actividades, sino también la generación de nuevas unidades funcionales a nivel mundial que integren actividades que antes se encontraban dispersas.

Plastino (2016) señala que la globalización en términos generales es un proceso económico, tecnológico, social, político y cultural a gran escala, que consiste en la creciente interdependencia entre los distintos países del mundo, unificando mercados, sociedades y culturas, a través de una serie de transformaciones sociales, económicas y políticas que les dan un carácter global. La globalización es a menudo considerada un proceso dinámico producido principalmente por las sociedades que han abierto las puertas a la revolución informática. Los cambios económicos en el tiempo se producen en gran medida gracias a las innovaciones tecnológicas.

La globalización económica es un proceso de integración internacional de las economías nacionales que se caracteriza, fundamentalmente, por aumentos considerables del comercio internacional, de la inversión extranjera directa, de los flujos de capital a corto plazo (Albi, 2005). El capital financiero tiene la característica de que se puede trasladar rápidamente de un lugar a otro gracias a la tecnología.

La globalización financiera incluye, principalmente, a los mercados financieros, cuyo comportamiento determina los movimientos del tipo de cambio, crédito y de los capitales, en consecuencia, los mercados financieros tienen un rol importante en la estabilidad de las economías de todos los países. La globalización financiera también se relaciona con el desarrollo y creación de sofisticados productos financieros como los derivados, futuros y opciones, entre otros, que cotizan en diferentes mercados bursátiles interdependientes a través de las transacciones electrónicas que movilizan grandes cantidades de recursos (Castells, 1999).

Desde la década de 1970, las transacciones económicas han reforzado su carácter especulativo en los mercados a futuro, gracias a las innovaciones tecnológicas en los campos de los computadores, informática y de las comunicaciones en general. La introducción de las computadoras personales en la década de 1980 facilitó un mayor movimiento de capitales. Durante la década de 1990 la principal característica ha sido el acceso al internet, que ha favorecido una mayor fluidez en las comunicaciones. El internet ha contribuido a crear el escenario propicio para el florecimiento de una economía virtual (Reyes, 2001).

Las nuevas tecnologías de la información y comunicación (TIC) comprenden las que procesan,

almacenar y comunican información. Estas tecnologías se están extendiendo y generalizando en las empresas, administración pública y en los hogares a ritmo acelerado. En consecuencia, las TIC están transformando la sociedad en un contexto que estimula la globalización. Las transformaciones alentadas por las nuevas tecnologías están contribuyendo a modificar las formas de hacer negocios en el mundo, dando lugar a lo que se conoce como economía del conocimiento contribuyendo a generar la denominada sociedad de la información (Mochón, 2006).

Los adelantos en los campos de las tecnologías en informática y de las redes de comunicación propician la incorporación de nuevos productos y servicios y también de nuevos procesos productivos más eficientes que conllevan a una reducción de costos y a una mayor productividad (Mochón, 2006). Las TIC conectan los ordenadores, teléfonos y otros instrumentos de comunicación provocando efectos beneficiosos de las redes de información y conexiones entre los agentes para determinar el éxito o fracaso de ciertos productos.

“El internet ha pasado de ser una herramienta tecnológica para intercomunicarse a un instrumento para desarrollar negocios. Abre la posibilidad de incorporar al comercio internacional muchos servicios que antes estaban ligados a un espacio físico” (Mochón, 2006). En este sentido el sistema financiero, en especial, el mercado de valores es cada vez más automatizado e interconectado, permite hacer transacciones en línea reduciendo o eliminando las barreras geográficas a un menor costo. El Internet es una red de comunicación que ha propiciado la convergencia de sectores como las telecomunicaciones, comunicaciones y de la electrónica.

La existencia de un mundo financieramente globalizado se demuestra a través de uno de sus efectos no deseados “el contagio” que se genera en los mercados financieros mundiales cuando surge una crisis en alguna zona económica importante del mundo. Siendo, más afectados los mercados de países emergentes (González y Macareñas 1999).

Los centros financieros de muchos países alrededor del mundo cumplen la función de puerta de entrada o de salida de capitales nacionales o extranjeros. La incorporación de un número cada vez mayor de centros financieros es la manera como el sistema financiero global crece, cada uno de estos

centros conecta la riqueza de un país con el mercado global y a los inversionistas extranjeros con las oportunidades de inversión en un país. Estas puertas de acceso al mercado global lo son también para las dinámicas de las crisis financieras ya que el capital puede fluir hacia afuera tan fácil como hacia adentro (Sassen 2003).

Para enfrentar las crisis financieras (fuga de capitales), los países disponen de varias herramientas como el manejo del tipo de cambio, controles a la salida de divisas, empréstitos a organismos multilaterales de crédito hasta que el mercado se estabilice. Dado que es inevitable cierto grado de volatilidad financiera, los países deben implementar medidas para garantizar que su sistema financiero sea lo suficientemente fuerte para soportar los altibajos (Dollar, 2005), a la vez deberían procurar que las políticas macroeconómicas tiendan a que tanto el déficit fiscal como el saldo de la balanza de pagos no constituyan señales de alerta de riesgo soberano.

La creciente globalización económica ha puesto de manifiesto la necesidad de una mejor gobernanza global (Stiglitz, 2002). El actual sistema financiero global es muy imperfecto ya que está dominado por los intereses financieros de los países desarrollados. Al mismo tiempo las instituciones financieras de los países industrializados tienen un enorme poder de mercado dentro del sistema financiero global. La meta debería ser la conformación de un sistema financiero estable que estimule el crecimiento global sostenible (Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la globalización, 2004). Para el cumplimiento de esta meta los progresos han sido lentos y limitados. Se han implementado medidas de prevención de las crisis, como la mayor difusión de la información acerca del gobierno corporativo, desarrollo de sistemas de alerta temprana, y la formulación de normas y códigos internacionales para la supervisión del sector financiero.

Con respecto a la globalización, hay quienes la defienden por los beneficios que produce, por lo tanto, no se le debe poner barreras; otros teóricos reconocen sus beneficios pero con ciertas limitaciones por lo que debería ser reorientada. Además, hay quienes sostienen que la globalización es polarizada, produce un desarrollo desigual que genera contradicciones que se vuelven cada vez más violentas y crecientes (Amin, 2001).

Estudios empíricos

Para analizar la influencia de la globalización en el sistema financiero en los últimos años se han realizado varios estudios empíricos. Al respecto, Mishkin (2009) argumenta que los países con adecuados marcos institucionales y legales que promueven la apertura de los mercados financieros a los capitales extranjeros, y de los mercados de bienes a las importaciones, impulsan su crecimiento económico. Law, Azman-Saini, y Tan (2014) analizan el efecto de la globalización económica en el desarrollo financiero de Asia Oriental, sugieren que influye positivamente en el desarrollo del mercado de valores incluso sin buenas instituciones.

El estudio realizado por Le, Kim, y Lee (2015) muestra que una mejor gobernanza y calidad institucional promueven el desarrollo de los mercados financieros, especialmente, en las economías emergentes. Posteriormente, Muye y Muye (2017), utilizando las pruebas de cointegración de Pedroni y de causalidad de Granger, concluyen que la relación de cointegración a largo plazo indica que tanto la calidad institucional como las variables de globalización son factores importantes que influyen en el comportamiento a largo plazo del sector financiero, siendo el efecto más significativo en el mercado de valores que en el sector bancario de los siguientes países emergentes: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (BRICS), y en México, Indonesia, Nigeria y Turquía (MINT).

Evolución de los principales mercados de valores

El Mercado de Valores “también conocido con el nombre de “mercado de intermediación directa”, es el lugar de reunión de los mercados primario y secundario, donde empresas y Estado acuden a financiar sus actividades y servicios mediante la emisión de acciones y bonos, respectivamente.” (Court y Tarradellas, 2010, p.12).

Los antecedentes de las bolsas de Valores se remontan, según Rueda (2005) a la edad media, época en la cual se intercambiaban mercancías. En las ferias medievales no se negociaban títulos de deuda ni patrimoniales. Se presume que el intercambio de mercancías en esos mercados muchas veces no era con dinero metálico, sino, mediante la entrega de un billete de intercambio. El vendedor de mercancías que recibía los billetes acudía a los bancos para canjearlos por dinero real.

El término bolsa surgió en la ciudad de Brujas en Bélgica, la familia Van Der Beurse tenía un edificio en Amberes, donde se producían reuniones de carácter mercantil, en su palacio se organizó un mercado de títulos valores. El apellido y escudo de la familia Beurse le dieron el nombre que actualmente se conoce como “bolsa”. Este término es traducido al francés como bourse, en alemán el vocablo börse, en italiano se usa borsa, y en inglés se conoce como Stock Exchange.

Según (Buján P., 2018) a mediados del siglo 13, los banqueros de Venecia comenzaron el comercio con títulos valores gubernamentales. En 1351 el gobierno de Venecia promulgó una ley que prohibía la difusión de rumores destinados a reducir el precio de los fondos del gobierno, posteriormente, durante el siglo 14 los banqueros de Pisa, Verona, Génova y Florencia, también comenzaron a negociar valores del gobierno. Esto fue posible porque se trataba de ciudades-estados independientes que no tenían monarquías y que eran gobernadas por un consejo de ciudadanos.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, posteriormente, en 1570 se fundó la Bolsa de Londres, en 1595 la de Lyon en Francia. Estas bolsas de valores se consolidaron con el auge de las sociedades anónimas. En 1602 se constituyó la Bolsa de Ámsterdam tal como lo entendemos hoy en día, la misma que se convirtió en el mercado financiero más importante de la época gracias al movimiento económico generado por las colonias de ultramar. Los responsables empezaron a publicar un boletín informativo que se convirtió poco a poco en guía para ejecutar las órdenes de compra o venta.

Los holandeses más tarde crearon las sociedades de capital, que se caracterizaban por permitir a los accionistas ser propietarios de las empresas, participar en la toma de decisiones según el capital aportado y de las utilidades o pérdidas. En 1602, la empresa holandesa de las Indias Orientales emitió las primeras acciones en la Bolsa de Ámsterdam, siendo la primera compañía en emitir acciones y bonos.

La bolsa de valores de Ámsterdam mantuvo su hegemonía hasta inicios del siglo 19 en que se fundó la London Stock Exchange. Se dice que la Bolsa de Ámsterdam fue la primera en introducir el comercio continuo en el siglo 17. También fue la pionera en la venta al descubierto que consiste, por ejemplo, en vender acciones sin poseerlas, el comercio de opciones, de bonos, banca de negocios, fondos de inversión y

otros instrumentos especulativos.

En el continente americano la primera bolsa de valores fue la de Nueva York (New York Stock Exchange) sus antecedentes se remontan a 1792, cuando 24 corredores de Nueva York firmaron el acuerdo conocido como “Buttonwood Agreement” en él se establecían reglas para comercializar acciones. Siendo, actualmente, la más importante del mundo en número de empresas inscritas y en volumen monetario. En diciembre de 2006, se aprobó la fusión de la Bolsa de Valores de Nueva York con la Bolsa de Valores paneuropea (Euronext) (Villanueva, 2007).

La bolsa de valores de Nueva York se constituyó en 1816 con la finalidad de poder controlar la negociación de acciones que en aquella época se lo hacía en la acera de Wall Street, desde 1863 cambió su denominación a New York Stock Exchange (NYSE) nombre que conserva hasta la actualidad. En 1892 la NYSE establece la cámara de compensación. En 1896 el Wall Street Journal publica, por primera vez, el Dow Jones Industrial Average con un valor inicial de 40,16 y en 1906 este índice supera por primera ocasión los 100 puntos. En 1915 se establece el precio de mercado en dólares como bases de negociación y cotización. En 1918, después de la primera guerra mundial, la Bolsa de Valores de Nueva York se convierte en la principal bolsa del mundo dejando atrás a la Bolsa de Londres. El jueves 24 de octubre de 1929 llamado desde entonces “jueves negro” se produjo una de las más grandes caídas de la bolsa de Nueva York, la misma que provocó la peor recesión económica en Estados Unidos en el siglo XX.

Uso de tecnologías electrónicas en el Mercado de Valores

La introducción de nuevas tecnologías electrónicas avanzadas favoreció un vertiginoso crecimiento del mercado de valores, debido a que se presentaron ventajas como menores costos de transacción, sencillez, transparencia y rapidez en las operaciones (Rueda, 2005). Las bolsas de tipo clásico como la de Nueva York que funcionaban con ruedas a viva voz se vieron forzadas a implementar también el sistema de rueda electrónica, en otros casos, como en el de la Bolsa de Londres se implementó en 1997 el sistema de rueda electrónica y se eliminó el sistema de rueda a viva voz, asumiendo el liderazgo tecnológico en el mercado de valores.

Según Bodie, Kane, y Marcus (2004) con anterioridad a 1971 todas las cotizaciones de emisiones en el mercado libre (OTC) para acciones se registraban manualmente y se publicaban todos los días. Los corredores mostraban su interés por contratar mediante las denominadas hojas rosas. Esta técnica era engorrosa e ineficaz ya que las cotizaciones publicadas dejaban de tener vigencia de un día para otro. En 1971, se creó el Sistema de Cotización Automatizado de la Asociación Nacional de Comercializadores de Valores NASDAQ, para ofrecer un sistema de información inmediata a través de un ordenador sobre los precios de compra y venta de las acciones que ofrecían los corredores.

El sistema, ahora llamado Mercado de Valores National Association of Securities Dealers Automated Quotatation (NASDAQ), según Bodie, Kane, y Marcus (2004) está dividido en dos sectores, el Sistema de Mercado Nacional NASDAQ compuesto por empresas grandes y medianas y el sistema para el mercado de compañías pequeñas. Los valores del Sistema de Mercado Nacional deben cumplir con requisitos de cotización más exigentes y se negocian en un mercado más líquido. Para las empresas más pequeñas el NASDAQ mantiene un boletín OTC. En este mercado se realiza el mayor número de operaciones diarias en Estados Unidos. En marzo de 1998 se anunció la fusión de la Bolsa electrónica NASDAQ con la Bolsa de Valores Americana (AMEX) que se especializa en contratos de opciones a plazo

El mercado de valores NASDAQ se caracteriza por ser muy automatizado, no solo tiene rueda electrónica, es toda una bolsa automatizada silenciosa, electrónica ciento por ciento, sin un lugar físico establecido, sin la presencia física de los operadores, permanentemente en crecimiento. Adicionalmente, la fusión con la American Stock Exchange (AMEX), adquiere una importancia extraordinaria.

Para Rueda (2005) el avance tecnológico y el creciente volumen de transacciones han provocado que poco a poco se transformen los pisos convencionales de remates. La tecnología ha dado lugar al surgimiento de recintos operativos mixtos, la mayor parte de las negociaciones se realiza por medio de computadoras y en pequeña proporción a viva voz. En Ecuador, la bolsa de valores de Quito, eliminó el mecanismo de viva voz en marzo de 2017. Los casos de negociaciones electrónicas son frecuentes, por ejemplo, las bolsas

de Londres, Madrid, México, Hong Kong, Singapur, Vancouver, entre otras.

En la Bolsa de Valores de Nueva York, el comercio de acciones se realiza a través de tres mercados diferentes que dependen, principalmente, de la capitalización bursátil de la empresa emisora. El mercado primario, NYSE, es el principal lugar de cotización para las empresas grandes y medianas, estas compañías se benefician de la liquidez adicional de los creadores de mercados designados por la NYSE, proveedores de liquidez suplementarios, y en algunos casos, corredores de piso. El NYSE MKT está diseñado para apoyar a las compañías más jóvenes y de alto crecimiento que encajan en la categoría de pequeñas capitalizaciones bursátiles. El NYSE MKT al igual que el NYSE utiliza una plataforma de negociación completamente integrada. El tercer mercado en la Bolsa de Valores de Nueva York es NYSE Arca que opera con un centro de negociación totalmente electrónica que incluye más de 8.000 valores cotizados y productos negociados en bolsa a través de NYSE y NASDAQ.

La Bolsa de Valores de Nueva York a pesar de mantener su contratación en los pisos de remate (Parqués) se apoya en las más modernas tecnologías tanto para los operadores de valores como para la interconexión con otras bolsas, mediante el sistema Superdot, que garantiza la eficiencia y seguridad de las transacciones (Martín y Téllez, 2014).

En el resto del mundo, las formas de negociación evolucionan. Por ejemplo, en la Bolsa de Madrid desde el 2009 desaparecieron los coros de viva voz en donde se negociaban menos del 2% de las órdenes totales, en este año se realizó el traspaso de los valores de renta variable que cotizaban en los coros de viva voz a un nuevo corro electrónico con el objetivo de potenciar su liquidez, aumentar su transparencia y mejorar su accesibilidad (Bolsa de Madrid, s.f.). En esta bolsa se utiliza el Sistema de interconexión Bursátil Español (SIBE). Este sistema conecta a los mercados bursátiles de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, permitiendo que vía SIBE se negocien simultáneamente en las cuatro bolsas los títulos valores a un mismo precio.

Para Rueda (2005) los beneficios que representan la automatización o desaparición de los coros físicos son muchos, permite manejar mayor volumen operativo, se reducen los costos de transacción, incrementa la productividad operativa y permite que la información fluya en línea al instante. Los

sistemas de rueda electrónica permiten las mismas operaciones que se efectuaban con el sistema de rueda de viva voz tradicional. Los operadores, desde la comodidad de sus casas de valores, visualizan en los monitores la distribución de las diferentes acciones en coros electrónicos, posturas en firme, órdenes a precio de mercado o limitadas, cruces, pizarras de cotización y volúmenes negociados, índices, noticias y mensajes, zonas de alerta, advertencias sobre acciones suspendidas, entre otras.

2.2 Tendencias de los mercados de valores en el siglo XXI

Los primeros años del siglo XXI se han caracterizado por la fusión e integración de varias bolsas de valores latinoamericanas y europeas, por la crisis financiera internacional del 2008 y por la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea.

Según González (2010) los avances en las tecnologías de la comunicación e información, la incorporación de sistemas electrónicos de negociación, la armonización de normativas internacionales, y los cambios en la estructura de la propiedad de las bolsas de valores, han facilitado la competencia entre los mercados, la ampliación de su ámbito de acción, y los procesos de consolidación de infraestructuras, para hacer frente a un entorno competitivo global.

González (2010) distingue dos tipos de consolidación de infraestructuras: 1) Consolidación horizontal, en la que se produce la fusión de instituciones o sistemas que proveen los mismos servicios en diferentes mercados, y 2) consolidación vertical, que integra todos los procesos de la cadena de valor de la negociación, por ejemplo, la Bolsa Española (BME).

Para Romero (2013) la integración financiera permite que diferentes mercados de valores brinden a los inversionistas, tanto locales como extranjeros, oportunidades de inversión en un portafolio más amplio de activos financieros que comparten factores de riesgo en común, sin dar lugar a posibilidades de arbitraje. La integración financiera de los mercados de valores tiene principalmente los siguientes beneficios para los inversionistas: 1) Tener un portafolio más amplio de activos financieros; 2) disminución de costos transaccionales; 3) acceso a la misma tecnología. Sin embargo, el beneficio de diversificación es el más cuestionado ya que los factores de riesgo a los que

están expuestos los mercados se tienden a parecer en el tiempo.

Euronext

La bolsa de valores Euronext con sede en Ámsterdam se formó en el año 2000 con la fusión de las bolsas de París, Ámsterdam y Bruselas a las que, posteriormente, se unieron otras bolsas europeas. Tiene representación en Francia, Holanda, Bélgica, Portugal y Reino Unido. Euronext utiliza el sistema de cotización electrónico llamado UTP (Plataforma de Negociación Universal) que dirige y ejecuta las órdenes de forma automática. Los inversores pueden introducir directamente sus órdenes sin requerir de los bróker. En el 2001, Euronext adquirió la Bolsa Internacional de Futuros Financieros y Opciones de Londres (LIFFE) y en el 2002 se fusionó con la Bolsa de Lisboa (Bodie, Kane, y Marcus, 2004).

Euronext es el primer mercado integrado europeo en donde se negocian acciones, bonos, fondos cotizados, warrants, materias primas, índices y derivados financieros con más de 1300 empresas enlistadas, 140 emisores internacionales, una capitalización bursátil combinada de 3 billones de euros, y más de 6.000 millones de euros negociados diariamente en títulos de renta variable al 2015 (Euronext, 2016).

El 4 de abril de 2007, se completó la fusión NYSE Group propietaria de la Bolsa de Valores de Nueva York y Euronext, la nueva firma se denominaría NYSE Euronext con sede en la ciudad de Nueva York con la intención de utilizar la combinación para formar la primera bolsa de valores global del mundo con un régimen continuo de negociación de acciones y derivados durante un tiempo de 21 horas.

En los años 2008 y 2009 la Deutsche Börse hizo dos intentos fallidos de fusión con NYSE Euronext, en el 2011 se confirmó que las negociaciones estaban avanzadas para la fusión entre las dos bolsas de valores, sin embargo, el 1 de febrero de 2012 el acuerdo fue bloqueado por la Comisión Europea aduciendo que la nueva empresa estaba dando lugar a un monopolio en el área de derivados financieros europeos negociados a nivel mundial. En el 2012 Euronext anunció la creación de Euronext London para ofrecer servicios de cotización en el Reino Unido. Finalmente, en junio del 2014 Intercontinental Exchange (ICE) adquirió NYSE Euronext, al mismo tiempo Euronext se separó de ICE.

La bolsa de valores española

En el 2001 nace Bolsas y Mercados Españoles (BME), sociedad que integra los mercados secundarios y los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, en el 2003 la BME es ya propietaria del 100% del capital de las sociedades filiales Bolsa de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en el 2004 los nuevos flujos de inversión negociados en la Bolsa española ascendieron a 39.500 millones de dólares, situándose en segundo lugar en el ranking mundial, solamente, después de la Bolsa de Nueva York. En el 2006, comienzan a cotizar los primeros fondos cotizados en la bolsa española con la incorporación de los primeros productos sobre el IBEX35 y sobre el Euro Stoxx50. En el 2009 desaparecieron en su totalidad las negociaciones a viva voz, las mismas que fueron reemplazadas con un nuevo corredor electrónico (Bolsa de Madrid, s.f.).

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima, las cuales desde el 2009 iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. Hasta que el 30 de mayo de 2011 el MILA entró en operación para la negociación de acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local. En junio de 2014 se oficializó la incorporación de la Bolsa de Mexicana de Valores al MILA, realizando la primera transacción en este mercado en diciembre de 2014 (Mercado Integrado Latinoamericano MILA, 2016).

La integración de las bolsas de valores de los cuatro países tiene como objetivo desarrollar el mercado de capitales, otorgando a los inversionistas una mayor oferta de valores y emisores, en cambio a las empresas una gran fuente de financiamiento. La capitalización bursátil es igual a la multiplicación del precio de mercado de una acción por el número de acciones en circulación. La capitalización del mercado de las empresas que cotizan en el MILA en el 2016 fue de 789,36 billones de USD, cifra comparada con los 1784 billones negociados en la Bolsa de São Paulo en 2016 representa el 44.2%, se puede observar en la Tabla 1.

Tabla 1. Capitalización Bursátil MILA

No	Bolsa de Valores	País	Capitalización 2016 (MM USD)	Participación (%)
1	Bolsa Mexicana de Valores	México	351.687	44.55%
2	Bolsa de Comercio de Santiago	Chile	209.857	26.59%
3	Bolsa de Valores de Colombia	Colombia	103.770	13.15%
4	Bolsa de Valores de Lima	Perú	124.044	15.71%
Total			789.358	100.00 %

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano (2017)
Elaboración propia

El Latibex

El Latibex es un mercado bursátil que nació en diciembre de 1999 que permite negociar y liquidar valores latinoamericanos como cualquier otro valor cotizado en la bolsa española. Está regulado por la Ley de Mercado de Valores española y forma parte de las Bolsas y Mercados Españoles (BME). Este mercado facilita a los inversores europeos comprar y vender acciones de las principales empresas latinoamericanas en euros, utilizando la misma plataforma SIBE de la Bolsa española. Por otro lado, permite a las principales empresas latinoamericanas el acceso sencillo y eficiente al mercado de valores europeo.

La forma mediante la cual los inversores pueden acceder a Latibex, es a través de los mismos intermediarios y dealers de la Bolsa española. Además, el mercado cuenta con la participación directa de otros miembros de las bolsas latinoamericanas, expertos en los valores de su país de origen que hayan sido admitidos como miembros en este mercado. El índice FTSE Latibex all share recoge las cotizaciones de todas las empresas registradas en Latibex. Por otra parte el índice FTSE Latibex Top es el primer índice latinoamericano de renta variable negociable en euros.

Para que una empresa latinoamericana pueda cotizar en Latibex deberá cumplir con los siguientes requisitos: 1) Los títulos-valores estarán inscritos para negociación en una bolsa de valores latinoamericana, 2) la capitalización bursátil del emisor excederá los 300 millones de euros, y 3) las empresas se comprometerán a enviar la misma información exigida por los entes reguladores de los mercados de origen.

Al 28 de diciembre de 2016, el número de valores latinoamericanos que cotizaron en Latibex fue de 26 y el de entidades emisoras 20, la diferencia se debe a que algunos emisores tienen en circulación más de una serie de acciones. La distribución de emisores por país de origen se puede observar en la Tabla 2.

Tabla 2. Número de Emisores Latinoamericanos

No	País de origen	Número de emisores
1	Brasil	10
2	México	7
3	Argentina	2
4	Perú	1
Total		20

Fuente: LATIBEX (2016)
Elaboración propia

Crisis Financiera Internacional del 2008

La crisis financiera global originada en los créditos hipotecarios subprime concedidos en los Estados Unidos que se desencadenó en los años 2007 y 2008, empezó afectando a las instituciones financieras de crédito, más tarde se trasladó al mercado de valores tanto de Estados Unidos como de otros países de América, Europa y Asia.

La integración de los mercados financieros y comerciales ha incrementado el riesgo de contagio de crisis financieras, pudiendo una local convertirse en globalizada. En el período 2001-2002 Estados Unidos enfrentaba una recesión, entre otros factores, debido a una crisis de las empresas de tecnología y, por los eventos del 11 de septiembre del 2001.

A fin de evitar una recesión prolongada, la Reserva Federal de los Estados Unidos disminuyó progresivamente las tasas de interés hasta llegar al 1% en el 2003. Adicionalmente, se implementaron mecanismos para incrementar los créditos relajando las condiciones para otorgar un crédito, por ejemplo, no se exigía una entrada para un crédito hipotecario, o durante un tiempo sólo se cobraba intereses.

En este sentido, se volvió atractiva la compra de vivienda provocando un incremento de su precio en Estados Unidos. La actividad productiva crecía entre 2002 y 2006 a tasas anuales entre 3% y 4%, mientras los precios de las viviendas aumentaban a tasas anuales entre 15% y 20% en Estados Unidos y en diversos países

de la Unión Europea. Alvarez y Medialdea (2009). De esta manera se gestó una burbuja inmobiliaria caracterizada por una sobrevaloración de la vivienda que hizo sentir ricos a sus propietarios.

“Tanto la burbuja inmobiliaria como la dinámica de endeudamiento de las familias alcanzaron una dimensión exagerada. En esta espiral, las instituciones canalizaban el exceso de liquidez mediante la concesión masiva de créditos, incluyendo créditos hipotecarios a familias con pocos recursos y sin activos que podrían haber sido aportados como garantías” (Ferreira y Rodil, 2012, p.204).

En este contexto, los bancos vendían la cartera hipotecaria a otras instituciones financieras, generalmente, bancos de inversión y otros grandes bancos con importante participación en el mercado de capitales. De esta manera los créditos hipotecarios se titularizaron, transfiriéndose el riesgo a los inversores que adquirieron los títulos producto de la titularización. De esta manera los bancos adquirían liquidez, para así prestar nuevamente dichos recursos a cuenta de unos activos ficticios.

Al inicio de la burbuja inmobiliaria, la práctica de la titularización se limitaba a las hipotecas con bajo riesgo, más tarde se lo hizo también a partir de las hipotecas con alto riesgo mediante un instrumento financiero denominado Collateralized Debt Obligation (CDO) que ofrecía participaciones senior o preferenciales que tenían una calificación de riesgo “AAA” y las participaciones junior. Una gran cantidad de inversionistas institucionales adquirieron en forma masiva los CDOS utilizando apalancamiento financiero para elevar su rentabilidad. Para disminuir el riesgo asumido los inversores generaron un derivado financiero denominado Credit Default Swaps (CDS) que era un seguro financiero que permitía intercambiar el riesgo.

El boom inmobiliario se prolongó hasta el 2005, desde el año 2006 el precio de los inmuebles empezó a disminuir, hasta que en el año 2007 se precipitó la caída de precios, aumentando el nivel de cartera vencida de los préstamos motivada por un incremento de la tasa de interés que en el 2006 se había elevado al 5,75%, los valores que respaldaban las hipotecas subprime se convirtieron en pésimas inversiones. Llegando el fin de la titularización de las hipotecas de alto riesgo. La crisis del sistema bancario, llegó a contagiar al mercado de valores provocando una disminución del precio de todos los títulos valores.

Los bancos de inversión y otras instituciones financieras que habían comprado los títulos respaldados en las hipotecas subprime en muchos casos se declararon en quiebra, fueron intervenidos, o vendidos a otras instituciones. Las entidades financieras que sobrevivieron se contrajeron por lo que otorgaban menos crédito para las empresas y las familias. De esta manera, la crisis del sector financiero se trasladó al sector real de la economía, afectándose el crecimiento económico de EE.UU, provocando una crisis financiera internacional, en la que se vio envuelta principalmente la Unión Europea y los países emergentes.

Como resultado, el 21 de enero de 2008 y en el mes de octubre del mismo año se generalizó el pánico en casi todas las bolsas de valores del mundo. El 10 de octubre, por ejemplo, el IBEX 35 perdió 10 puntos, la bolsa de París registró un descenso del 7.7%, la de Milán 6.5%, la de Fráncfort un 7%, la de Londres cerca del 8% y la de Nueva York un 4%. Las bolsas de Moscú y Viena optaron por cerrar. Finalmente, para el 25 de octubre de 2008 el desplome de la bolsa es mundial, y se anuncia una recesión económica global.

2.3 Evolución del mercado de valores ecuatoriano.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015) el desarrollo del mercado de valores en Ecuador tiene como antecedente la Bolsa de Comercio creada en 1906. La creación de la Bolsa coincidió con el auge cacaotero, configurándose una economía agroexportadora influenciada positivamente por la apertura del canal de Panamá en 1904. Posteriormente, en 1935 se estableció en Guayaquil-Ecuador la denominada “Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A” que tuvo una vida muy corta hasta junio de 1936. Al parecer las condiciones imperantes en la época imposibilitaron su desarrollo como la crisis cacaotera y la Gran Depresión que afectó a todos los países de América Latina.

En 1964 se creó la “Corporación de Valores-Corporación Financiera Nacional”, como una institución para el desarrollo industrial y para promover la creación de la bolsa de valores en Ecuador, sin embargo, no se concretó la creación debido a las condiciones económicas del país en ese momento como el deterioro de las exportaciones de banano. En 1969 se dispuso el establecimiento como compañías anónimas de las bolsas de valores las ciudades de Quito y Guayaquil,

coincidiendo con el incremento de la inversión extranjera en el sector petrolero ecuatoriano. "Hasta 1969, el capital externo había llegado sobre todo bajo la forma de créditos" (Acosta, 2006, p.118).

A principios de la década de 1990, surgieron un conjunto de propuestas económicas neoliberales conocidas como Consenso de Washington, vale la pena rescatar los siguientes componentes básicos de dicho recetario: 1) Privatización de las empresas públicas; 2) desregulación del mercado financiero y apertura de la cuenta de capitales; 3) apertura sin restricciones a la inversión extranjera directa. Con este recetario se buscaba establecer un entorno apropiado para garantizar la inserción de los países subdesarrollados en la globalización (Acosta, 2006). En este sentido el 26 de mayo de 1993, se expidió la primera Ley de Mercado de Valores en Ecuador.

En la primera Ley de Mercado de Valores se estableció que el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías se encarguen de la supervisión y control del Mercado de Valores y que las bolsas de valores funcionen como corporaciones civiles sin fines de lucro. En 1998 se modificó la Ley añadiendo nuevos mecanismos como la titularización y los negocios fiduciarios.

Desde el 20 de enero de 2012, las Bolsas de Valores de Quito, Guayaquil y sus casas de valores miembros operan a través del Sistema Interconectado Único Bursátil (SIUB), teniendo cada bolsa una participación del 50%. REDEVAL es la empresa encargada de administrar este sistema. La unificación del sistema permite que exista un solo mercado más transparente que cuente con precios nacionales. De esta manera un título valor se oferta con un mismo precio en las dos Bolsas de Valores.

En el 2014, se aprobó la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil en la que se estableció que las bolsas de valores debían ser sociedades, se introdujeron las figuras de oferta pública de adquisición (OPA), fondos cotizados y las casas de valores adquieren la categoría de banca de inversión. Posteriormente, en el mismo año 2014 se expidió el Código Orgánico Monetario y Financiero, en el cual se trasladó el control del área de seguros a la Superintendencia de Compañías, el Consejo Nacional de Valores fue reemplazado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Además, se cambió el nombre del Registro de Mercado de Valores por Catastro Público del Mercado de Valores.

Las instituciones y partícipes en el mercado de Valores ecuatoriano son: Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, las Casas de Valores que en otros países se llaman Bancos de Inversión, las calificadoras de Riesgo, las Administradoras de Fondos y fideicomisos, los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los inversionistas y los emisores de valores.

En Ecuador, en el periodo 2011-2016, la relación monto negociado con respecto al PIB osciló entre el 3,9% y 8,5%, estos valores son bajos si se comparan con otros países latinoamericanos, por ejemplo, en Chile es 79,2%, México con 35,2%, Colombia y Perú con 29,4%. Lo indicado se observa en la Tabla 3.

Tabla 3. Montos negociados en el mercado de valores ecuatoriano

Año	Monto negociado (Millones de USD)	PIB nominal (Millones de USD)	Total Negociado/PIB
2011	3.768	79.277	4,8%
2012	3.753	87.925	4,3%
2013	3.721	94.776	3,9%
2014	7.544	100.626	7,5%
2015	5.047	100.917	5,1%
2016	8.334	98.614	8,5%

Fuente: (Bolsa de Valores de Quito, 2017)
Elaboración propia

En Ecuador, la relación Capitalización Bursátil con respecto al PIB en el 2016 representó el 6,1%, este indicador es bajo comparado con otros países latinoamericanos que cotizan en el MILA o en la Bolsa Española, por ejemplo, según el Banco Mundial (2017) en el 2016 representó en Colombia el 36,8%, en Perú el 42,2%, entre otros. Como se puede observar en la Tabla 4.

Tabla 4. Relación capitalización bursátil/PIB, países MILA Y LATIBEX

No	País	Capitalización Bursátil/PIB
1	Chile	86,0%
2	México	33,5%
3	Perú	42,2%
4	Colombia	36,8%
5	Brasil	42,2%
6	Argentina	11,7%
7	Ecuador	6,1%

Fuente: (Banco Mundial, 2017)
Elaboración propia

Para empresas inscritas en el mercado de valores ecuatoriano el financiamiento en los mercados de capitales internacionales presenta barreras. Por ejemplo, en el segmento latinoamericano para valores de renta variable que cotizan en la Bolsa Española (LATIBEX), el requisito de capitalización bursátil mínimo de 300 millones de euros posibilitaría el ingreso máximo a 5 empresas ecuatorianas. Con respecto al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el acceso de una empresa ecuatoriana está en función de que las bolsas de valores ecuatorianas se integren a este mercado.

III. CONCLUSIONES

Una de las características de la globalización es la creciente integración entre los países, especialmente, en las áreas de finanzas, comercio, tecnología, comunicaciones, movilidad de personas y en el manejo de la economía. Sin embargo, el proceso de globalización, en los últimos años tiende a estancarse a partir de la crisis financiera global del 2008, por la salida del Reino Unido de la Unión Europea y por las políticas proteccionistas de los Estados Unidos de Norteamérica.

La globalización financiera gobernante es un proceso de integración internacional que se caracteriza por aumentar la circulación del capital financiero entre los países y por tener nuevas unidades funcionales a nivel planetario que fomente un crecimiento económico sostenible.

El aparecimiento y desarrollo del mercado de valores a través del tiempo está ligado con hechos históricos y con las innovaciones tecnológicas, por ejemplo, su aparición en Europa se relaciona con la etapa de la globalización caracterizada, principalmente, por el descubrimiento de América. La hegemonía de la Bolsa de Valores de Londres en el siglo XIX, se relaciona con la revolución industrial en Gran Bretaña. En 1918, después de la primera guerra mundial, la Bolsa de Valores de Nueva York se convierte en la más influyente del mundo hasta la actualidad. Mientras que en Ecuador, el establecimiento de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil está relacionado con el primer boom petrolero.

En un entorno competitivo y globalizado, las bolsas de valores en los primeros años del siglo XXI han optado por la fusión corporativa o por la integración transaccional. Por ejemplo, en Europa la bolsa de valores Euronext se formó en el año 2000 con la fusión de las bolsas de París, Ámsterdam, Bruselas, Portugal y con la adquisición de la Bolsa Internacional de Futuros

Financieros y Opciones de Londres. En Ecuador, en el 2012 las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se integraron a través de la utilización de un solo sistema transaccional.

Las bolsas de valores pequeñas que, por lo general, pertenecen a países con menor desarrollo económico como es el caso de Ecuador, no se han beneficiado de la globalización del mercado de capitales, ya que en la actualidad no se encuentran integradas a otros mercados como el MILA o el LATIBEX (índice bursátil español), debido, principalmente, a que una cantidad pequeña de empresas cumplen con el requisito de capitalización bursátil mínima.

La crisis financiera global del 2008 que se originó en los créditos hipotecarios subprime concedidos en los Estados Unidos, empezó afectando a las instituciones financieras de crédito norteamericanas y, posteriormente, a los mercados de capitales de Estados Unidos como de otros países de América, Europa y Asia. En este sentido, el mercado de valores ecuatoriano no presentó mayor contagio por no estar integrado con los mercados de capitales de otros países, y porque no se negocian derivados financieros.

Se concluye que una globalización financiera gobernada influye positivamente en mercados de capitales interdependientes gracias a los adelantos en los campos de las tecnologías de la informática y telecomunicaciones. Por último, se plantea como una nueva línea de investigación el diseño de un modelo estadístico para expresar la influencia de la globalización financiera en los mercados de capitales latinoamericanos, utilizando dimensiones como las planteadas por Le, Kim y Lee, Law, Azman-Saini y Tan, Muye y Muye y Mishkin.

IV. REFERENCIAS

- Acosta, A. (2006). *Breve historia económica del Ecuador* (Segunda ed.). Quito: Corporación Editora Nacional.
- Albi, E. (2005). La Globalización Económica como marco de las relaciones internacionales. *Nuevas tendencias en Economía y Fiscalidad Internacional*(825), 9-18. Obtenido de http://www.revistasice.com/cachepdf/ice_825_9-19_bf2ccb76ba84930b9a97c2eb76134cb9.pdf
- Alvarez, N., & Medialdea, B. (2009). Financiación, crisis económica y socialización de las pérdidas. *Viento Sur*(100), 21-32.
- Amin, S. (2001). Globalización o apartheid a escala global. *Conferencia Mundial Contra el Racismo*

- de Durban, (págs. 1-19). Obtenido de https://www.nodo50.org/casca/agenda2001/samir_amin-durban-09-01.pdf
- Banco Mundial. (2017). Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?view=chart>
- Banco Mundial. (2017). Obtenido de <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?view=chart>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2004). *Principios de inversiones*. Madrid: España.
- Bolsa de Madrid. (s.f.). <http://www.bolsamadrid.es/htm/esp/BMadrid/historia/hist0025.aspx>.
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *Guía del Inversionista Bursátil*. Quito: Medium Multimedia.
- Bolsa de Valores de Quito. (2017). Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>
- Bujàn P., A. (29 de 06 de 2018). www.encyclopediafinanciera.com. Obtenido de <https://www.encyclopediafinanciera.com/mercados-financieros/valores/historia-de-los-mercados-de-valores.htm>
- Castells, M. (1999). *Globalizacion, Identidad y Estado en América Latina*. Obtenido de <http://desarrollohumano.cl/idh/download/Idyest.pdf>
- Climent, F., & Meneu, V. (s.f.). *La Globalización de los Mercados Financieros Internacionales*. Obtenido de http://www.uv.es/fcliment/Actualidad_Financiera.pdf
- Comisión Mundial sobre la Dimensión Social de la globalización. (2004). *Por una globalización justa: Crear oportunidades para todos*. Ginebra: Suiza.
- Court, E., & Tarradellas, J. (2010). *Mercado de Capitales*. México: Pearson.
- Dollar, D. (2005). *Puede la globalización beneficiar a todo el mundo?* Bogotá: Banco Mundial y Alfaomega.
- Enciclopedia financiera. (s.f.). <http://www.encyclopediafinanciera.com/>.
- Euronext. (2016). <https://www.euronext.com/en/news/euronext-announces-volumes-november-2016>.
- Ferreira, V., & Rodil, O. (2012). La crisis financiera global en perspectiva: Génesis y factores determinantes. *Revista de Economía Mundial*(31), 199-226. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/866/86623416008.pdf>
- González, J. (2010). <http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/monografia39web.pdf>.
- González, S., & Macareñas, J. (1999). La globalización de los mercados financieros. *Revista Universidad Complutense de Madrid*(172), 15-35. Obtenido de http://www.gacetafinanciera.com/MKK_Internal/GLOBALIZFINAN.pdf
- Iglesias, E. (2016). Los desafíos de las nuevas caras de la globalización. *Economía y Desarrollo*, 20-31. Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S0252-85842016000100002&script=sci_arttext&tlang=pt
- Krugman, P. (1992). *Geografía y Comercio*. Barcelona, España: Antoni Bosh.
- LATIBEX. (2016). Obtenido de <http://www.latibex.com/esp/home.htm>
- Law, S. H., Azman-Saini, W., & Tan, H. B. (2014). Economic Globalization and Financial Development in East Asia: A Panel Cointegration and Causality Analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(1), 210-225. doi: 10.2753/REE1540-496X500112
- Le, T.-H., Kim, J., & Lee, M. (2015). Institutional Quality, Trade Openness, and Financial Sector Development in Asia: An Empirical Investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1047-1059. doi:<https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1103138>
- Martín, J., & Téllez, C. (2014). *Finanzas Internacionales*. Madrid: Ediciones Paraninfo S.A.
- Mercado Integrado Latinoamericano. (2017). Obtenido de <http://www.mercadomila.com/home/resultados>
- Mercado Integrado Latinoamericano MILA. (2016). <http://www.mercadomila.com/home/resena>.
- Mishkin, F. (2009). Globalization and final development. *Journal of Development Economics*, 89(2), 164-169. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2007.11.004>
- Mochón, F. (2006). Globalización: Retos de cara al futuro. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo;jsessionid=14A9080A05C1B7925C9F-48D4BDAEC0C5.dialnet01?codigo=2271820>
- Muye, M., & Muye, Y. (2017). Testing for causality among globalization, institution and financial development: Further evidence from three economic blocs. *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 117-132. doi:<https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.10.001>
- Plastino, Á. (2016). Módulo de Globalización del Doctorado en Ciencias de la Administración UNLP.
- Reyes, G. (2001). Teoría de la globalización: Bases fundamentales. *Revista Crítica de Ciencias Sociales y*

- Jurídicas*, 2(1), 43-53. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5029712.pdf>
- Romero, Y. (2013). Integración de mercados accionarios latinoamericanos: Análisis de factores de riesgo común. *Revista Internacional Administración y Finanzas*, 6(6), 29-38. Obtenido de <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/ibf/riafin/riaf-v6n6-2013/RIAF-V6N6-2013-3.pdf>
- Rueda, A. (2005). *Para entender la bolsa*. México: Thomson.
- Sáez, M. (1998). Globalización Financiera: Crisis Mundial e Impacto sobre América Latina. *Economía y política*(4), 11-28. Obtenido de http://www.fes-ecuador.org/fileadmin/user_upload/pdf/indice_libros-economia-n4-0316.pdf
- Sassen, S. (2003). Localizando ciudades en circuitos globales. *Eure*, 29(88), 5-27. Obtenido de <http://www.scielo.cl/pdf/eure/v29n88/arto1.pdf>
- Stiglitz, J. (2002). *Globalization and Its Discontents*. London: Allen Lane.
- Sunkel, O. (1995). *El crecimiento desde dentro*. Un enfoque neoestructuralista para América Latina. Fondo de Cultura Económica.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2015). *Guía Estudiantil del Mercado de Valores*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Villanueva, A. (2007). Mercados financieros: una aproximación a la Bolsa de Valores de Lima. *Contabilidad y Negocios*, 2(3), 23-33. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/2816/281621764004.pdf>