



DOI: <https://doi.org/10.23857/dc.v12i2.4810>

Ciencias Económicas
Artículo de Investigación

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

The Theory of Market Efficiency in the Ecuadorian Financial System: A Theoretical Analysis Under the Dollarization Regime and its Regulatory Implications

A Teoria da Eficiência de Mercado no Sistema Financeiro Equatoriano: Uma Análise Teórica sob o Regime de Dolarização e as suas Implicações Regulatórias

Jarrín-Salcan Marcia Esther ^I

mjarrin@utmachala.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0002-5728-6076>

Capa-Tejedor Marcela Etelvina ^{II}

mcapa@utmachala.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0002-7279-0115>

Correspondencia: mjarrin@utmachala.edu.ec

***Recibido:** 10 de marzo de 2026 ***Aceptado:** 30 de marzo de 2026 * **Publicado:** 29 de abril de 2026

- I. Universidad Técnica de Machala, Ecuador.
- II. Universidad Técnica de Machala, Ecuador.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Resumen

El presente estudio analiza la aplicación de la Teoría de Mercados Eficientes en el sistema financiero ecuatoriano bajo el régimen de dolarización, abordando como problema central si la estabilidad monetaria derivada del uso del dólar garantiza una eficiencia informacional plena en la formación de precios y en la asignación de recursos financieros. La investigación parte de la premisa de que, si bien la dolarización ha contribuido a la estabilidad macroeconómica, persisten limitaciones estructurales que podrían afectar la profundidad y competitividad del mercado financiero ecuatoriano. La metodología adoptó un enfoque mixto, combinando revisión sistemática de literatura científica reciente sobre eficiencia en mercados emergentes con la aplicación de una encuesta estructurada a 30 docentes especializados en economía, contabilidad y política pública. El cuestionario, compuesto por 10 preguntas organizadas en bloques teóricos, prácticos y normativos, permitió recoger percepciones académicas sobre el grado de eficiencia del mercado ecuatoriano y sus implicaciones regulatorias. Los datos fueron tabulados mediante análisis descriptivo. Los resultados evidencian que el sistema financiero ecuatoriano presenta una eficiencia predominantemente semi-fuerte, favorecida por la estabilidad que aporta la dolarización, pero limitada por baja profundidad bursátil, concentración bancaria y dependencia de factores externos. Se concluye que la estabilidad monetaria es condición necesaria pero no suficiente para alcanzar eficiencia robusta. Se requiere fortalecer la transparencia, profundizar el mercado de capitales, mejorar la calidad institucional y promover mayor inclusión financiera para avanzar hacia un sistema más sostenible.

Palabras Claves: Teoría; mercados eficientes; dolarización; normativas; Ecuador.

Abstract

This study analyzes the application of Efficient Market Theory in the Ecuadorian financial system under dollarization, addressing as its central question whether the monetary stability derived from the use of the dollar guarantees full informational efficiency in price formation and the allocation of financial resources. The research is based on the premise that, while dollarization has contributed to macroeconomic stability, structural limitations persist that could affect the depth and competitiveness of the Ecuadorian financial market. The methodology adopted a mixed-methods approach, combining a systematic review of recent scientific literature on efficiency in emerging markets with a structured survey administered to 30 professors specializing in economics, accounting, and public policy. The questionnaire, composed of 10 questions organized into theoretical, practical, and regulatory blocks,

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

allowed for the collection of academic perceptions on the degree of efficiency of the Ecuadorian market and its regulatory implications. The data were tabulated using descriptive analysis. The results show that the Ecuadorian financial system exhibits predominantly semi-strong efficiency, favored by the stability provided by dollarization, but limited by low stock market depth, banking concentration, and dependence on external factors. It is concluded that monetary stability is a necessary but not sufficient condition for achieving robust efficiency. Strengthening transparency, deepening the capital market, improving institutional quality, and promoting greater financial inclusion are required to move toward a more sustainable system.

Keywords: Theory; efficient markets; dollarization; regulations; Ecuador.

Resumo

Este estudo analisa a aplicação da Teoria do Mercado Eficiente no sistema financeiro equatoriano sob dolarização, abordando como questão central se a estabilidade monetária derivada da utilização do dólar garante a plena eficiência informacional na formação de preços e na alocação de recursos financeiros. A investigação baseia-se na premissa de que, embora a dolarização tenha contribuído para a estabilidade macroeconómica, persistem limitações estruturais que podem afectar a profundidade e a competitividade do mercado financeiro equatoriano. A metodologia adoptou uma abordagem mista, combinando uma revisão sistemática da literatura científica recente sobre a eficiência nos mercados emergentes com um questionário estruturado aplicado a 30 professores especialistas em economia, contabilidade e políticas públicas. O questionário, composto por 10 questões organizadas em blocos teóricos, práticos e regulamentares, permitiu a recolha de percepções académicas sobre o grau de eficiência do mercado equatoriano e as suas implicações regulamentares. Os dados foram tabelados através de análise descritiva. Os resultados mostram que o sistema financeiro equatoriano apresenta predominantemente uma eficiência semi-forte, favorecida pela estabilidade proporcionada pela dolarização, mas limitada pela baixa profundidade do mercado bolsista, pela concentração bancária e pela dependência de fatores externos. Conclui-se que a estabilidade monetária é uma condição necessária, mas não suficiente, para se conseguir uma eficiência robusta. O reforço da transparência, o aprofundamento do mercado de capitais, a melhoria da qualidade institucional e a promoção de uma maior inclusão financeira são necessários para avançar para um sistema mais sustentável.

Palavras-chave: Teoria; mercados eficientes; dolarização; regulamentações; Equador.

Introducción

La Teoría de la Eficiencia del Mercado (TEM) constituye una piedra angular del análisis financiero moderno, al postular que los precios de los activos reflejan toda la información disponible en un momento dado, lo que implica que es imposible obtener rendimientos anormales de forma sistemática sin asumir riesgos adicionales (Martínez, 2024). Esta hipótesis, formulada originalmente por Eugene Fama en la década de 1970, distingue distintos grados de eficiencia (débil, semi-fuerte y fuerte) basados en el tipo y la cantidad de información que los precios de mercado incorporan rápidamente en su formación (Fama, 1970; ver también definiciones y aplicaciones conceptuales más recientes sobre eficiencia de mercado).

En el contexto del sistema financiero ecuatoriano, la TEM adquiere una significación particular debido a la adopción del dólar estadounidense como moneda oficial desde enero de 2000. La **dolarización** eliminó el riesgo de tipo de cambio local e implicó que la economía ecuatoriana operara bajo un régimen monetario sin banco central emisor con capacidad de política monetaria autónoma. Según el Fondo Monetario internacional (2023) este régimen ha condicionado de manera directa la forma en que los mercados financieros procesan información y ajustan los precios de los activos, y ha generado debates académicos y de política económica sobre la eficiencia del sistema financiero en Ecuador y las implicaciones regulatorias que se derivan de esta estructura monetaria.

En términos generales, la adopción de un régimen de dólar oficial estabilizó el sistema financiero en varios aspectos como la inflación y la volatilidad cambiaria pero también introdujo retos en materia de liquidez sistémica, regulación prudencial y supervisión financiera. El análisis empírico y teórico de la eficiencia de los mercados en este contexto exige abordar cómo la dolarización afecta a las dinámicas de información y reactividad de los precios frente a novedosos datos económicos, así como las implicaciones normativas que esto puede tener en la legislación ecuatoriana y en la labor de entidades supervisoras como la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Camino (2025) refiere que al evaluar la eficiencia operativa y competitiva del sistema financiero ecuatoriano bajo diferentes marcos metodológicos. Por ejemplo, estudios centrados en los determinantes de eficiencia y poder de mercado en la banca ecuatoriana exploran hasta qué punto las estructuras de mercado inciden en la asignación de crédito y en la competitividad interbancaria, analizando si los comportamientos observados responden más a dinámicas de mercado eficiente o a prácticas de poder de mercado que restringen la eficiencia económica global del sistema financiero.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Más allá de la eficiencia intrínseca del sistema financiero para reflejar información en precios, la dolarización también ha confrontado al país con cuestiones normativas relevantes.

Bajo un régimen de dolarización, la ausencia de un banco central con plena potestad de emisión y política monetaria implica que la regulación prudencial debe ser más robusta para garantizar la estabilidad financiera. El reciente *Financial System Stability Assessment* preparado conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial destaca que, si bien la dolarización ha funcionado como un ancla de estabilidad macroeconómica, persisten desafíos en torno a la capacidad del marco regulatorio para mitigar riesgos sistémicos y mejorar la supervisión prudencial en el sistema bancario dominado por bancos y cooperativas. Entre los retos identificados se encuentra la independencia de los órganos de supervisión, la separación clara de funciones y la consolidación de un enfoque macroprudencial sólido adaptado al contexto dolarizado.

La eficiencia del mercado financiero cobra especial relevancia en este entorno, ya que la incapacidad del sistema para incorporar información completa puede generar ineficiencias de precios, distorsiones en la asignación del crédito y aumento en el costo de capital para ciertos segmentos de la economía. En economías dolarizadas como la ecuatoriana, donde la política monetaria tradicional no puede responder ante choques externos o internos mediante ajustes de tipo de interés o programas de liquidez, la eficiencia del sistema financiero para procesar información y reflejarla de manera oportuna en los precios de los activos financieros es un elemento crítico de estabilidad.

Adicionalmente, la literatura contemporánea sobre mercados financieros eficientes también ha evolucionado para contemplar enfoques alternativos o complementarios a la TEM clásica. Por ejemplo, la *Adaptive Market Hypothesis* (AMH) propone que la eficiencia del mercado no es un atributo estático, sino que puede cambiar con el tiempo conforme los agentes del mercado se adaptan a condiciones cambiantes y aprendizaje estratégico (Lo, 2024). Esta perspectiva puede ofrecer herramientas conceptuales útiles para evaluar mercados financieros dolarizados donde los incentivos, la información y las instituciones evolucionan constantemente.

Desde una perspectiva normativa, evaluar la eficiencia del mercado financiero ecuatoriano bajo dolarización implica revisar no solo las pruebas estadísticas sobre la incorporación de información en los precios, sino también las reglas de supervisión, transparencia financiera, mecanismos de protección al inversor y la robustez del marco legal que rige las operaciones bancarias y de mercado de capitales. Las fallas de mercado, como la asimetría de información o la concentración excesiva,

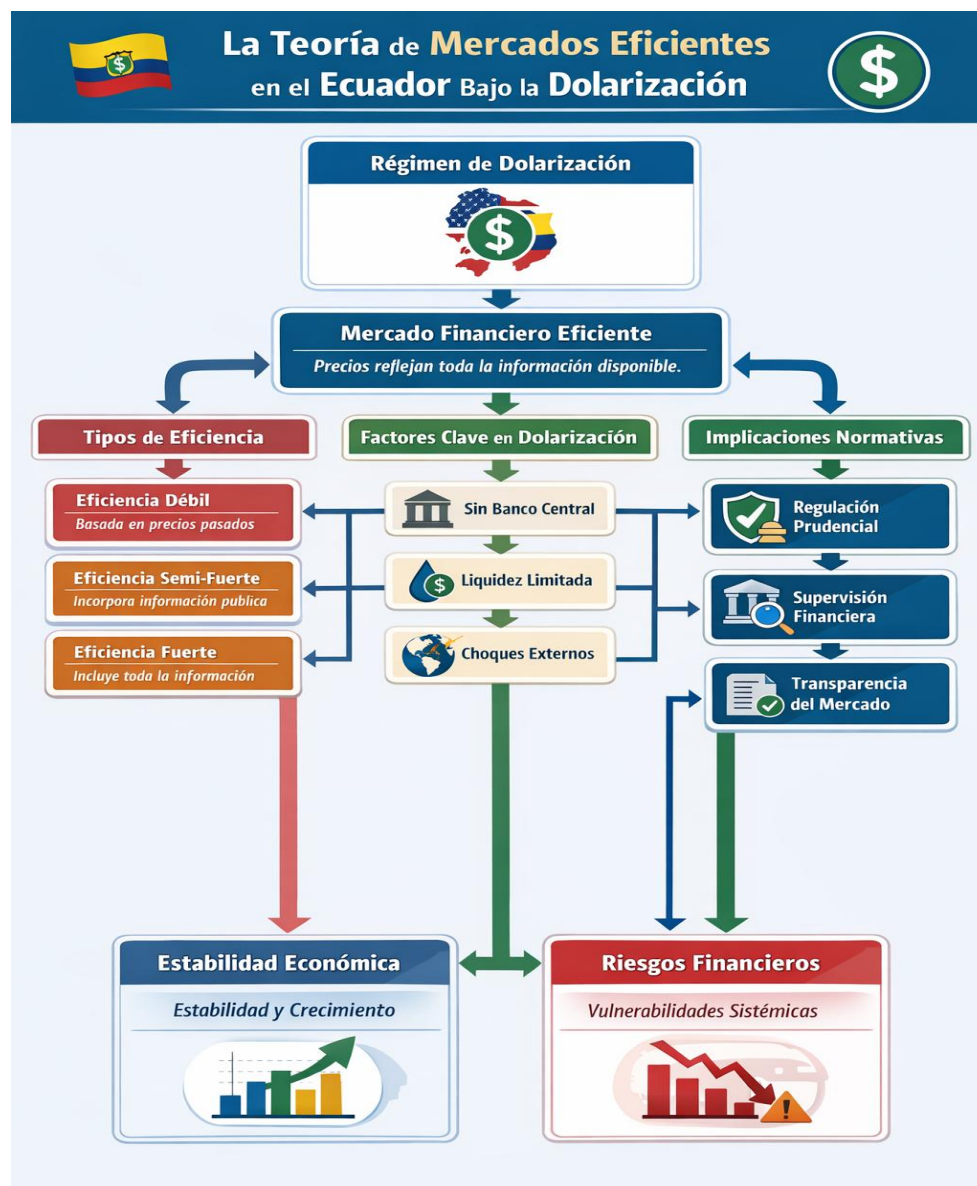
La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

pueden amplificarse si no se acompaña de una regulación y supervisión adecuadas que garanticen competencia efectiva y mitiguen comportamientos oportunistas.

En economías dolarizadas, dichas normas adquieren mayor peso porque los canales tradicionales de respuesta macroeconómica están restringidos, lo que potencia la importancia de políticas microeconómicas que aseguren mercados financieros eficientes y resilientes.

Figura 1

Teoría de mercados eficientes en el Ecuador



Fuente: Elaboración Propia

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Por último, autores como Vera y Pérez (2025) también está explorando con mayor atención la interrelación entre eficiencia financiera, dolarización y crecimiento económico en contextos comparables. Artículos recientes aplican métodos empíricos rigurosos para analizar el impacto de la dolarización en variables macroeconómicas clave y en la eficiencia de mercados financieros, sugiriendo que una correcta interpretación de la eficiencia informacional dentro del sistema financiero debe considerar su integración con economías más grandes (como la de Estados Unidos) y las condiciones estructurales que emergen de políticas monetarias compartidas con el país emisor de la moneda.

En síntesis, la Teoría de la Eficiencia del Mercado ofrece un marco fundamental para evaluar el funcionamiento del sistema financiero ecuatoriano bajo el régimen de dolarización, pero su aplicación práctica requiere un enfoque multidimensional que incorpore tanto elementos microeconómicos (información, expectativas, estructura de mercado) como aspectos normativos y regulatorios que modulan el comportamiento de agentes financieros y no financieros. El régimen de dolarización, al imponer restricciones y anclas específicas sobre la política monetaria y financiera, transforma tanto las dinámicas de mercado como las responsabilidades regulatorias, haciendo que un análisis teórico-normativo de la eficiencia del mercado sea clave para entender los desafíos presentes y futuros del sistema financiero del Ecuador.

Material y métodos

Se exponen los procesos para recopilar, analizar e interpretar información al caracterizar los efectos de los mercados eficientes en el marco socioeconómico del Ecuador hoy en día.

Material

El componente material de la investigación se estructura sobre la aplicación de un instrumento empírico dirigido a docentes especializados en economía, contabilidad y política pública de la Universidad Técnica de Machala. La muestra está conformada por 30 profesores vinculados académicamente al análisis del sistema financiero, los mercados de capitales y el régimen monetario ecuatoriano, seleccionados mediante un muestreo intencional no probabilístico, dado su conocimiento técnico en la temática abordada. El levantamiento de información se efectuó durante el periodo comprendido entre enero y febrero de 2026.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

El cuestionario diseñado consta de 10 preguntas estructuradas en bloques temáticos, tales como fundamentos de la teoría de mercados eficientes, percepción sobre el grado de eficiencia del sistema financiero ecuatoriano, efectos de la dolarización en la formación de precios y valoración de las implicaciones normativas actuales. Las preguntas combinan ítems cerrados con escala tipo Likert y preguntas abiertas para recoger apreciaciones cualitativas.

La tabulación de los datos se realiza mediante el software Microsoft Excel, permitiendo el cálculo de frecuencias, porcentajes y representaciones gráficas. Posteriormente, los resultados cuantitativos son contrastados con evidencia teórica y empírica proveniente de literatura especializada, con el propósito de enriquecer la interpretación y fortalecer la discusión académica de los hallazgos. El cuestionario según Duarte y Guerrero (2024) es una herramienta que permite abstraer la realidad social directamente de quienes interactúan con ella y conocer la percepción de una muestra para ponderar el comportamiento de la población en el estudio de caso.

Métodos

La metodología adoptada combina un enfoque cualitativo-cuantitativo con carácter descriptivo y analítico. En primer lugar, se desarrolla una búsqueda sistemática de información mediante la revisión exhaustiva de textos académicos, artículos científicos indexados en bases de datos especializadas (Scopus, Web of Science y Redalyc), documentos de organismos multilaterales y reportes oficiales del sistema financiero ecuatoriano. Esta fase documental permite construir el marco teórico relativo a la Teoría de Mercados Eficientes y su aplicación en economías dolarizadas.

Posteriormente, se procede al análisis comparativo de los datos obtenidos en la encuesta con los aportes doctrinarios y estudios empíricos recientes. El meta-análisis tiene como finalidad caracterizar los efectos favorables como estabilidad macroeconómica, reducción del riesgo cambiario y mayor disciplina fiscal y los efectos adversos como limitaciones en política monetaria y vulnerabilidad ante choques externos derivados de la eficiencia del mercado en el sistema financiero ecuatoriano bajo el régimen de dolarización.

El análisis integra una perspectiva normativa, evaluando la coherencia entre los resultados empíricos y el marco regulatorio vigente, especialmente en materia de supervisión financiera, transparencia informativa y regulación prudencial. De esta manera, se busca interpretar la interacción entre

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

eficiencia de mercado, dolarización y adaptabilidad jurídica frente a las dinámicas socioeconómicas actuales del Ecuador.

Resultados

Comprende los resultados de la encuesta, hallazgos de la investigación documentada y contraste entre ambos puntos de vista.

Análisis del cuestionario

El análisis del primer bloque, relativo a los fundamentos teóricos, evidencia que una mayoría de docentes considera que el sistema financiero ecuatoriano no alcanza plenamente un nivel de eficiencia fuerte.

Las respuestas tienden a ubicarse entre la eficiencia débil y la semi-fuerte, lo que sugiere que, si bien los precios reflejan información histórica y parte de la información pública, no incorporan de manera inmediata ni completa toda la información disponible. Esta percepción se relaciona con limitaciones estructurales del mercado de valores ecuatoriano, caracterizado por baja profundidad, limitada liquidez y concentración en pocos actores financieros.

En términos prácticos, esta realidad implica que existen espacios para arbitrajes informativos y posibles asimetrías de información, especialmente en segmentos menos regulados o en instrumentos con baja negociación. La aplicabilidad plena de la hipótesis de mercados eficientes en una economía dolarizada como la ecuatoriana es percibida como parcial: la dolarización ha reducido la incertidumbre cambiaria y ha fortalecido la estabilidad nominal, pero no ha eliminado las imperfecciones estructurales del mercado financiero.

En el segundo bloque, centrado en los efectos de la dolarización, las respuestas reflejan un consenso académico respecto a que este régimen ha contribuido significativamente a la estabilidad macroeconómica y a la reducción del riesgo cambiario, lo que favorece condiciones mínimas para la eficiencia del mercado. La estabilidad de precios y la credibilidad monetaria han permitido que los agentes económicos formen expectativas más predecibles, lo cual facilita la incorporación de información en los precios de activos financieros.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Tabla 1

Tabulación de las preguntas con escala de Likert

Pregunta	1	2	3	4	5	Total
P1 El sistema refleja toda la información disponible	3 (10%)	6 (20%)	9 (30%)	8 (27%)	4 (13%)	30
P4 La dolarización mejora estabilidad y precios	1 (3%)	2 (7%)	5 (17%)	12 (40%)	10 (33%)	30
P5 La falta de política monetaria limita ajustes	2 (7%)	3 (10%)	6 (20%)	11 (37%)	8 (26%)	30
P7 Marco regulatorio garantiza transparencia	2 (7%)	5 (17%)	8 (27%)	10 (33%)	5 (16%)	30
P8 Supervisión financiera es adecuada	3 (10%)	6 (20%)	7 (23%)	9 (30%)	5 (17%)	30

Fuente: Elaboración Propia

Sin embargo, también se reconoce que la ausencia de política monetaria autónoma limita la capacidad del sistema financiero para responder ante choques externos, como variaciones en el precio del petróleo, cambios en las tasas de interés internacionales o crisis financieras globales.

Desde una perspectiva práctica, esta limitación implica que los ajustes deben realizarse mediante mecanismos internos política fiscal, regulación prudencial, manejo de liquidez bancaria lo cual puede generar rigideces temporales y afectar la eficiencia en la asignación del crédito.

Tabla 2

Tabulación de la pregunta 2 Nivel de eficiencia predominante

Opción	Frecuencia	%
Eficiencia débil	9	30%
Eficiencia semi-fuerte	14	47%
Eficiencia fuerte	2	7%
No existe eficiencia significativa	4	13%
Sin criterio	1	3%
Total	30	100%

Fuente: Elaboración Propia

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Las respuestas sobre el principal efecto de la dolarización muestran una dualidad: por un lado, estabilidad y disciplina fiscal; por otro, vulnerabilidad ante crisis externas. Esto refleja la realidad social ecuatoriana actual, donde la dolarización continúa siendo ampliamente respaldada por la ciudadanía como ancla de estabilidad, pero enfrenta desafíos relacionados con la dependencia de flujos externos, remesas y condiciones financieras internacionales.

Tabla 3

Tabulación de la pregunta 6 Principal efecto de la dolarización

Opción	Frecuencia	%
Mayor estabilidad macroeconómica	11	37%
Reducción del riesgo cambiario	8	27%
Restricción de liquidez	4	13%
Mayor disciplina fiscal	3	10%
Vulnerabilidad ante crisis externas	4	13%
Total	30	100%

Fuente: Elaboración Propia

En el tercer bloque, referente a implicaciones normativas, las respuestas sugieren que el marco regulatorio ecuatoriano ha avanzado en transparencia y supervisión, pero aún enfrenta retos importantes. Si bien existen mecanismos de control prudencial y regulación bancaria relativamente sólidos, persisten desafíos en la profundización del mercado de capitales, diversificación de instrumentos financieros y fortalecimiento de la competencia. La concentración bancaria y la limitada cultura bursátil reducen el dinamismo del mercado y afectan la eficiencia informacional.

Desde el punto de vista práctico, varios docentes reconocen la existencia ocasional de asimetrías de información y barreras de entrada que dificultan una competencia plena. Esto se traduce en costos financieros relativamente altos para ciertos sectores productivos, especialmente pequeñas y medianas empresas, lo que limita el acceso al crédito y puede afectar la eficiencia global del sistema.

El análisis integral del cuestionario permite identificar mejoras necesarias. En primer lugar, fortalecer la educación financiera y la transparencia informativa para reducir asimetrías. En segundo lugar, impulsar reformas que promuevan mayor profundidad y liquidez en el mercado de valores, incentivando la participación de nuevos emisores e inversionistas. En tercer lugar, consolidar un enfoque macroprudencial más dinámico que permita anticipar riesgos sistémicos en ausencia de política monetaria propia.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

Tabla 4

Tabulación de la pregunta 9 evidencia de asimetrías de información

Opción	Frecuencia	%
Sí, frecuente	6	20%
Sí, ocasional	14	47%
Rara vez	6	20%
No	3	10%
Sin información	1	3%
Total	30	100%

Fuente: Elaboración Propia

Entre los desafíos estructurales destacan la dependencia de condiciones externas, la limitada diversificación productiva y la necesidad de fortalecer la institucionalidad regulatoria.

La eficiencia del mercado en el Ecuador no puede analizarse únicamente desde un enfoque teórico; debe entenderse dentro de una realidad social caracterizada por desigualdad en el acceso al financiamiento, informalidad económica y concentración del sistema bancario.

En conclusión, las respuestas reflejan que el sistema financiero ecuatoriano bajo dolarización presenta avances significativos en estabilidad y disciplina macroeconómica, condiciones que favorecen ciertos niveles de eficiencia de mercado. No obstante, persisten limitaciones estructurales y normativas que impiden alcanzar una eficiencia plena. El desafío actual consiste en fortalecer la regulación, ampliar la inclusión financiera y profundizar los mercados de capitales, garantizando que la eficiencia no sea solo un postulado teórico, sino una herramienta efectiva para el desarrollo económico y social del Ecuador.

Resultados de la revisión literaria

Bloque I: Fundamentos Teóricos de la Eficiencia del Mercado

Los resultados de las preguntas 1, 2 y 3 muestran que la mayoría de los docentes encuestados considera que el sistema financiero ecuatoriano presenta un nivel de eficiencia predominantemente *semi-fuerte*, aunque con limitaciones estructurales que impiden alcanzar una eficiencia fuerte. Este hallazgo es coherente con la literatura reciente sobre eficiencia en mercados emergentes, donde se sostiene que la profundidad financiera, la liquidez y la calidad institucional son factores determinantes para la incorporación dinámica de la información en los precios (Narayan et al, 2022).

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

En economías pequeñas y con mercados bursátiles poco desarrollados, como el caso ecuatoriano, la eficiencia informacional tiende a ser parcial debido a baja negociación, limitada diversidad de instrumentos y concentración bancaria. Estudios recientes evidencian que los mercados emergentes muestran comportamientos de eficiencia dinámica, es decir, períodos alternados de mayor y menor eficiencia según condiciones macroeconómicas y regulatorias (Young et al, 2025). Esta característica es consistente con la percepción de los docentes respecto a que el sistema ecuatoriano no refleja de manera inmediata toda la información pública disponible.

Desde una perspectiva teórica, la hipótesis de mercados eficientes bajo dolarización enfrenta una particularidad: la estabilidad monetaria contribuye a reducir incertidumbre nominal, pero no elimina fallas estructurales de mercado. Investigaciones recientes sostienen que la eficiencia no depende exclusivamente del régimen monetario, sino también del desarrollo institucional y del marco de gobernanza financiera (Boubaker et al, 2023). En consecuencia, aunque la dolarización crea un entorno macroeconómico más estable, la eficiencia plena requiere profundización financiera, mayor transparencia y fortalecimiento institucional.

Bloque II: Efectos de la Dolarización en la Eficiencia del Mercado

Las preguntas 4, 5 y 6 reflejan un consenso significativo: la dolarización ha contribuido a la estabilidad macroeconómica y a la reducción del riesgo cambiario, factores que favorecen condiciones básicas para la eficiencia de mercado. Este resultado encuentra respaldo en investigaciones recientes que analizan economías dolarizadas o altamente integradas al dólar, donde se demuestra que la estabilidad nominal mejora la formación de expectativas racionales y reduce primas de riesgo cambiario (Ghosh et al, 2022).

Sin embargo, los encuestados también identifican que la ausencia de política monetaria autónoma limita la capacidad de ajuste ante choques externos. La literatura contemporánea coincide en que, en economías sin política monetaria propia, los mecanismos de ajuste dependen en mayor medida de la política fiscal y de la regulación macroprudencial (Adrian et al, 2023). Esto puede generar rigideces en el corto plazo, afectando la capacidad del sistema financiero para responder eficientemente ante crisis internacionales o variaciones abruptas en tasas de interés globales.

Además, estudios recientes sobre estabilidad financiera en economías pequeñas muestran que la dolarización puede incrementar la vulnerabilidad ante shocks externos si no existe un marco prudencial sólido (IMF, 2023). En este sentido, la percepción de los docentes sobre la dualidad entre

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

estabilidad y vulnerabilidad refleja adecuadamente el debate académico actual: la dolarización reduce riesgos internos, pero expone al sistema financiero a condiciones externas fuera del control nacional. Desde el enfoque práctico, la estabilidad lograda por la dolarización en Ecuador ha permitido mantener inflación baja y previsibilidad en tasas de interés, lo que favorece la asignación de recursos. Sin embargo, la limitada liquidez estructural y la dependencia de flujos externos continúan siendo desafíos que inciden en la eficiencia dinámica del mercado.

Bloque III: Implicaciones Normativas y Fallas de Mercado

Las preguntas 7, 8 y 9 evidencian una valoración moderadamente positiva del marco regulatorio ecuatoriano, aunque con reconocimiento de desafíos en transparencia, competencia y supervisión. Este resultado se alinea con investigaciones recientes que destacan que la eficiencia de mercado depende fuertemente de la calidad regulatoria y del grado de supervisión prudencial (Brei et al, 2022). La evidencia empírica internacional muestra que marcos regulatorios robustos reducen asimetrías de información y fortalecen la disciplina de mercado (Allen et al, 2023). En el caso ecuatoriano, aunque existen avances normativos en supervisión bancaria, el mercado de valores sigue siendo poco profundo, lo que limita la competencia y la diversificación de riesgos.

Asimismo, estudios recientes señalan que, en economías con sistemas financieros concentrados, la eficiencia puede verse afectada por poder de mercado y barreras de entrada (Claessens y Laeven, 2022). Las respuestas que indican presencia ocasional de asimetrías de información son consistentes con esta evidencia, particularmente en el acceso al crédito para pequeñas y medianas empresas.

Desde una perspectiva normativa, la literatura sugiere que en contextos dolarizados es fundamental fortalecer herramientas macroprudenciales, transparencia informativa y gobernanza institucional para compensar la ausencia de política monetaria (Adrian et al, 2023). En Ecuador, esto implica consolidar independencia regulatoria, promover mayor inclusión financiera y profundizar el mercado de capitales.

Conclusión del Análisis

El análisis integral de los resultados confirma que el sistema financiero ecuatoriano bajo dolarización presenta condiciones favorables para una eficiencia de mercado parcial, especialmente en términos de estabilidad macroeconómica y reducción de incertidumbre cambiaria. Sin embargo, persisten limitaciones estructurales relacionadas con profundidad financiera, concentración bancaria y vulnerabilidad externa.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

La literatura científica reciente respalda la idea de que la eficiencia de mercado no depende únicamente del régimen monetario, sino de la calidad institucional, la regulación prudencial y el desarrollo del mercado de capitales. Por tanto, los principales desafíos para el Ecuador radican en fortalecer la supervisión financiera, reducir asimetrías de información y promover mayor competencia e inclusión financiera, con el fin de consolidar una eficiencia dinámica y sostenible en el tiempo.

Discusión

Discusión de Resultados

1. Bloque I: Fundamentos Teóricos – Criticando la Percepción de Eficiencia Parcial

Los resultados del primer bloque mostraron que los encuestados perciben que los mercados financieros ecuatorianos reflejan información de forma parcial más alineada con eficiencia *débil o semifuerte* y que la eficiencia fuerte es poco prevalente. Esta percepción tiene respaldo empírico: los mercados emergentes en general suelen mostrar evidencia débil o inconsistente de eficiencia informacional debido a estructuras institucionales y niveles de profundidad limitados. Por ejemplo, Lee y Choi (2023) encontraron que los mercados emergentes tienen niveles inferiores de eficiencia de mercado comparados con mercados desarrollados, lo que sugiere que la capacidad de incorporar información rápidamente en los precios es menor en economías con menor liquidez y menor integración financiera global.

Además, Bai et al. (2022) observaron que la apertura económica mejora la eficiencia de los mercados, lo que indica que la eficiencia no es un atributo fijo, sino que depende de la *integración financiera* y la *apertura del mercado*. En el contexto ecuatoriano, donde la profundización del mercado de capitales es relativamente baja y la Bolsa local tiene escasa liquidez, esto puede explicar por qué los encuestados perciben una eficiencia limitada.

Un punto crítico aquí es que la Teoría de Mercados Eficientes (TEM), aun cuando es fundamental en la literatura financiera, no siempre se cumple en mercados emergentes por variaciones en la calidad institucional, concentración de mercado y barreras de acceso a la información. La evidencia de ineficiencia no invalida por completo la TEM en Ecuador, pero sugiere que *el mercado se ajusta más lentamente a nueva información*, lo cual limita la capacidad de predecir movimientos de precios en base a datos públicos únicamente.

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

2. Bloque II: Efectos de la Dolarización – Evaluando Limitaciones y Oportunidades

En tu encuesta, la mayoría de los docentes concuerdan en que la *dolarización ha contribuido significativamente a la estabilidad macroeconómica*, lo cual es un factor positivo para la formación de expectativas en los mercados. La estabilidad de precios reduce la volatilidad nominal y puede facilitar que los precios reflejen mejor la información pública, al disminuir los choques macroeconómicos predecibles para los agentes económicos.

Sin embargo, esta percepción positiva debe matizarse con la evidencia práctica sobre mercados emergentes altamente integrados versus aquellos con mayor apertura financiera; en el mismo contexto Bai et al. (2022) encontraron que mayor apertura de mercado se asocia con mayor eficiencia porque reduce el desvío de precios respecto a la teoría de paseo aleatorio. La dolarización por sí sola no implica apertura financiera; sin mecanismos que faciliten mayor acceso a capital extranjero y mayor profundidad de mercado, la eficiencia puede permanecer limitada.

Un aspecto poco considerado por los encuestados es que *la dolarización limita herramientas de política monetaria*, lo cual fue reconocido parcialmente en la encuesta. Esta limitación es consistente con investigaciones que señalan que la ausencia de un banco central activo afecta la respuesta ante choques externos y puede generar rigideces en mecanismos de ajuste, especialmente cuando el mercado no está suficientemente integrado internacionalmente. En mercados emergentes con apertura financiera mayor, como aquellos estudiados por Lee y Choi (2023), la eficiencia mejora a través de corredores informativos más amplios y mayor participación de inversionistas externos, algo que Ecuador aún no ha alcanzado plenamente.

Además, el estudio de King-Faisal et al. (2024) sobre la *influencia de inversionistas extranjeros* demuestra que la participación de capital foráneo mejora la eficiencia del mercado, particularmente cuando se liberalizan las restricciones a la entrada de estos inversionistas. Esto sugiere que más allá de la estabilidad de la dolarización, la inclusión de mecanismos que atraigan inversión global puede fortalecer la eficiencia económica y reducir las disparidades informacionales.

3. Bloque III: Implicaciones Normativas – Retos Prácticos no Abordados Completamente

Los resultados del tercer bloque mostraron que muchos docentes consideran moderadamente adecuado el marco regulatorio y supervisión financiera en Ecuador, aunque con reconocimiento de desafíos en transparencia y asimetrías de información. Esta valoración puede verse como optimista frente a la evidencia práctica en mercados emergentes. Por ejemplo, Sonenshine y Erickson (2022) encontraron que la calidad institucional incluyendo transparencia y control de corrupción afecta de

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

manera significativa los retornos del mercado y los flujos de capital. Mercados con mayor transparencia institucional tienden a atraer mayor inversión y reflejar mejor la información en los precios de mercado. En sectores con poca transparencia, incluyendo ámbitos financieros, la eficiencia es menor y los precios no siempre reflejan adecuadamente información pública.

Este hallazgo refuerza la idea de que la percepción académica de un marco regulatorio adecuado no se traduce automáticamente en resultados prácticos si no existen instituciones que aseguren *transparencia, menores barreras de acceso y mecanismos de gobernanza sólidos*. Lo anterior es especialmente relevante para Ecuador, donde históricamente la profundidad del mercado de capitales ha sido baja y los volúmenes de negociación comparados con otros mercados emergentes son reducidos.

Además, investigaciones sobre mercados emergentes sugieren que la eficiencia no puede evaluarse solo desde la óptica de información pública reflejada en precios, sino también desde la eficiencia operativa y de distribución de recursos. Un marco normativo que fomente competencia efectiva, instrumentos financieros diversos y educación financiera puede mejorar tanto la eficiencia informacional como la funcional, lo cual es crucial para la estabilidad financiera sostenible a largo plazo.

Conclusiones

En conjunto, la evidencia empírica y los resultados del cuestionario permiten afirmar que la percepción de una eficiencia parcial del mercado financiero ecuatoriano no es meramente subjetiva, sino que se encuentra sólidamente respaldada por la literatura sobre mercados emergentes.

Desde un enfoque académico, la teoría de mercados eficientes sostiene que los precios reflejan toda la información disponible; sin embargo, en economías con limitada profundidad bursátil, alta concentración bancaria y bajo nivel de negociación de instrumentos financieros, la incorporación de información tiende a ser incompleta o más lenta.

En el caso ecuatoriano, el mercado de valores presenta escasa liquidez relativa y reducida diversificación de instrumentos, lo que restringe la formación dinámica de precios y limita el arbitraje competitivo. Desde un punto de vista pragmático, esto implica que los agentes económicos como empresas, inversionistas y consumidores pueden enfrentar costos financieros más elevados, menor acceso a fuentes alternativas de financiamiento y una asignación de recursos menos óptima. La eficiencia informacional no solo es un concepto teórico; tiene consecuencias concretas en la

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

disponibilidad de crédito, en la tasa de interés efectiva y en la capacidad de financiar proyectos productivos de largo plazo.

En segundo lugar, la dolarización ha cumplido un rol determinante en la estabilización macroeconómica del Ecuador. La reducción de la inflación, la eliminación del riesgo cambiario y la previsibilidad nominal han generado condiciones básicas favorables para el funcionamiento del sistema financiero. Desde la teoría económica, la estabilidad de precios es un componente esencial para que los agentes formen expectativas racionales y para que la información se incorpore de manera más transparente en los precios de los activos.

No obstante, desde una perspectiva pragmática, la dolarización por sí sola no garantiza un mercado eficiente en sentido fuerte. La ausencia de política monetaria autónoma limita la capacidad de respuesta ante choques externos y reduce los instrumentos de intervención anticíclica. Esto implica que la eficiencia del mercado depende en mayor medida de factores estructurales: disciplina fiscal, supervisión prudencial efectiva, profundidad financiera e integración internacional. En otras palabras, la dolarización crea un entorno estable, pero no sustituye la necesidad de reformas estructurales orientadas al desarrollo del mercado de capitales y a la diversificación del sistema financiero.

Además, la dependencia de flujos externos remesas, exportaciones y condiciones financieras internacionales, se introduce vulnerabilidades que pueden afectar la eficiencia dinámica del mercado. Cuando el entorno externo se deteriora, el sistema financiero ecuatoriano carece de herramientas monetarias propias para amortiguar el impacto, lo que puede traducirse en restricciones de liquidez y contracción del crédito. Desde la teoría de mercados eficientes, estos choques pueden generar desviaciones temporales en los precios respecto a su valor fundamental.

En tercer lugar, las implicaciones normativas adquieren una relevancia central. La eficiencia de mercado no depende exclusivamente de la estabilidad macroeconómica, sino también de la calidad institucional, la transparencia, la competencia y la reducción de asimetrías de información. Desde el punto de vista académico, los mercados tienden a ser más eficientes cuando existe acceso equitativo a la información, supervisión independiente y reglas claras que fomenten la competencia.

En el Ecuador, si bien existen avances en regulación bancaria y supervisión prudencial, persisten desafíos en la profundización del mercado de valores, la inclusión financiera y la reducción de concentración en ciertos segmentos del sistema financiero. Desde un enfoque práctico, fortalecer la eficiencia implica:

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

- Promover mayor transparencia y divulgación oportuna de información financiera.
- Incentivar la emisión de instrumentos en el mercado de valores para diversificar fuentes de financiamiento.
- Fomentar la participación de inversionistas institucionales y extranjeros bajo reglas claras y estables.
- Reforzar la independencia técnica de los organismos de supervisión.
- Abrirse a actores internacionales para atraer inversión
- Delinear regulaciones claras para el libro mercado

Asimismo, la educación financiera juega un papel estratégico. Un mercado es más eficiente cuando los participantes comprenden los riesgos y toman decisiones informadas. En el contexto ecuatoriano, ampliar la cultura bursátil y financiera contribuiría a reducir asimetrías informativas y fortalecer la disciplina de mercado. Desde la perspectiva académica, los hallazgos del cuestionario reflejan una visión matizada que coincide con la evidencia sobre mercados emergentes: la eficiencia es un proceso dinámico, no una condición absoluta. Ecuador presenta condiciones favorables en estabilidad nominal gracias a la dolarización, pero enfrenta limitaciones estructurales que impiden alcanzar una eficiencia plena.

La principal implicación práctica es clara: el país necesita fortalecer simultáneamente su infraestructura de mercado, su integración financiera internacional y su marco normativo institucional. La eficiencia de mercado debe entenderse como un objetivo estratégico vinculado al desarrollo económico sostenible. Un sistema financiero más eficiente permitirá asignar recursos de manera más productiva, reducir costos de financiamiento, mejorar la competitividad empresarial y generar mayor resiliencia ante shocks externos

Conflicto de intereses:

Los autores declaran que no existe conflicto de interés posible.

Financiamiento:

No existió asistencia financiera de partes externas al presente artículo.

Referencias

- Adrian, T., Morsink, J., & Schumacher, L. (2023). Stress testing and financial stability in emerging markets. *Journal of Financial Stability*, 64. <https://www.imf.org/en/publications/departmental-papers-policy-papers/issues/2020/01/31/stress-testing-at-the-imf-48825>, 101061.
- Allen, F., Carletti, E., & Marquez, R. (2023). Financial regulation and market discipline. *Journal of Economic Literature*, 61(2). <https://ideas.repec.org/a/oup/rfinst/v24yi4p983-1018.html>, 457-515.
- Bai, M., Bai, F., & Qin, Y. (2022). Emerging economies openness and efficiency (Discussion paper). *Managerial and Decision Economics*, John Wiley & Sons, 43(3), 10.1002/mde.3409, 659-722.
- Boubaker, S., Nguyen, D., & Vo, X. (2023). Institutional quality and market efficiency: Evidence from emerging markets. *Economic Modelling*, 122. 10.1016/j.econmod.2023.106248, 106248.
- Brei, M., Gambacorta, L., & Von, P. (2022). Bank intermediation and financial stability. *Journal of Financial Stability*, 58. <https://www.bis.org/publ/work807.pdf>, 100987.
- Camino, S. (2025). Market power versus efficiency in the Ecuadorian bank sector. *Journal of Banking & Finance* (en prensa), 28(1), 634-662.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2022). Competition in the financial sector and economic performance. *Journal of Banking & Finance*, 137. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0945.pdf>, 106421.
- Duarte, D., & Guerrero, R. (2024). La encuesta como instrumento de recolección de datos, confiabilidad y validez en investigación científica. *Revista de ciencias empresariales, tributarias, comerciales y administrativa*, 3(2), 94-107.
- Ghosh, A., Ostry, J., & Qureshi, M. (2022). Exchange rate regimes and macroeconomic stability. *IMF Economic Review*, 70(3), 455-490.
- Internacional., F. M. (2023). Ecuador: Financial System Stability Assessment (IMF Country Report No. 2023/335). Obtenido de <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2023/09/21/ecuador-financial-system-stability-assessment-539348>

La Teoría de la Eficiencia del Mercado en el Sistema Financiero Ecuatoriano: Un Análisis Teórico Bajo el Régimen de Dolarización y sus Implicaciones Normativas

- King Faisal, A., Fihfield, S., & Hof, J. (2024). The influence of foreign investors on the efficiency of the Saudi stock market. *EMAJ Emerging Markets Journal*, 1(1), 10.5195/emaj.2024.330, 2-11.
- Lee, M., & Choi, S. (2023). Comparing market efficiency in developed, emerging, and frontier equity markets: A multifractal detrended fluctuation analysis. *Fractal Fractals*, 7(6), <https://www.mdpi.com/2504-3110/7/6/478>, 478.
- Lo, A.-W. (2024). The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective. *Journal of Portfolio Management*, 30, 15-29.
- Martinez, L. (2024). Revisión de la teoría de Mercados Eficientes. Obtenido de <https://burjcdigital.urjc.es/items/9384885a-7500-4ed3-bc18-095d674bd931>
- Narayan, P., Phan, D., & Sharma, S. (2022). Market efficiency in emerging economies: New evidence from high-frequency data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, https://www.researchgate.net/publication/267631722_The_Stock_Market_Efficiency_of_Emerging_Markets_Evidence_from_Asian_Region, 101732.
- Sonenshine, R., & Erickson, B. (2022). Institutional determinants of emerging market returns and flows. *Emerging Markets Review*, 51(PB), 10.1016/j.ememar.2022.100888, 100888.
- Vera, L., & Pérez, B. (2025). Dollarization and Growth: An Application of the Synthetic Control Method to the Case of Ecuador. *World Journal of Applied Economics*, 11(1), 17-37.
- Young, K., Do-Hyeon, K., Dong-Ju, K., & Sun, C. (2025). Time-Varying Market Efficiency: A Focus on Crude Oil and Commodity Dynamics. *Fractal Fract.*, 9(3); <https://doi.org/10.3390/fractalfract9030162>, 162.