

CASA ABIERTA AL TIEMPO
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA UNIDAD IZTAPALAPA
DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

Relación entre el Sistema financiero y crecimiento económico en México (2000-2019)

TESIS PARA OBTERNER EL GRADO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

OLVERA ESPINOSA KENY BETHZAEL

ASESOR: DRA. MAGNOLIA MIRIAM SOSA CASTRO

CIUDAD DE MÉXICO, MÉXICO MARZO, 2020

ÍNDICE

Capítulo 1. Contexto financiero global 5

1.1. Liberalización financiera 5

1.2. Globalización financiera 7

1.3. Globalización financiera en México 11

1.4. Reformas después de los años 1970 14

1.5. Evolución del comercio e IED en México 18

1.6. Evolución de la bolsa de valores en México 21

1.7. Contraste en el crecimiento económico y el crecimiento de los mercados financieros 25

Capítulo 2. Relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico: una perspectiva teórica 29

2.1. Sistema financiero y crecimiento económico: Modelo heterodoxo y modelo ortodoxo 29

2.2. Literatura en contra de efectos positivos del sistema financiero en la actividad económica 34

2.3. Literatura a favor de efectos positivos del sistema financiero en la actividad económica 37

2.4. El papel del SF en el CE 40

2.5. El crecimiento económico a raíz del sistema financiero 41

2.6. El SF en el caso mexicano 44

Capítulo 3. Metodología y datos 47

3.1. Datos y metodología 47

3.2. Relación de las variables con el sistema financiero 49

3.3. Describir metodología 52

3.4. Estimación econométrica 56

Conclusiones 65

Referencias. 68

Introducción

Desde el siglo pasado ha sido muy importante estudiar la relación del sistema financiero y el crecimiento económico en diferentes países del mundo, debido al gran impacto que ha tenido el mismo desde sus inicios. Hoy en día se cuenta con una numerosa literatura en donde se han realizado estudios para un país en general o para más de un par de países y evidentemente los resultados varean, debido a las variables que se toman en cuenta.

Los estudios más relevantes sobre la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico revelan una relación positiva entre estas dos variables, debido a que es uno de los temas más importantes en la materia de economía.

Dentro del crecimiento económico, muchas investigaciones han encontrado que factores como la inversión extranjera directa, la acumulación de capital, el sistema financiero, la infraestructura, el comercio, el desarrollo del sistema bancario, entre otros, son parte importante de él crecimiento económico (Asunción Prats, Sandoval, 2015).

El presente trabajo contribuye haciendo evidente como afecta el sistema financiero al crecimiento económico para el caso de México durante periodo (2000-2019). Asimismo, permite comprender la ineficiencia que ah tenido el sistema financiero las cuales han llevado a una globalización financiera, pero siempre resolviendo esas dificultades. La importancia de este trabajo radica en tratar de comprender de una manera más amplia la forma en que el sistema financiero es el protagonista del crecimiento económico. Ya que este análisis permite centrar el tema de la alta dependencia que se tiene del crecimiento económico hacia el desarrollo del sistema financiero.

El objetivo principal de la presente investigación es analizar el impacto del sistema financiero en el crecimiento económico en México desde el primer trimestre del año 2000 hasta el primer trimestre del año 2019.

La hipótesis a contrastar es que el sistema financiero, medido a partir de la actividad de la bolsa (IPC y Capitalización del mercado), y la IED son determinantes en la actividad económica.

Este trabajo consta de tres capítulos y conclusiones, en donde se expone un análisis de la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico en el caso de México para poder realizar un modelo econométrico en el cual se muestra la evidencia empírica.

En el capítulo 1 se aborda el contexto histórico que se ha tenido con respecto al sistema financiero, sus grandes ventajas y desventajas que pueden identificarse hasta la actualidad.

El capítulo 2 presenta un análisis de la evidencia teórica que se tiene con respecto a estas variables de estudio donde se caracteriza significativamente por dos corrientes teóricas: la ortodoxa y la heterodoxa.

En el capítulo 3 se genera la relación que existe entre las variables estudiadas para poder realizar un modelo econométrico el cual nos da evidencia suficiente sobre nuestra hipótesis.

Capítulo 1. Contexto financiero global

1.1. Liberalización financiera

Durante la década de los ochenta el sistema financiero mexicano experimentó grandes cambios, la liberalización financiera interna se centró en campos específicos: la liberación de las tasas de interés y la racionalización del sistema de encaje legal.

El modelo económico mexicano tras la crisis de la deuda de 1982 no generó el crecimiento económico ni los empleos que el país necesita para consolidar un desarrollo económico estable.

El modelo (Consenso de Washington) se basó en la privatización, la desregulación y la apertura comercial y financiera, y consideró a la liberalización comercial el factor determinante para acelerar el crecimiento; sin embargo, el crecimiento económico de México está restringido por el sector externo, por lo cual, no basta el incremento en las exportaciones para acelerar la actividad económica, mientras no disminuya la elasticidad de las importaciones ante cambios en el ingreso (Guillen, 2007).

Así, la intensificación de la liberación comercial estuvo basada en la desregulación que ya se había realizado extensamente, tratando de atraer inversión extranjera directa (IED) para estimular el crecimiento económico (que no se había obtenido desde la época de sustitución de importaciones), asegurando el acceso al mercado de Estados Unidos.

El modelo de liberalización comercial como alternativa para impulsar el crecimiento económico mediante el sector externo fue impuesto a México por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y otras instituciones multilaterales. El programa de liberalización comercial de 1985 a 1987 fue uno de los de mayor alcance respecto a los de otros países en desarrollo. La mayor parte

del comercio internacional de México se liberó previamente al año de 1986 (Clavijo, Valdivieso, 2000)

Los beneficios del libre comercio internacional se incrementaron durante el gobierno de Carlos Salinas (1988-1994), el cual se concretó en uno de los tratados comerciales más ambiciosos del mundo, el TLCAN. Lo que el gobierno prometió a los mexicanos fue exagerado: un crecimiento económico estable y sostenido, más y mejores empleos y la promesa de bienestar. La estrategia de liberación comercial, ajustada al TLCAN, logró incrementar el comercio internacional, pero no el crecimiento económico sostenido. La liberalización comercial no garantizó que el crecimiento de las exportaciones ocurriera en los sectores más convenientes para el desarrollo económico del país.

Los términos del Tratado de libre comercio pactados por el gobierno han limitado el desarrollo económico del país con los consecuentes efectos adversos para el nivel de vida de la población. Por lo que se puede visualizar que el libre comercio fue la respuesta a la "década perdida" de los ochenta.

La estrategia de liberación comercial para lograr un crecimiento económico acelerado y sostenido en México falló en gran medida a causa de un Estado que cedió sus funciones a un mercado no regulado y a las trasnacionales. El gobierno mexicano no tuvo la capacidad de realizar una política industrial efectiva combinada con una política comercial eficiente. Además, se mantuvieron severas restricciones a las importaciones, estrictos controles a los flujos de capital y se constituyó al tipo de cambio en promotor de su política comercial.

El Estado ha permitido que las empresas transnacionales se apoderen del control productivo de sectores clave para el desarrollo económico del país. En los actuales términos del TLCAN, para México no es posible utilizar la mayoría de las políticas industriales y comerciales que permitirían un exitoso desarrollo económico (un desarrollo orientado hacia el sector externo) que permitiría mantener un balance entre el crecimiento de las exportaciones e importaciones sin sacrificar el crecimiento del producto. Esto se debe a que el sistema político mexicano tiene autonomía limitada para formular su política económica dado que

es susceptible a la presión de Estados Unidos por el endeudamiento y la recurrente necesidad de rescates financieros (Lichtensztejn, 2012).

La contracción económica se hace evidente en el lapso 1994-2003 con una oferta de empleo muy reducida. Ante la escasez de trabajo, la emigración de mexicanos a Estados Unidos se aceleró desde 1994, lo que se refleja en el crecimiento de las remesas familiares.

El desarrollo de la liberalización financiera ha dado como resultado que las políticas macroeconómicas se centren en contener la presión inflacionaria y, al hacerlo, restringieron el crecimiento económico por la vía de la demanda, aunado al inadecuado manejo de la política comercial relacionado con una ineficiente política industrial; el resultado de dichas políticas ha ocasionado que en el largo plazo el sector externo restrinja el crecimiento económico (Vidal, 2010).

Por lo que, la actual situación económica de México permite cuestionar seriamente los alcances de la política económica, implementada hasta el momento. Lo anterior, con el fin de entender que se necesita un replanteamiento radical de la política de libre mercado que México ha adoptado. Esto exige la intervención reguladora del gobierno pues la teoría del libre comercio como organizadora de la política económica, no ha ofrecido una equitativa distribución de los beneficios entre la población ni entre los países.

1.2. Globalización financiera

La globalización financiera aparece a finales de los años setenta y se vuelve cada día más tangible y evidente la gran desigualdad entre los países desarrollados y subdesarrollados. Se concibe entre otras muchas opiniones como un fenómeno que ha impactado a lo largo de todo el mundo en diferentes países, relacionando e integrando las distintas economías, podríamos decir que el fenómeno globalización tiene su origen, con el sistema de producción capitalista, pues es a través de la liberalización del comercio como se difunde este concepto que

defiende la libertad comercial, la mezcla de culturas, que llevaran, según sus defensores, a un mundo mejor y más concentrado (Primera, 2013).

Como se menciona previamente, la globalización tiene su origen con el capitalismo y el hecho de estas crisis antes atadas no demuestren esto, si demuestra que algo parecido a la globalización existía antes de nuestra actualidad.

La globalización es una dimensión del proceso multisecular de la expansión del capitalismo como tal es parte integral de un modo de organización económica y social profundamente desigualado, basado en la explotación de los seres humanos y la depredación de la naturaleza: un modo de organización social y económico que asocia el progreso de algunos con la desventura de muchos; la abundancia del empobrecimiento. Se puede observar que la globalización no solo se asocia con el origen del capitalismo sino también a la muestra de cómo es el malestar de la globalización que existe desde ese momento como parte inherente al capitalismo. Esto nos comprueba que efectivamente este malestar globalizado está presente como un hijo del capitalismo desde sus inicios, pues todos los efectos del capitalismo se generalizan en la sociedad y forma estas características que se repiten con mayor o menor medida en la sociedad en cada uno de sus procesos históricos.

En la actualidad el sistema de producción capitalista es el sistema imperial en las sociedades del mundo, no solo sus cualidades están impregnadas en el mundo, también sus defectos y desigualdades, las sociedades, gozan y sufren por estas características del capitalismo, que al acompañarse de la globalización están expandidas por todo el globo. Hoy en día este régimen mundial está protegido por organismos internacionales que fueron creados, supuestamente para generar un desarrollo en las sociedades y hacer gozar a los pueblos de los beneficios del capitalismo. Pero la realidad es muy distinta, pues la desigualdad crece cada vez más a partir del nacimiento de estos organismos los cuales son El Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero en este escenario mundial no opera la libertad que supuestamente el capitalismo defiende, sino una hegemonía

que controla los movimientos económicos a través de estas instituciones. Esta hegemonía pone condiciones para el desarrollo de las sociedades, ya sea políticos, económicos o de otra índole, Estados Unidos es el país hegemon que a través de estas instituciones controla el orden establecido en la actualidad.

Las instituciones mencionadas actúan con arbitrariedad a las necesidades de los países especialmente subdesarrollados, pues al solicitar ayuda de estas instituciones, tratan de imponer sus condiciones. Estas instituciones, como menciona Stiglitz en su obra, no presentan interés a las necesidades particulares de dichos países, sino que imponen condiciones deliberadas, valiéndose de la necesidad de estos.

Es claro que, al hablar de globalización financiera se puede destacar una de las evoluciones más frecuentes reconocidas en la actualidad, una evolución casi automática, algo que no se puede contrarrestar o impedir.

La globalización es la mensajera que lleva esta idea de anarquía económica y social a todos los lugares del planeta. Los dueños de este organismo social mundial saben bien cómo manejar las riendas del orden establecido, pues no solo establecen un malestar directo en la sociedad sino también un malestar indirecto, al igual que el malestar directo. El trabajo de la globalización, dice Aguirre Rojas (2003) es, por una parte, una estandarización de la sociedad mundial.

En el proceso de globalización financiera se pueden encontrar tres etapas, que corresponden a niveles con mayor interacción financiera, como lo son: i) la globalización de los servicios bancarios que, sin duda generó un gran crecimiento en los países desarrollados; ii) el crecimiento e internacionalización de los intermediarios no bancarios, los cuales no pueden realizar las actividades de banca y crédito, algunos de los servicios que ofrecen son: financiamiento de todo tipo, asistencia técnica a sus socios, capacitaciones y asesorías a sus socios, ahorros y aportaciones, remesas familiares, seguros entre otras y regularmente se encuentran en los países pequeños aunque los grandes centros financieros también ofrecen estos servicios y; iii) la bursatilización de los servicios

financieros que, desde la década de 1970 crearon nuevas oportunidades de cobertura, inversión y arbitraje para los inversionistas (Bonnet, 2002).

En el enfoque latinoamericano algunos autores como son: Marichal y Stiglitz, (2010) asocian a la primera globalización con la colonización de los pueblos latinoamericanos, de esta relación se puede decir que la globalización tiene un origen tan lejano como el capitalismo, pues es esta época en la que el capitalismo empieza a nacer y través del mercantilismo, pues aunque este sistema mantiene un proteccionismo en los países hegemónicos de esta época, hay ciertas características peculiares del capitalismo, como una fuerte comercialización entre los países metrópoli y los países de la periferia.

Es importante señalar que, al término de la segunda guerra mundial, el mundo experimentaba un proceso de internacionalización de capital; con diferentes planes se apoyó a la reconstrucción, poniendo en integración a distintos países los cuales se apoyaron en el desarrollo financiero. A partir de ese momento, el capitalismo no ha dejado de evolucionar; destaca mencionar que, el crecimiento continuo de su sistema es el inicio de la llamada globalización dentro de la cual existe una mayor interrelación generada, principalmente, por las finanzas, las acciones y de los fondos de inversión, los cuales transforman el funcionamiento de la economía tanto en niveles micro como macroeconómicos (Dominique, 2003).

Las crisis financieras las cuales se dan en sistemas capitalistas tanto desarrollados como subdesarrollados, son la consecuencia de que el capital alcanza un alto grado de concentración y centralización y el capital financiarizado y convertido así en capital financiero. Esto no quiere decir que a partir de estas crisis nazca la globalización, simplemente es aquí donde la globalización expresa con mayor fuerza las deficiencias de un sistema creador, podríamos mencionar que la globalización tiene un origen en el nacimiento del capitalismo.

Es factible argumentar que no fue hasta 1873 que se produjo lo que podríamos denominar una crisis financiera mundial. Esta comenzó en Austria a principios de mayo en 1873, la raíz de un pánico bancario bursátil en Viena que luego se transmitió a los mercados de Alemania, Italia y otros países (Marichal, 2012).

Así las crisis financieras, que forman parte de los ciclos económicos, vienen a expresar las fallas del sistema. Se pueden seguir presentando crisis financieras mundiales que, por lo general, ocurren cada 30 años. Las crisis ponen en el manifiesto otra contradicción del capitalismo, aunque esta es la definición de la intervención del Estado, está claro que sucede lo contrario, porque el Estado debe proteger el capitalismo de sus crisis.

Cabe destacar que la rapidez y la importancia de las alteraciones producidas en el panorama financiero mundial, durante las dos últimas décadas del siglo XX, son de tal magnitud que vuelven a los Estados cada vez más impotentes para controlar el orden económico planetario, y dejan obsoletas muchas de las enseñanzas que los economistas habían aprendido en sus manuales. Las instituciones de Bretton Wood resultan a todas luces inadecuadas para reconducir la presente situación. El Fondo Monetario Internacional sirve para apretar las clavijas a los pobres o para paliar ciertas crisis locales, pero cierra los ojos ante la acelerada expansión de la burbuja financiera mundial, que ha alcanzado cotas sin precedentes, generando un riesgo y una polarización social acrecentados que afectan al conjunto de la sociedad que puede, de la noche a la mañana y sin saber por qué razón, ver reducidos sus empleos remunerados, sus ingresos, sus ahorros o sus pensiones. El tratamiento de estos problemas exigiría de instituciones internacionales que no estuvieran gobernadas por los intereses del capitalismo transnacional, cuyo negocio se apoya en la expansión del “dinero financiero” que engrosa la “burbuja” antes señalada. La reconversión del sistema financiero mundial se muestra así dramáticamente irrealista, al no existir ni la voluntad, ni las instituciones capaces de practicarlo.

1.3. Globalización financiera en México

En el caso de la economía mexicana en la década de los 80s, en medio de una severa crisis económica que acarreó una fuerte devaluación, el presidente José López Portillo decretó la expropiación de la banca privada y el control generalizado

de cambios durante 1982. Con el fin de mantener la paz pública y adoptar medidas necesarias orientadas a corregir problemas internos.

Aunque fue el gobierno del presidente López Portillo quien expropió los bancos, fue el sucesor del presidente Miguel de la Madrid Hurtado, quien se encargó de la indemnización a los banqueros expropiados, así como llevar a cabo que la banca estuviera en manos del sector público.

En el mandato del presidente De la Madrid, para la estatización, se tomó la decisión de que se formara una banca mixta con la participación de capital privado, con el objetivo de volverla más competitiva. A pesar de toda la reestructura del sistema en la década de los 80's y la crisis económica observada, los números de la banca no fueron negativos y se presentó un crecimiento en el ahorro financiero y la cartera de crédito.

Con la llegada a la presidencia de Carlos Salinas de Gortari a finales de 1988, casi de inmediato se toma la decisión de iniciar la privatización en 1989, como parte del proceso de reducción del tamaño del sector paraestatal. Sin duda el redimensionamiento de instituciones en el mercado constituyó un cambio importante para la operación del sistema financiero (Soto, 2013).

El llamado proceso de reforma financiera tuvo entonces a partir de 1988, que acelerar la creación y ampliación de medidas que liberaran al sistema bancario; donde destacan las medidas tendientes a sustituir los sistemas basados en restricciones cuantitativas al otorgamiento del crédito (cajones preferenciales) y a la supresión de los requisitos de reserva obligatoria, así como la terminación de la regulación en las tasas de interés, que hasta ese momento actuaba tanto para las operaciones pasivas como para las activas, las que culminaron con la reprivatización de las instituciones en 1991.

El desarrollo experimentado en otros mercados financieros a mediados de los ochenta y el creciente flujo de capitales a escala internacional, fueron también incentivos que aceleraron la innovación en el mercado interno, constituyendo otro eje de la reforma financiera. Así, se diversificaron las opciones de ahorro para el

inversionista y los canales de financiamiento. Se trata de un período en donde maduraron productos como los depósitos preestablecidos y los pagarés, que amplió el rango de fondeo para los intermediarios. Asimismo, diversos bancos extranjeros incursionan en el mercado nacional con diferente magnitud, algunos con una clara orientación hacia la banca de inversión y el crédito corporativo, y otros, en los inicios de estrategias de mayor alcance dirigida a la atención de mercados masivos en el segmento medio. La desregulación de la banca y el aumento en la competencia internacional por el manejo de grandes fondos de inversión como las pensiones, o incluso la escasez de capital son todos factores que sin duda inciden en esta nueva dinámica, convirtiéndose en un reto a enfrentar para los prestadores locales del servicio que, aún sin esta nueva presencia, compiten cada vez con más intensidad (Morales, García, Uribe, 2012).

Ante este escenario, nuevas transformaciones deberán operarse en los bancos establecidos y en su marco regulatorio. Para los primeros, la redefinición de sus nichos de mercado, de la escala de operación y del costo de la tecnología, serán variables a considerar con no menos cuidado que la formación de estructuras especiales, todas en la medición de riesgos de mercado, factor imprescindible para actuar con éxito en el mercado crediticio.

En cuanto al marco regulatorio, se anunciaron nuevas medidas tendientes a ampliar los mecanismos de información financiera, para facilitar la supervisión y el diseño de nuevos criterios para la medición de los riesgos de crédito y de mercado, con el fin de mantener niveles de capitalización acordes a los riesgos tomados por el intermediario.

Es un hecho que las nuevas perspectivas para la banca en México están aún por irse modificando, pero también lo es que, al igual que en los últimos años, las transformaciones no se pueden detener e incluso dejarán atrás miedos o expectativas conservadoras, tal y como lo confirma la historia reciente.

1.4. Reformas después de los años 1970

Las reformas económicas en México, se establecieron con el fin de aminorar la intervención estatal, restringir distorsiones e implementar una mayor efectividad y mecanismos de mercado en los deberes económicos.

México debía tener una profunda transformación estructural, pues esto se suscitó a partir de la crisis financiera de 1976, así como también sufrió su primera devaluación del peso frente al dólar con más de veinte años que no afectaba así al tipo de cambio. La crisis de 1982, para México fue la culminación en la capacidad de endeudamiento externo, a pesar que por un tiempo se conseguido crecer a tasas de 8% e incluso hasta del 9% anualmente y a pesar de ello, la inflación fue creciendo, pero de manera gradual.

Desde 1988 hasta 1991, se tuvo como prioridad el enfrentamiento en cuanto a la inflación, además se inyectaron reformas estructurales, se introdujo también menores modificaciones tanto a los precios como a las tarifas, ya que lo que se buscaba era disminuir la diferencia entre los precios relativos, pero al mismo tiempo reducir los choques de la oferta.

Aunque se logró una estabilización de la economía, aumento de empleo, crecimiento económico e incremento en los salarios reales entre los periodos de 1983 a 1987, no obstante, la tasa de inflación en vez de reducirse, se precipito de una manera considerable, por lo tanto, la corrección del déficit primario del sector público fue enorme, ya que pasó de 8% del PIB a un superávit cercano a 4% en 1986-1987. Por lo que hace al superávit comercial, necesario para servir la deuda externa, éste fue del orden de 6% del PIB en promedio en el periodo 1983-1987 (Aspe, 2013).

Cabe mencionar que, el proceso de reformas fue en tres áreas, en donde la primera se producen nuevos instrumentos financieros con un vencimiento más prolongado y con una tasa flexible pues facilitaba la transferencia de los agentes económicos, después, se tenía a hacer una regulación a los intermediarios financieros, ya que fomentaba el desarrollo de los grupos financieros, y por último, la privatización de la banca comercial, por tanto, “la reforma financiera ha sido

clave para respaldar la prudente política crediticia del Banco de México, de modo que pudiera evitarse un costo insostenible en términos de actividad económica y empleo" (Gutiérrez, 2006).

En cuanto a la política monetaria, se tomaron medidas tales que hicieran posible la degradación del déficit externo, el dominio de la inflación con la intervención de una disminución del crédito interno. Por otro lado, el violento decrecimiento de las corrientes financieras de parte del exterior enfatiza tal vinculación entre la política monetaria y el déficit fiscal, por lo tanto, la limitación monetaria fue consecuencia de un aumento con respecto a la restricción del crédito del sector privado.

En 1980 se flexibilizaron las reglas de emisión de las aceptaciones bancarias, cuyos rendimientos nominales no eran determinados por las autoridades monetarias.

En 1982 se liberaron las subastas de los certificados de Tesorería de la Federación (Cetes), dejando que montos y rendimientos fueran fijados por el mercado, lo que hizo que estos últimos se convirtieran en la tasa de referencia más importante del mercado.

El sistema de encaje legal en 1977 estableció una tasa única para los instrumentos de la banca múltiple denominados en pesos. Hasta 1987 se procedió a implantar una reducción significativa de la tasa marginal de reserva obligatoria, la cual paso de 92.2 a 51 por ciento.

La liberación de las tasas de interés. Primero fue la eliminación en 1988 de los límites a la emisión de las aceptaciones bancarias, la segunda fue la cancelación, en 1989, del esquema de fijación de topes máximos a las tasas por parte del banco central.

El sistema de encaje legal y canalización obligatoria de fondos en 1988 estableció que el pasivo de las aceptaciones y los avales bancarios no quedara sujeto a las reglas de canalización de crédito obligatorias, sino que fuera cubierto en un 30 % con valores gubernamentales, así se dio el primer paso a la sustitución del encaje legal (51%) por un coeficiente de liquidez (30%). La sustitución del encaje legal

por un coeficiente de liquidez llevada a cabo en 1988 trajo aparejado el desmantelamiento del sistema de canalización obligatoria de fondos por medio de la banca comercial y de los fideicomisos del banco central.

Privatización de la banca comercial, en mayo de 1990 el congreso de la unión aprobó la iniciativa presidencial de reformas a los artículos 20 y 123 de la constitución con objeto de permitir el restablecimiento del régimen mixto en la presentación del servicio de banca y crédito (Eichengreen, 2008).

Sistema de regulación prudencial y supervisión la primera medida que se tomó fue obligar a asegurar sus depósitos en institución creada con ese fin en 1990.

La independencia del banco central en 1993 se reformo los artículos 28, 13 y 123 de la constitución para otorgar plena autonomía al banco de México. En abril de 1994 entró en vigor la nueva ley del banco de México la cual estableció que el Banco Central es autónomo en sus funciones y administración, su objetivo es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, tiene facultad exclusiva para manejar su propio crédito y tiene a su cargo en cooperación con las autoridades competentes, la regulación del tipo de cambio y la intermediación de servicios financieros.

En el mercado financiero mexicano, el alza en las tasas de interés no sólo llegó en un año políticamente difícil, sino también resultaba muy inconveniente en la medida en que las carteras vencidas ya estaban ejerciendo una importante presión sobre los balances bancarios.

La menor participación del estado mexicano en el ámbito económico durante los años de las reformas se acompañó de una importante transformación del marco regulatorio interno que permitiera mantener el papel del gobierno como como supervisor de las relaciones entre los agentes económicos, a pesar de su retracción de las actividades productivas.

Transporte de carga y pasaje, en 1989 se publicó el reglamento de autotransporte federal de carga que restableció la libertad de tránsito por todas las carreteras federales de carga, en 1991 se publicó el servicio de maniobras en zonas

federales, en 1990 se desregularon las maniobras de acarreo en zonas federales, por medio del reglamento para el servicio de maniobras en zonas federales terrestres, que busco dar transparencia al otorgamiento de permisos en esta materia.

En términos del sector de telecomunicaciones, la desregulación de las telecomunicaciones comenzó con las modificaciones al título de con sección de teléfonos de México en agosto de 1990. Dos meses después se publicó el primer reglamento de telecomunicaciones en la historia del país con la finalidad de detallar el marco regulatorio y estimular la competencia.

En cuestión de generación de gas, petróleo y petroquímica, en enero de 1990 se publicó el decreto que reformo el artículo 11 de la ley reglamentaria del artículo 27 constitucional en materia de petroquímica, para eliminar el permiso previo para elaboración d derivados básicos de la refinación.

Industria manufacturera entre las actividades más importantes destacan productos químicos, maquinaria y equipo, metálica básica, textiles y algunos alimentos, no obstante, no en todos los casos debió modificarse el marco regulatorio o las modificaciones efectuadas han sido graduales y se han realizado sobre la marcha, por lo que no es posible señalar una fecha definitiva del cambio de reglamentación entre las adecuaciones reglamentarias realizadas en la manufactura destacan.

Aduanas. Durante 1989 y 1990 el congreso de la unión reformo la ley aduanera para liberar las tarifas, simplificar la expedición de nuevas patentes y facilitar la movilidad de agentes aduanales.

Ley federal de competencia económica. El 24 de diciembre de 1992 se publicó la nueva ley federal de competencia económica que probablemente constituye la medida regulatoria de mayor repercusión en el desarrollo de la economía en el largo plazo, pues representa un cambio radical en la postura del gobierno en materia de la regulación económica.

Principales resultados de la reforma regulatoria en México. Así en pocos años se liberaron sectores como el financiero o el de transporte mientras que las

telecomunicaciones y la petroquímica, continuaron operando con un régimen monopólico. Esto, a pesar de que en algunos casos la propiedad había sido transferida al sector privado mediante privatizaciones.

A partir del proceso de desregulación e innovación financiera y con el desarrollo de una nueva ingeniería financiera, los mercados se han vuelto más inestables y volátiles provocando nuevos escenarios de crisis en regiones y países, así como quiebras en conglomerados financieros y no financieros. Estos procesos se han presentado desde la década de los setenta y sus efectos son cada vez más profundos, en particular cuando las pérdidas se socializan.

La crisis financiera y la globalización abrieron fronteras a crecientes negocios de grandes conglomerados financieros despojó a los gobiernos del poder monetario y financiero; la participación del gobierno es necesaria para recuperar la soberanía monetaria no es posible la auto estabilización de los mercados, ni autorregulación del mercado. Desde la crisis de 2007-2008, la importancia de las principales concepciones que ha venido sosteniendo directa o indirectamente, la liberalización financiera como condición estructural para el desarrollo económico. Desde esta perspectiva se tiene la relación entre el proceso de desarrollo de los mercados financieros, las crisis de las economías de mercados emergentes y la actual crisis (Escobar,1998).

Las reformas financieras en América Latina han cambiado los mercados e instituciones, operaciones e intermediarios, políticas monetarias y financieras en las economías de los distintos países, la formación bruta de capital ha descendido, las bolsas de valores no ha aumentado el número de emisores necesarios, la deuda pública externa crece, la recaudación fiscal de los gobiernos se encuentra estancada a su vez la deuda interna local y federal aumentan cada vez más sin poder tener un control provocando que las tasas de interés se alejan del crecimiento de los flujos de efectivo de las empresas.

1.5. Evolución del comercio e IED en México

En años recientes existe un notable incremento del ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED) a México. Las cifras de entrada a partir del año 2001 son

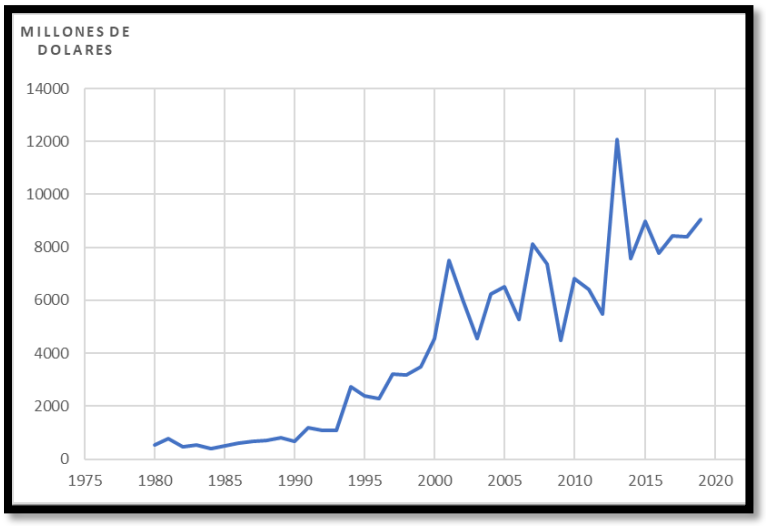
notablemente superiores a los años previos y se mantienen en montos semejantes o mayores hasta la fecha.

Entre los argumentos que las distintas administraciones federales han sostenido desde finales de los años ochenta a la fecha se encuentran que, la Inversión Extranjera (IE) es una importante fuente de financiamiento y permite incrementar la capacidad de exportación. En el periodo de 1994 a la fecha, cuando es relevante la apertura comercial y financiera, la mayor parte del ingreso de IED no es en nuevas inversiones. Son algo mayores las cuentas entre compañías y la reinversión de utilidades de las empresas extranjeras. Además, en las nuevas inversiones un segmento relevante se destina a la compra de empresas, por lo que no impacta positivamente el incremento en la producción. Así, es una parte menor de la IED que ingresa al país la que se asocia al cambio relevante, el desarrollo de una plataforma exportadora en la industria manufacturera (Puebla, 2016).

El ingreso de IED al país implica considerar en la balanza de pagos diversos egresos asociados a esta presencia. Las cuentas entre compañías demandan cubrirse, incluyendo los costos asociados a estas transacciones. Las empresas extranjeras que destacan en las exportaciones operan con altos niveles de importación de insumos, además de las importaciones de maquinaria y equipo.

Las firmas que actúan preferentemente en el mercado interno realizan importaciones de insumos, equipos y maquinaria.

Gráfico 1.1 Inversión extranjera directa en México



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

Durante el periodo de 1980 a 1990, los flujos de inversión extranjera en México presentaron un crecimiento lento, una vez superada la crisis petrolera de 1982 pero al mismo tiempo constante. El crecimiento promedio anual de las inversiones en el país durante este periodo fue de 28%.

En 1994, el primer año en que entró en vigor el Tratado de Libre Comercio con América del Norte, la IED en México tiene un crecimiento elevado el cual se puede observar en la gráfica, fue de 10.646 millones de dólares. Posteriormente, en el año 2008, la IED alcanzó la cifra de 22.400 MDD y al término de 2009, fue solamente de 13.978 MDD (Banco de México).

En la década 2000-2010, el crecimiento promedio anual de la IED en México fue de 0,2%, respecto a la década de los noventa; siendo los años 1995, 1998, 2002, 2003 y 2009, los que presentaron los mayores descensos en los niveles de IED de entrada en el país y los que también correspondieron a un conjunto de hechos relevantes en la economía nacional e internacional (Morales, 2012).

En ese sentido, la crisis mundial de finales de 2008, fue muy significativa para México puesto que, en el año 2009, la IED representó un descenso de 38%, respecto a 2008 y también fue la menor inversión recibida en el país desde el año

2000 (Estadísticas e indicadores económicos de México. Banxico. México, varios años).

En el año 2013 México reportó una histórica inversión extranjera directa de 35,188 mdd, un 178% más que lo registrado en 2012. El 50% de la IED se dirigió a nuevas inversiones, según la Secretaría de Economía.

Durante el 2014 y 2018 los flujos de inversión extranjera han pasado por altibajos debido a que las circunstancias en la economía de nuestro país no han sido del todo complejas y representan un reto para impulsar la innovación y creatividad de los sectores productivos.

1.6. Evolución de la bolsa de valores en México

La Bolsa de valores se puede definir como “una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros realicen negociaciones de compra venta de acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión, atendiendo los mandatos de sus clientes” (Correa, 2001).

El origen de la Bolsa de Valores como institución se da a principios del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental, en ellas se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos.

En 1792 se instituye la bolsa de valores en Nueva York cuando un grupo de 24 comerciantes suscribió un acuerdo de comercialización de valores conocido como “Buttonwood Agreement” en el cual se establecían reglas para comercializar acciones.

En la bolsa mexicana de valores desde sus inicios se han tenido grandes modificaciones como ha sido la presencia de las nuevas reformas financieras, la revolución en materia tecnológica también facilito la forma en que se procesaba la información dentro de las bolsas en todo el mundo, asimismo se implementaron

mejoras regulatorias que ofrecieron mayores garantías a quienes participaban en ellas.

Cabe destacar un momento importante durante la década que transcurre en 1978, cuando se establece el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), el principal indicador del rendimiento que tienen las acciones en el mercado mexicano

Luego de una etapa de aparente estabilidad, el inicio de los años 80 dio paso a una creciente incertidumbre y a uno de los periodos más críticos de la economía nacional, marcado por la caída en los precios del petróleo, el incremento de la deuda externa y las tasas de interés, además del creciente déficit en la balanza de pagos y el aumento en el proceso inflacionario (Ibarra, 2002).

En 1984, el gobierno propuso un paquete legislativo que comprendía cambios en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Finanzas y una reforma a la Ley del Mercado de Valores.

En 1990, comienzan a fluir nuevamente los capitales extranjeros en el país, las inversiones exteriores bursátiles ese año fueron de poco más de 4,000 millones de dólares (mdd). Esto, aunado a la colocación de bonos en los mercados de Estados Unidos, Europa y Japón, abrió nuevos cauces de financiamiento público y privado.

Los Servicios de Integración Financiera (SIF) inician su operación en 1998, con el objetivo de favorecer la igualdad en la negociación de los títulos de deuda dentro del mercado. En ese mismo año, inician operaciones el MexDer y Asigna que consideraban esquemas de viva voz; MexDer, la Bolsa de Derivados de México, comenzó a ofrecer contratos de futuro y contratos de opción, con los cuales se fijaba el precio de compra o venta de algún activo financiero (dólar, euros, bonos, acciones, índices o tasas de interés) para ser pagado o entregado en una fecha futura.

Finalmente, es en 1999 cuando la negociación accionaria en su totalidad se integra al sistema electrónico. Todas las negociaciones del mercado de capitales comienzan a realizarse en tiempo real y de forma automatizada. Las operaciones se cierran o ingresan a través de la pantalla, en la cual se especifican los datos de la emisora, serie, cantidad y precio de las acciones que se desean comprar o vender.

El siglo XXI llegó y con él la internacionalización de la bolsa y la automatización de los procesos tomaron fuerza. Para el año 2000, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emitió una circular con la cual permitía el ruteo electrónico de órdenes que provenían directamente de las casas de bolsa.

En 2001, Citigroup, la primera empresa extranjera, se inscribe en la bolsa, esto daría pie a que otras empresas consideraran entrar al mercado de valores mexicano. Asimismo, se incorporan los Certificados Bursátiles al mercado de valores como instrumento de deuda; en este mismo año, se realiza una nueva reforma a la Ley del Mercado de Valores en la cual se considera la desmutualización de la BMV.

En 2002 nace la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, cuyo objetivo era la contratación, administración y control del personal de la bolsa y de algunas otras instituciones que se agregaron al proceso, y en el 2004 surge el Mercado de Opciones a través del MexDer, en el cual se negocian contratos de compra o venta, que otorgan a su titular el derecho a decidir sobre la ejecución o abandono de un contrato principal de compraventa de activos.

Para finales de 2005 se lanza la familia de índices del IPC que complementan la oferta de índices de la bolsa, por lo que se cuenta con un índice conformado por empresas grandes, mediano y pequeño.

En octubre de 2006 se listan cuatro Trac, que son certificados de participación que representan el patrimonio de fideicomisos de inversión, esta operación situó a la BMV en primer lugar en Latinoamérica con el mayor número de ETF listados. Dos años después, la bolsa cambia de razón social a Bolsa Mexicana de Valores,

S.A.B. de C.V. y se convierte en una empresa cuyas acciones pueden negociarse en el mercado de valores. En junio de ese año se lanza la Oferta Pública Inicial con clave de pizarra BOLSA.

Llegado el mes de octubre de 2008, la BMV tuvo la peor caída en el IPC arrastrada por la caída del Dow Jones, luego de que se diera a conocer la crisis crediticia en Estados Unidos. Se trató de una crisis que no solamente afectó a la bolsa de México, sino que prácticamente todas las bolsas del mundo se desplomaron.

En el 2010 se lista el primer ETF sobre un índice creado y calculado por la bolsa que monitorea el mercado brasileño.

En 2014 Se presenta la App SiBolsa que pone toda la información de la BMV a través de las nuevas tecnologías.

Hacia principios de 2011, el primer Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces, (Fibra[1]), empezó a cotizar en el mercado mexicano, a partir de ahí, otros Fibras se agregarían a la lista.

En 2012, la BMV presentó el nuevo sistema informático de negociación conocido como Motor de Negociación Transaccional, que es el equivalente a un piso de remates electrónico y al cual se unió el MexDer en 2013 (Solís, Muñoz, 2017).

Además de colocaciones históricas y la consolidación de los Fibra, los acontecimientos más relevantes en los últimos años tienen que ver con la firma del acuerdo con el que se unió al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) signado en 2014 y la implementación de nuevas tecnologías que pusieron a la BMV a la vanguardia de los principales mercados financieros internacionales, como la adaptación de las pantallas interiores y una nueva en exteriores en su sede en 2015.

La llegada de la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) en el 2018 representa la entrada de un nuevo jugador en un mercado que por décadas no ha tenido

[1] Un FIBRA es un fideicomiso que se encarga de rentar y administrar un portafolio de bienes inmuebles (residencial, edificios de oficinas, centros comerciales, hoteles, hospitales, etc.).

competencia y que busca acercar los beneficios de estar listadas a pequeñas y medianas empresas del país (Ibarra, 2002).

Dentro del plan de trabajo de BIVA se tiene la meta de atraer al menos otras 50 empresas nuevas, con su mira puesta principalmente en las compañías medianas, aunque no descarta la incursión de grandes firmas.

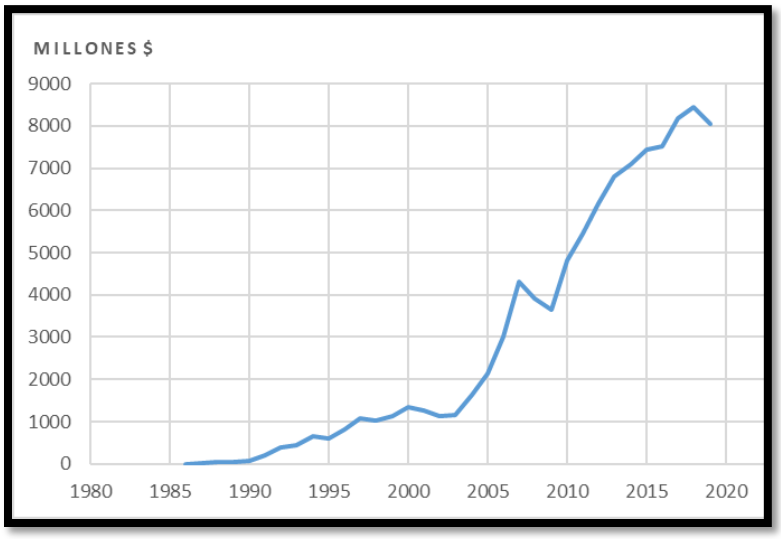
Esto debido a que actualmente hay un cambio de mentalidad en los empresarios, y si bien algunos todavía tienen temor a revelar sus reportes, hay un mayor interés de las grandes y pequeñas empresas por incrementar la transparencia de su información para resultar más atractivas en el exterior. Por su reciente creación e incipiente desarrollo el BIVA no es objeto de estudio.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es una opción atractiva para los inversionistas, si se toman decisiones con base en datos estadísticos. La plaza local atraviesa por una lenta recuperación y alejada de sus máximos históricos, aún tiene mucho para avanzar. En lo que va del año, gran parte de las acciones en la BMV se apreciaron, pero otras más le hicieron perder dinero a quienes confiaron en ellas.

1.7. Contraste en el crecimiento económico y el crecimiento de los mercados financieros

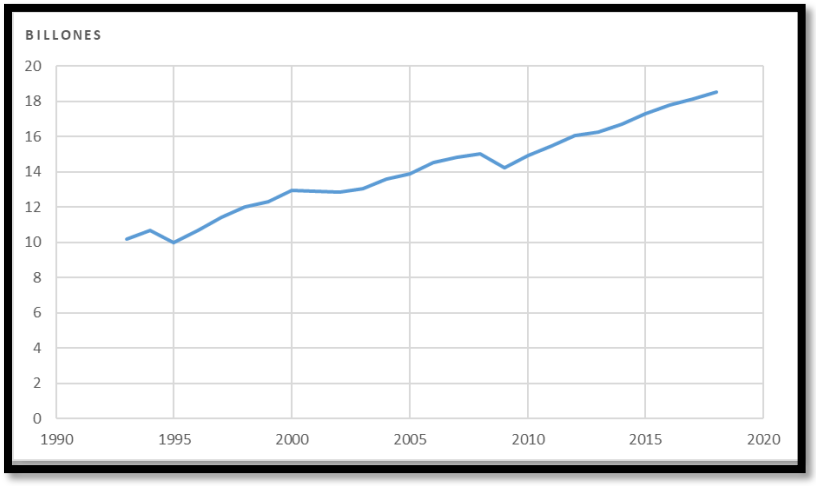
Teóricamente, se puede mencionar que la vinculación entre los mercados financieros y el crecimiento ha sido modelada en base a la teoría del crecimiento económico de un país. Para medir el nivel de crecimiento de un país, se utiliza el PIB (Producto Interno Bruto) que mide la actividad productiva y se obtiene al sumar cuánto valen en pesos todos los bienes y servicios de consumo final que se producen en un año, es decir, que no se usan para producir algo más.

Gráfico 1.2 Valor de las acciones en circulación en la BMV



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Gráfico 1.3 PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

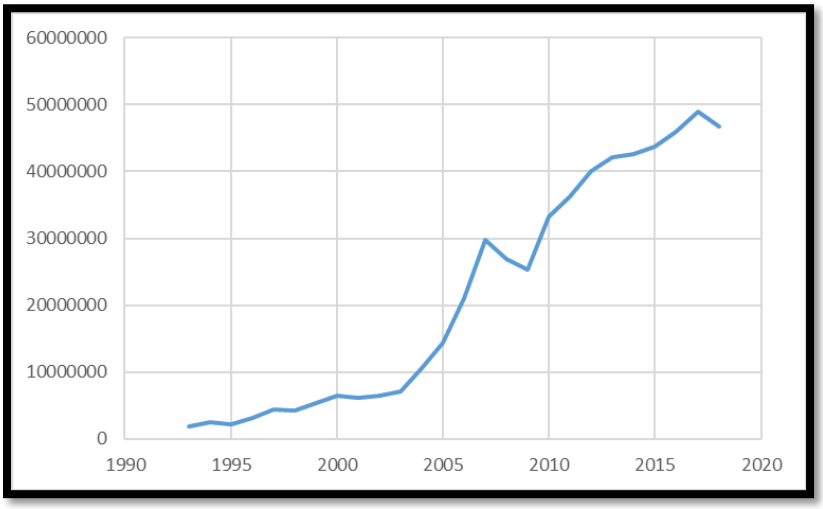
En la gráfica se puede observar que el PIB muestra una tendencia creciente, pero muy limitada, también se observa un efecto negativo significativo en los años donde el país ha estado en crisis como se puede observar la crisis del 2008, en la gráfica se ve claramente los resultados negativos que tuvo el PIB en esos años y su lenta recuperación.

Autores como Humerez, Yañez (2011), Terceño, Guercio (2010), afirman que el desarrollo del sistema financiero, en general, y de los mercados financieros, en particular, dependen del desarrollo económico del país, ya que como consecuencia del crecimiento de la economía real aumentarán las necesidades de servicios financieros y de financiación de proyectos productivos.

Se puede encontrar una alta correlación entre el crecimiento económico de un país y el crecimiento de sus mercados financieros, pero se puede observar en la Gráfica 1.4 que el crecimiento en los últimos años del índice de precios y cotizaciones para México ha crecido mucho más de lo que ha crecido el PIB, como se observa anteriormente.

El mercado bursátil es uno de los más importantes mercados financieros, cuyo comportamiento refleja las fluctuaciones del mercado accionario. Es por ello que, estudiar su dinámica lo vuelve obligado para toma de decisiones de analistas o asesores financieros que buscan realizar transacciones de compra venta de valores con base en los rendimientos del índice de precios y cotizaciones de las emisoras que participan.

Gráfico 1.4 Índice de precios y cotizaciones



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

El IPC indica si el mercado de capitales de la Bolsa Mexicana de Valores subió o bajó de valor en un determinado periodo de tiempo. El IPC es representativo del mercado de capitales de la Bolsa Mexicana porque están las 35 empresas más grandes y líquidas.

En términos generales, los resultados de los reportes en el último año 2018 a nivel mundial se observan fluctuaciones negativas, con una mayor prevención al riesgo hacia los mercados emergentes, así como temas de comercio internacional en manufacturas y Gasto en Construcción y acuerdos para renovar en TLCAN.

Conclusión capitular

El contexto financiero global actual tiene como uno de sus principales antecedentes al proceso de liberalización financiero; periodo que inició con reformas instauradas desde la década de 1970. Dichas reformas fueron enfocadas a la promoción de alto crecimiento económico (1980 – 1994), a través de medidas como la firma del tratado de libre comercio (TLCAN) que fomentó el crecimiento en el comercio, principalmente, con Estados Unidos, insertando a México en la dinámica económica y financiera global. El problema de dichas reformas es que exacerbaron la amplia desigualdad en la distribución del ingreso y que no fueron acompañadas de una política industrial ni de un fortalecimiento del mercado interno, ni de las empresas locales.

Sin duda la importancia de un sistema financiero y la función de los bancos para la prosperidad de los países ha sido aceptada desde hace tiempo en el análisis económico en el caso de México. Resultan fundamentales para la evolución general de su economía, siendo su misión realizar una eficaz asignación de los recursos económicos, lograr tanto la estabilidad monetaria como financiera y proporcionar una seguridad máxima en los sistemas de pago. Los bancos desempeñan un papel central dentro de las instituciones que conforman el sistema financiero, por ello su alta participación e influencia en la actividad económica de los países. Los bancos cumplen una función muy específica en la economía de libre mercado.

Capítulo 2. Relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico: una perspectiva teórica

2.1. Sistema financiero y crecimiento económico: Modelo heterodoxo y modelo ortodoxo

El contexto económico ha destacado nuevos argumentos para precisar la relación que existe entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Actualmente, existen diferentes posturas sobre la relación que existe entre el sistema financiero y el crecimiento económico, éstas se pueden clasificar en dos principales: “las teorías a favor” de que existe un impacto entre la estructura del sistema financiero y el crecimiento económico, y las “teorías en contra” de una relación entre dichas variables. El desarrollo financiero puede o no tener impacto sobre el nivel de actividad económica de un país.

El efecto del sector financiero en el crecimiento económico puede analizarse desde diferentes puntos: por el efecto sobre la eficiencia en la transformación de la bolsa mexicana de valores, la inversión extranjera y lo que se relaciona con la capitalización intermediación del mercado financiero.

La actual crisis y los pobres resultados que se observan del modelo prevaleciente durante los últimos años traen de vuelta a la discusión del alcance de los modelos de crecimiento económico. Las causas de la insatisfacción están a la vista podríamos decir que los últimos años nos arrojan un saldo negativo en términos de crecimiento económico, incluso desde la crisis actual, nos ha movido a una situación que ya no admite cuestionamientos como los de los años ochenta, en que se habló de un crecimiento económico.

Ahora todos los países se están planteando problemas de desarrollo y transformaciones estructurales de un tipo u otro. Las dos modelos si bien encuentran sus raíces en el pensamiento clásico, no evolucionaron igual. Sin embargo, el estudio de las fuentes del pensamiento lo requerimos hoy para cuestionar la forma en que se construye el objeto teórico.

Modelo Ortodoxo

En su figuración elemental no es sino una aplicación de la teoría del equilibrio general competitivo, el desarrollo de las fuerzas productivas, así como la acumulación de capital y aumento de la productividad del trabajo ocurren por un proceso espontáneo y natural desde las fuerzas del mercado. La asignación eficiente de recursos se encuentra en el corazón mismo del desarrollo.

Para ello es indispensable que algunos agentes sociales dediquen una proporción creciente de su ingreso al ahorro, mismo que un sector financiero privado, siguiendo las reglas de mercados eficientes asignen recursos a ser invertidos en las actividades más rentables. El presupuesto normativo proviene de la teoría del bienestar, como en Little (1983), en la que, si estos procesos no han ocurrido, mayormente se deben a fallas de mercado o de gobierno.

Ambas se resuelven “liberando” la acción de las fuerzas del mercado. Para esto es esencial que las economías se abran al libre comercio sin traba alguna, como siguiendo los principios de especialización en el comercio. El contenido de base de cualquier política de cambio estructural entonces descansa en la liberación de mercados y en la eliminación de trabas institucionales. Desarrollo de mercado e inserción productiva a la sombra de las transnacionales aparece como la única opción viable.

Modelo Heterodoxos

La aproximación heterodoxa generalmente descansa en dos características. Por lo regular se rechazan los principios de carácter ortodoxo por considerarlos totalmente fuera de realidad.

El rechazo además se funda en una visión desde la historia colonial, tal que el tipo de relación comercial que se formó en lugar de desarrollar las fuerzas productivas, en la mayoría de los casos, significó justo lo opuesto, es decir, la destrucción de las capacidades ya existentes. El segundo argumento descansa también en una observación histórica, que apunta que, en la gran mayoría de los casos de despegues exitosos, es decir, de rompimientos con el circuito del estancamiento,

han ocurrido desde procesos en los que la acción de los agentes inversores privados fue moldeada, protegida, promovida e incluso subsidiada desde la acción de Estados fuertemente comprometidos con el desarrollo. Esta acción, en donde también ha sido exitosa se identifica con una condición de “contrato social” adecuado estas condiciones no niegan la acción del mercado, sino que la han sabido promover en el proceso de romper con el círculo del estancamiento. Tanto en la crítica a la ortodoxia como en la evaluación de las políticas que proponen, se pondera con fuerza que la reproducción del estancamiento se enlaza con un conjunto de condiciones que limitan o distorsionan la acción de agentes y mercados, que inciden en comportamientos no necesariamente compatibles con el desarrollo de las fuerzas productivas (Salazar, 2001).

Algunos de estos, se asocian con la reproducción de patrones de conducta que se identifican con el modelo colonial o en su extensión en formas de dominación y dependencia, por una parte, la idealización del proceso económico social a través del mercado, y por otra la posibilidad de la reproducción, igualmente a través del mercado, de un modelo social que se reproduce bien en el estancamiento. La condición del mercado entonces no aparece como una condición exclusiva de desarrollo, sino que bien puede admitir tanto el desarrollo como el estancamiento. Por tanto, una visión más equilibrada sobre la forma en que en realidad opera la economía de mercado sería un avance esencial. Sin embargo, en esta existe tanto la posibilidad de prosperidad como la del estancamiento, y que las condiciones que construyen un auge no excluyen aquellas en las que se arma un escenario de crisis. Estos problemas en la agenda ortodoxa no se responden con claridad, tan sólo se invocan postulados de orden normativo conducentes a una agenda incapaz de considerar ni las causas del cambio ni de su agotamiento.

Durante muchos años los representantes de las corrientes tradicionales del pensamiento económico consideraron que el dinero era la única variable relevante del sistema financiero. La mayoría de los keynesianos, de los monetaristas y de los clásicos pensaron que el mercado financiero tenía una importancia marginal para entender el desarrollo económico.

Lo que distingue a los keynesianos de otros economistas es su creencia en las políticas intervencionistas para reducir la amplitud del ciclo económico, que colocan entre los más importantes de todos los problemas económicos. En vez de considerar los desequilibrios presupuestarios del Estado como perniciosos, Keynes propugnaba políticas fiscales anticíclicas, que actúan en sentido contrario al del ciclo económico. Los keynesianos propondrían incurrir en un gasto deficitario destinado a proyectos de infraestructura que demanden mucha mano de obra para estimular el empleo y estabilizar los salarios cuando la economía se contrae, y elevarían los impuestos para enfriar la economía y evitar la inflación ante un abundante crecimiento de la demanda. La política monetaria también podría utilizarse para estimular la economía, por ejemplo, bajando las tasas de interés para alentar la inversión. La excepción ocurre durante una trampa de liquidez, cuando el incremento de la oferta monetaria no logra reducir las tasas de interés y, por lo tanto, no impulsa el producto ni el empleo. La economía keynesiana dominó la teoría y la política económica después de la Segunda Guerra Mundial hasta la década de 1970, cuando en muchas economías avanzadas hubo inflación y un lento crecimiento, fenómeno llamado estanflación (Noejovich, 2010).

Los monetaristas dudaban de la capacidad de los gobiernos para regular el ciclo económico con la política fiscal y sostenían que el uso sensato y prudente de la política monetaria esencialmente controlando la oferta monetaria para influir en las tasas de interés podría aliviar la crisis. Los miembros de la escuela monetarista también sostenían que el dinero puede tener un efecto en el producto a corto plazo, pero creían que en el largo plazo una política monetaria expansiva genera únicamente inflación. Los economistas keynesianos adoptaron en gran medida estas críticas, incorporando a la teoría original una mejor integración del corto y el largo plazo, así como una comprensión de la neutralidad del dinero a largo plazo: la idea de que un cambio en la oferta monetaria afecta solo las variables nominales de la economía, como precios y salarios, pero no ejerce efecto alguno en las variables reales, como el empleo y el producto. Una nueva generación de keynesianos que surgió en los años setenta y ochenta argumentó que, aun

cuando los individuos pueden prever correctamente tales cambios, los mercados agregados quizá no se ajusten instantáneamente; por lo tanto, la política fiscal puede igualmente ser eficaz a corto plazo. (Palley, 1998)

El sistema financiero tiene una importancia fundamental para contribuir al crecimiento económico de cualquier país, sin duda durante muchos años la inversión extranjera directa ha sido un instrumento para consolidar el crecimiento económico del país

Es de esta manera como se facilitaría el crecimiento económico. Y debido a eso es que se encuentra una relación positiva entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico.

Lo que sí es claro es que dichas relaciones se encuentran en ocasiones distorsionadas por la represión financiera, las deficiencias en el marco regulatorio y los débiles procesos de inversión en capital humano. Los analistas subrayan la importancia de la oferta de créditos, destacando también el rol del ahorro en la economía como la fuente que inicia dicha canalización de recursos al ponerlos a disposición del resto de sectores económicos a través de los intermediarios financieros.

En la economía autores como Humerez (2010), Terceño (2011), indican que ha existido durante muchos años una alta relación entre el PIB y el desarrollo del sistema financiero. Se puede comprobar que las series como proporción del PIB, toman fuerza a partir del proceso de modernización del sistema en los años de 1980, así como la elevación en la inversión extranjera directa y la capitalización. No obstante, emerge la duda sobre la posibilidad de que no es precisamente el desarrollo financiero una fuente de crecimiento económico debido a que existen otros factores que no se toman en cuenta al relacionar estas dos variables.

Por ejemplo, en la historia moderna de los mercados financieros se pueden resaltar hechos relevantes que han denotado la vulnerabilidad que se origina de eventos económicos: la crisis bursátil de Estados Unidos en 1987, los mercados emergentes del Sudeste asiático a mediados de 1997. Los flujos de capitales

durante este periodo estuvieron en conexión con el ciclo de negocios, por lo tanto, se redujo dramáticamente la participación de los inversionistas, aumentando con esto la presión en los mercados internacionales de capitales.

Desde la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1994, México había aplicado un modelo de crecimiento basado en promover las exportaciones a partir de posicionar la mano de obra barata como principal ventaja competitiva. Esta decisión fue tóxica y poco exitosa: México logró aumentar notoriamente sus exportaciones, pero sin mejorar las condiciones de los trabajadores. Los salarios de la manufactura han disminuido si se les compara con los aumentos en productividad de la última década.

2.2. Literatura en contra de efectos positivos del sistema financiero en la actividad económica

En países como lo es el caso de México se puede probar la hipótesis de la liberalización financiera (que postula que un incremento en las tasas de interés reales provoca un crecimiento del ahorro, la inversión y el crecimiento económico), haciendo una importante distinción entre ahorro financiero y ahorro total, mediante la revisión de la literatura se encuentran que, para el caso de México, de 1960 a 1990, el ahorro financiero tiene una relación positiva con la tasa de interés real; también que la inversión está positivamente relacionada con la oferta de crédito, pero que el efecto neto de las tasas de interés sobre la inversión es negativo, por lo que, el círculo virtuoso del modelo de crecimiento económico gracias al desarrollo financiero, no es válido para el caso mexicano (Vargas, Villegas, 2017).

La aplicación al mundo financiero es clara: la mayoría de las actividades financieras consisten hoy en día en la búsqueda y aprovechamiento de información con valor privado, que permitirán a un operador financiero aprovechar una pequeña diferencia de precios de activos financieros, adelantándose a otros actores en el mercado. El valor social de esa información es, probablemente, muy pequeño: un ajuste de precios más rápido (quizás unos milisegundos más rápido)

y un poco más de liquidez en el mercado. Pero el beneficio privado del actor financiero se obtiene, sobre todo, a costa de otros actores que no han sabido o no han podido obtener o aprovechar esa información.

Lo anterior explicaría, de algún modo, el excesivo desarrollo de la actividad financiera en las últimas décadas, aprovechándose de unas rentas que extraen de otros agentes, no de un auténtico servicio a la sociedad, en forma de información socialmente útil. Esto explica también la necesidad de reducir el tamaño del sector financiero (cierre de oficinas, reducciones de personal, etc.), y la conveniencia también de discutir cuál es la verdadera función social del sistema financiero.

Lo mismo ocurre en México, donde apenas existen pruebas de que el movimiento en los tipos de interés real afecta de forma significativa la actuación económica. No existen suficientes pruebas de que la liberalización financiera produzca mayores tasas de ahorro, lo cual se suponía que era su principal contribución al aumento de la inversión y, por tanto, a un mayor crecimiento. Las reformas financieras provocan una transferencia de ahorros de activos, lo que aumenta la profundidad financiera registrada y la liberalización financiera ha ampliado a lo largo del tiempo el acceso a los créditos de consumo en forma de sistemas de préstamo y tarjetas de crédito, lo que a su vez reduce el ahorro familiar agregado, que es sencillamente la diferencia entre el incremento en los activos familiares financieros y el incremento en los pasivos financieros familiares (Vargas, Villegas, 2017).

Como consecuencia, no existen pruebas concluyentes de que la profundización financiera aumente la tasa de ahorro y con ella la inversión o el crecimiento. Es evidente que el efecto del desarrollo financiero y de la liberalización pueden aun así ser positivos, gracias a la mejora en la calidad de la inversión causada por la vigilancia y disciplina ejercidas por los mercados financieros, incluso si no aumentan los niveles de inversión absoluta

Autores como Ampuria 2012 apuntan al sistema financiero como el único responsable de las crisis financieras. Hay una visión alternativa: los problemas en el sistema financiero son el reflejo de otros desbalances que sufre la economía.

La crisis financiera internacional de 2008 se gestó de manera gradual de la mano de los desbalances globales. Las distorsiones en los mercados financieros tuvieron su momento más complejo, que provocó una situación de extrema iliquidez en el mundo. La crisis financiera mundial es el resultado la liberalización financiera de las últimas dos décadas que no fue acompañada de una nueva regulación adecuada y del exceso de liquidez global, generado principalmente por EEUU. Ambas alimentaron una euforia financiera que distorsionó la percepción del riesgo, llevando a un exceso de apalancamiento que, sumado al sobreendeudamiento de familias y empresas y a la escasa regulación del sector bancario no tradicional, promovieron aún más el proceso de globalización financiera. No obstante, todo ello no hubiera sido posible sin el cambio radical que el sector financiero ha experimentado en los últimos años. La banca comercial, cuyo negocio tradicional era aceptar depósitos y dar préstamos que se mantenían en sus balances, ha dejado de ser el actor principal del sistema financiero internacional y los mercados financieros están plenamente globalizados.

Aunque fuera posible prever que los precios inmobiliarios no podrían continuar subiendo indefinidamente, el elevado crecimiento de la economía mundial, la baja inflación, los bajos tipos de interés (negativos en términos reales) y la estabilidad macroeconómica (lo que se conoce como el período de “la gran moderación”) redujeron la aversión al riesgo. Ello llevó a un mayor apalancamiento, incentivó aún más la innovación financiera y las operaciones fuera de balance y dio lugar a lo que a la postre se ha revelado como una euforia irracional. (Honohan 2004).

Al final, la confianza en el mercado fue excesiva porque los mercados financieros son incapaces de autorregularse y tienden al desequilibrio, sobre todo tras largos períodos de crecimiento y estabilidad que incentivan los excesos. El sistema financiero internacional es inherentemente inestable por lo que, no es posible escapar de crisis financieras periódicas, cuyas consecuencias serán más devastadoras cuanto mayor sea el período de crecimiento que las preceda.

Como explica Krugman (2001), a quien se concedió el premio Nobel de economía en medio de la crisis, el sistema financiero está más integrado y apalancado que

en cualquier momento de la historia. Este círculo vicioso de desapalancamiento y descapitalización era a la vez imparable y global. Solo una fuerte intervención pública podía frenarlo. En definitiva, la crisis internacional fue la derivación natural de una situación de desequilibrio mundial: los desbalances globales tanto fiscales como externos. El auge del crédito global de la última década movió a grandes flujos de capital en el mundo.

2.3. Literatura a favor de efectos positivos del sistema financiero en la actividad económica

En la década de los cincuenta se establecía que las empresas podían elevar su nivel de eficiencia acudiendo a los mercados de deuda para financiar sus proyectos productivos. Mas adelante se intentaban mostrar que en las economías en vías de desarrollo, la aplicación de topes a las tasas de interés pasivas y activas, los controles en el otorgamiento de crédito y en general la intervención gubernamental en el mercado financiero, reprimía su propio desarrollo, por lo que promovían medidas tendientes a liberalizar su sistema financiero.

Pagano (1993), encuentra que los intermediarios financieros eficientes incrementan la productividad del capital y por ende el crecimiento económico. Para este autor, los intermediarios recolectan información y reducen el riesgo de los inversionistas propiciando que estos decidan mantener activos cada vez menos líquidos, pero a la vez más productivos.

Las cantidades millonarias transferidas por medio de los flujos de capital de un país a otro o de la transferencia de flujos en los mercados emergentes, son instrumentos de las corporaciones para innovar en el proceso productivo o bien para obtener ganancias en la era financiera, incrementando y sosteniendo el precio de los activos. La relación existente entre financiamiento y crecimiento económico, es una de las premisas teóricas que, desde principios del siglo XX, los economistas establecían que las instituciones bancarias canalizaban el ahorro de la sociedad, vía créditos, a los proyectos más rentables e innovadores,

promoviendo con ello tanto el desarrollo tecnológico como el crecimiento económico (Galarza, 1995)

El interés en la relación entre las instituciones financieras y el crecimiento económico no es nuevo. Autores como Ross Levine 1994 coincidían en que el desarrollo financiero repercute favorablemente en el crecimiento económico. Sin embargo, otros han cuestionado el papel que el sistema financiero desempeña en el crecimiento de la economía y señalan que la profundización financiera no es causa sino consecuencia del crecimiento económico. No obstante, hacia finales del siglo pasado resurgió el interés en identificar una influencia positiva del desarrollo financiero en el crecimiento económico. hay amplio respaldo a la idea de que las variables financieras tienen un efecto significativo en el crecimiento económico.

Levine (1997) estudia la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico de 80 países, analizando diversos indicadores de desarrollo financiero con técnicas de regresión en sección cruzada; sus resultados muestran que los países con sistemas financieros mayores en 1960 crecieron más rápidamente en los siguientes 30 años que aquellos países con sistemas financieros inicialmente pequeños. Estos resultados apuntan a que la relación entre ambas variables es positiva y que el crecimiento de la economía puede verse favorecido en la medida en que los sistemas financieros se encuentren desarrollados

El desarrollo del sistema financiero está íntimamente relacionado con el crecimiento económico. El sistema financiero nace con el objeto de facilitar la intermediación financiera entre los diferentes agentes económicos en una sociedad. De manera más amplia, el sistema financiero nace como una estructura formal para reducir los costos de adquirir información, hacer cumplir los contratos y llevar a cabo transacciones generan incentivos para el surgimiento de mercados, intermediarios y contratos financieros. El modo en que estos problemas se resuelven influye en las decisiones de capitalización e inversión, y afectan a la asignación de recursos de las economías y al crecimiento económico (Chiriboga, 2014).

El desarrollo del sistema financiero está en función a la calidad de sus servicios, así un mayor grado de desarrollo financiero implica el mejoramiento, de manera general, para reducir los costos de transacción, de obtención de información y hacer cumplir los contratos, permitiendo la reducción de los costos de transacción y contribuyendo así a la creación de un panorama económico estable que a más de aumentar la rentabilidad del sistema influye positivamente en las decisiones de ahorro e inversión, a través de una mejor asignación de recursos económicos y con ello el crecimiento de la nación.

El sistema financiero juega un papel central para estimular el crecimiento. Por una parte, los sistemas financieros movilizan y agrupan ahorro. Por otra, promueven una asignación eficiente del capital. Los sistemas financieros producen información ex ante sobre posibles inversiones y juegan un papel clave en la asignación del capital. Los intermediarios financieros al contar con fuentes de información más precisas sobre firmas pueden identificar los proyectos más rentables y asignar de manera eficiente el capital. Al hacerlo pueden también afectar la capacidad de innovación al identificar a los empresarios con mejores posibilidades de éxito. Tras otorgar financiamiento, los buenos sistemas financieros monitorean las inversiones y ejercen gobierno corporativo sobre las firmas, garantizando que los fondos prestados tengan su uso más eficiente.

Se podría reconocer un vínculo positivo entre financiamiento y crecimiento y aseverarse que éste último es indispensable para reducir los niveles de pobreza de una nación. Donde existen dos canales por medio de los cuales la función financiera puede afectar el crecimiento económico: la acumulación de capital y la innovación tecnológica. En el primer caso, se afecta la acumulación de capital ya sea porque se altera la tasa de ahorro o por la reasignación de ahorros a través de las diferentes tecnologías productivas. Para esto existen también otros factores que influyen en el funcionamiento financiero y el crecimiento económico, como lo son el sistema legal y las instituciones políticas (Honohan 2004).

Estos modelos establecen que el desarrollo financiero puede ayudar incluso a predecir el crecimiento porque suponen que éste se desarrolla con anticipación a

la expansión del producto. Así, la existencia de diferencias entre el desarrollo financiero de distintas regiones, pueden alterar las tasas de crecimiento económico durante un amplio horizonte temporal.

2.4. El papel del SF en el CE

El hecho de tener un sistema financiero sano promueve el crecimiento económico de un país porque permite la inversión de capital hacia actividades productivas, como la construcción, la industria, tecnología y la expansión de los mercados. Es decir que el sistema financiero contribuye al progreso de una sociedad, ofreciendo soluciones para suplir necesidades de vivienda, estudio, trabajo, entre otros. (Levine 1997)

El conjunto de entidades que conforman el sistema financiero están organizadas de tal forma que intentan llegar a cubrir la mayoría de necesidades que una población puede exigir para que el ciclo económico no pierda su velocidad.

Es por lo anterior que, existen establecimientos como los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento. Todas con objetivos y funciones que identifican diferentes mercados y distintas necesidades. Los productos y servicios que ofrece el sistema financiero afectan directamente la vida de todos los agentes que participan en él, lo que obliga al Estado a realizar una vigilancia a través de normas y regulaciones, otorgando confianza a la sociedad y estabilidad a la economía en general.

La importancia del sistema financiero se puede mostrar también con aspectos relacionados en la vida cotidiana, tales como la demanda de dinero o la tenencia de activos. Al ofrecer rendimientos atractivos, liquidez y reducciones en el riesgo se estimula el ahorro y también se permite evaluar opciones de inversión o acceso a créditos que se reflejan en el uso eficiente de los recursos.

Lo anterior implica que cada producto y servicio que ofrecen las instituciones financieras logra satisfacer adecuadamente a los usuarios. La posibilidad de realizar transacciones o pagos de manera rápida y eficaz sin correr mayores

riesgos, también permite que las personas encuentren un sitio seguro para guardar sus ahorros obteniendo adicionalmente una rentabilidad.

El sector financiero también tiene una función transaccional, ya que facilita el pago de bienes y servicios y de esta manera, el comercio e intercambio entre personas, empresas y países. Al permitir el uso de tecnología y de diferentes medios de pago con amplia aceptación reduce costos transaccionales. Las entidades bancarias son las encargadas de proporcionar la liquidez que necesita la economía para continuar con su crecimiento.

Un sistema financiero se muestra importante ya que abarca empresas, bancos e instituciones que satisfacen las decisiones financieras de las familias, las empresas y los gobiernos locales y del exterior. En la actualidad se cuenta con opiniones de la mayoría de los economistas modernos; donde coinciden en que el sistema financiero es de vital importancia en la economía moderna, ya que, entre otras funciones, canaliza el dinero de los ahorradores a los inversionistas quienes lo utilizan para generar mayor producción en los distintos sectores de la economía. (Vargas, Villegas, 2017)

El mecanismo a través del cual el sector financiero afecta a la economía mexicana se puede caracterizar de la siguiente manera: un cambio externo adverso, por ejemplo, a los términos de intercambio, eleva la necesidad de recursos externos, que se necesitan, una vez que los mercados financieros internacionales fallan en acomodar las necesidades financieras de las firmas y consumidores locales, éstos se vuelcan a los bancos comerciales.

2.5. El crecimiento económico a raíz del sistema financiero

El grado de eficiencia logrado por el sistema financiero en el desempeño de sus funciones es tanto mayor cuanto más elevado sea el flujo de recursos de ahorro generado y dirigido hacia la inversión productiva y cuanto mejor se adapte a las preferencias individuales.

La teoría financiera ha documentado la relación entre la existencia de costos asociados a la adquisición de información y a la realización de transacciones con la creación de incentivos para que en la economía surjan tanto los mercados financieros como particularmente las instituciones. De esta manera, mercados e instituciones, cumplen su función primordial: facilitar la asignación eficiente de los recursos en el tiempo y el espacio en un entorno incierto. Específicamente los sistemas financieros cumplen cuatro funciones básicas a través de las cuales pueden influir sobre el crecimiento económico al incidir sobre las tasas de ahorro y la asignación de recursos: facilitan la movilización del ahorro, facilitan el intercambio y la diversificación del riesgo; facilitan la asignación de recursos, y facilitan el control corporativo.

Estas funciones básicas del sistema financiero pueden afectar al crecimiento económico a través de dos canales: la acumulación de capital y la innovación tecnológica.

El sistema financiero afecta a la acumulación de capital, o bien alterando la tasa de ahorro, o bien reasignando los ahorros entre diferentes tecnologías productoras de capital. Por lo que se refiere a la innovación tecnológica, el sistema financiero influye sobre las posibilidades de financiar innovaciones en procesos productivos y en nuevos productos que incrementen la productividad y, en última instancia, el crecimiento económico. Movilizar el ahorro implica la acumulación de capital desde los ahorradores últimos hacia las oportunidades de inversión. Sin acceso a múltiples inversores muchos procesos productivos se verían restringidos a economías de escala ineficientes (Campos, Monroy, 2016).

De manera que los sistemas financieros que son más eficientes en la transformación de los ahorros de los individuos son los que más profundamente afectan al desarrollo económico al permitir la adopción de las mejoras tecnológicas. Además de facilitar y movilizar los ahorros y, por lo tanto, expandir el conjunto de tecnologías de producción disponibles en una economía, los acuerdos financieros que rebajan los costes de transacción pueden promover la especialización, la innovación tecnológica y el crecimiento.

De esta manera, los mercados que promueven los intercambios animan las ganancias de productividad. Intercambio y diversificación del riesgo en presencia de problemas de información y costes de transacción los mercados y las instituciones ayudan a la gestión del riesgo de liquidez y del riesgo específico de las inversiones. La dificultad para financiar inversiones con plazos largos de recuperación se reduce con la existencia de mercados secundarios en los que los inversores pueden hacer líquidas sus inversiones y con la existencia de intermediarios financieros que convierten depósitos a corto plazo en créditos a mediano y largo plazo.

Esta capacidad de los mercados e intermediarios para reducir el riesgo de liquidez permiten movilizar el ahorro hacia inversiones rentables, pero con plazos largos de recuperación y acelerar así el crecimiento económico. Además, el sistema financiero también permite disminuir el riesgo específico de los títulos emitidos por las empresas a través de la diversificación de las carteras de los inversores y así orientar la asignación de fondos de la economía hacia inversiones arriesgadas con mayores rentabilidades esperadas y aumentar el crecimiento económico a través de una mayor tasa de innovación tecnológica.

La habilidad del sistema financiero para adquirir y procesar la información puede tener importantes implicaciones sobre el crecimiento económico al permitir identificar las mejoras tecnologías de producción, lo que permite no sólo una mayor acumulación de capital sino también un incremento de la innovación tecnológica

En definitiva, el sistema financiero, mercados e instituciones, varía entre países y cambia a medida que los países se desarrollan sin embargo no existen adecuadas teorías sobre las razones por las que surgen diferentes estructuras financieras o por qué éstas cambian en el tiempo. La evidencia apunta a que las diferencias en la tradición legal y en la dotación de recursos de las economías, que producen diferentes estructuras políticas e institucionales, deben ser elementos incorporados en los modelos de desarrollo financiero y crecimiento económico (Vasquez, 2016).

2.6. El SF en el caso mexicano

El sistema financiero desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Específicamente, respecto al objeto de estudio de la presente investigación: el caso mexicano, se ha encontrado abundante evidencia sobre el efecto del desarrollo del SF en el CE.

El sector financiero ha sido uno de los sectores de la economía mexicana que mayores transformaciones ha sufrido en la última década. La regulación del sector financiero recae exclusivamente en manos del gobierno federal. A partir del análisis realizado, se aprecia que el sector financiero sigue representando un sector estratégico para potencializar el crecimiento y el desarrollo económico de México. Sin embargo, por una parte, dicho potencial se cuestiona al comparar desfavorablemente los niveles de penetración del sector financiero de México con respecto a otros países. Por otra, se observa un sector financiero con tasas de crecimiento mayores que el crecimiento de la economía en su conjunto.

Los indicadores de desempeño del sector con trayectoria positiva, permiten apreciar un sector bancario estable y con solidez financiera, provocado principalmente en los aspectos históricos que han llevado a la situación actual de la banca, entre ellos el papel de la liberalización financiera vigente desde finales de los 80's y que se agudizó a partir de la crisis de 1994. En este sentido, la disminución en el riesgo se ha logrado a partir de la innovación en los instrumentos de crédito, sin embargo, México no ha tenido una estabilidad en su crecimiento por las malas decisiones de los diferentes gobiernos.

El desarrollo del sistema financiero pretende mejorar las condiciones de vida de la población y tener una visión futura de las mismas. En países con niveles de ingreso bajo y medio como lo es el caso de México el desarrollo del sistema financiero puede contribuir a la reducción de la pobreza. De forma simultánea se busca mantener un sistema financiero rentable y competitivo no sólo de manera doméstica sino global. Todo ello por la facilidad con que el sector es capaz de generar beneficios a través de los flujos monetarios que en él se desarrollan

(durante el 2017 las empresas del sector financiero ocupan la mayor proporción en el ranking de las 500 Empresas Más Importantes de México). No obstante, la toma de acciones de mejora requiere de la participación en conjunto del sector público, banca y usuarios de servicios financieros para el alcance de un desarrollo en el sistema financiero sostenido (Mateo, Manríquez, Alba 2018).

Conclusión capitular

Aun cuando no existe una interpretación clara sobre la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, debido a que ello depende mucho de las políticas que incentiven a cualquiera de las variables, ya sea una política financiera o arreglo institucional que se plantee como promotor del crecimiento gran parte de literatura empírica coincide en la existencia de una relación positiva entre estas dos variables, los aportes son muy pertinentes por cuanto tratan de identificar el rol del sistema financiero dentro del crecimiento económico de la economía. Irving Fisher (1933), estableció que el problema de la recesión económica en la gran depresión se debió “al pobre desempeño de los mercados financieros”

El sistema financiero promueve el crecimiento, y viceversa. Lo primero, porque sistemas financieros más desarrollados permiten una mejor asignación de la inversión y del ahorro, en el sentido de financiar proyectos de inversión más rentables y productivos. Lo segundo, porque el sistema actúa como seguro para la diversificación del riesgo, gracias a la composición de un portafolio amplio por parte del intermediario financiero. Las conclusiones históricas demuestran que existe un vínculo importante y de doble sentido entre los dos componentes de la economía.

En cuanto a las teorías que hacen mención sobre si el efecto es positivo o negativo del sistema financiero en el crecimiento económico destacan que el desarrollo financiero tiene un efecto dual sobre el crecimiento económico, el desarrollo de los mercados financieros. Se establecen dos aspectos

fundamentales: Primero, un efecto positivo del indicador de desarrollo financiero sobre el crecimiento a largo plazo sobre el PIB. Efecto que es particularmente fuerte en países de renta media y baja. Segundo, los resultados sugieren que el efecto del sistema financiero sobre el crecimiento es debido principalmente a sus efectos sobre la eficiencia de la inversión, más que por su volumen

Históricamente, países con buenos sistemas financieros han crecido rápidamente y han atraído capital externo que sirvió para incrementar su crecimiento, quienes gracias a su innovación financiera lograron liderar la economía mundial obteniendo grandes beneficios.

Capítulo 3. Metodología y datos

Documentar empíricamente la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico es difícil, no existe consenso sobre si el efecto es positivo o negativo, debido a problemas que se presentan al usar medidas ambiguas a causa del estado del sistema financiero y la dirección de las políticas del gobierno en las actividades financieras (King y Levine, 1992). Es por ello que, a pesar de existir algunas medidas básicas, la mayoría de los trabajos realizados utilizan como variables proxy sus propias medidas o metodologías, así como variables de control. La interacción entre estas variables ha sido ampliamente investigada encontrando que hay una correlación importante entre ellas.

Países desarrollados tienden a tener sistemas financieros más amplios y organizados que facilitan el flujo de fondos entre ahorradores e inversionistas, mientras que países con sistemas financieros desarrollados tienden a crecer más rápido que países con pequeños sistemas bancarios. La presente sección toma como referencia el estudio realizado por Asunción Prats y Sandoval (2015) quienes realizan un estudio del desarrollo financiero y crecimiento económico para Bulgaria, Eslovaquia, Hungría, Polonia, República Checa y Rumanía donde intenta obtener evidencia de la existencia de un vínculo entre el desarrollo de la bolsa y el crecimiento económico en estos países; mediante un modelo econométrico se concluye que si hay efecto significativo de la bolsa y las variables del sistema financiero en el crecimiento económico.

En este caso, el presente capítulo presenta la metodología y los datos a emplear para analizar la relación entre desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico en México durante el periodo 2000-2019.

3.1. Datos y metodología

Para poder realizar un modelo econométrico sobre la relación que tiene el desarrollo financiero y el crecimiento económico de México se emplean las

variables siguientes: (las variables se encuentran en la página de INEGI y Banco Mundial).

- PIB (miles $ a precios corrientes). El producto interior bruto (PIB) a precios de mercado es la suma de los valores añadidos brutos de las diferentes ramas de actividad de la economía, más todos los impuestos sobre los productos y menos las subvenciones. Es calculado sin tener en cuenta las deducciones por la depreciación de los activos fabricados, o por el agotamiento y degradación de recursos naturales. Los datos se expresan en dólares estadounidenses a precios corrientes.

- Inversión extranjera directa (miles $ a precios corrientes). La inversión extranjera directa constituye la entrada neta de inversión para obtener un control duradero (por lo general, un 10% o más de las acciones que confieren derecho de voto) de una empresa que opera en un país que no es el del inversionista. Es la suma del capital accionario, la reinversión de las ganancias, otras formas de capital a largo plazo y capital a corto plazo, tal y como se describe en la balanza de pagos. Se refleja la entrada neta de capital, es decir, los nuevos flujos de inversión menos la desinversión en la economía declarante, provenientes del resto del mundo, los datos se expresan en dólares estadounidenses a precios corrientes.

- Capitalización bursátil (miles $ a precios corrientes). La capitalización de las empresas que cotizan en bolsa se forma multiplicando el precio de las acciones por la cantidad de acciones en circulación. Las empresas que cotizan en bolsa no incluyen sociedades de inversión, fondos de inversión ni otros vehículos de inversión colectivos. Los datos se expresan en dólares estadounidenses a precios corrientes.

- Valor total de las acciones negociadas (miles $ a precios corrientes). Indican el valor total de las acciones negociadas durante el período.

Cabe mencionar que todas las variables son utilizadas en rendimientos logarítmicos, reduciendo así la probabilidad de resultados espurios.

Con ellas se puede encontrar estadísticamente si existe algún efecto significativo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico.

3.2. Relación de las variables con el sistema financiero

Los componentes del crecimiento económico incluyen las decisiones de cartera, movilización del ahorro, manejo del riesgo, el seguimiento y control de la gestión empresarial y el intercambio de bienes y servicios. Es por eso que, el efecto de estas variables (mencionadas en la metodología y datos) tienen una relación con el sistema financiero:

PIB y sistema financiero.

El efecto del sector financiero en el crecimiento económico puede analizarse desde tres vías: la primera, por el efecto sobre la eficiencia en la transformación del ahorro, lo que se relaciona con los costos de intermediación del mercado financiero. Esto es así ya que un sistema financiero poco profundo tiene elevados costos de intermediación debido a la ineficiencia en costos de operación, estructuras de mercado no competitivas o regulación inapropiada. La segunda vía, es por el efecto sobre la tasa de ahorro real de la economía.

Por un lado, en un sistema financiero sólido las personas que no quieren asumir riesgos pueden disminuir sus niveles de ahorro preventivo y, por otro, pueden preferir incrementar sus tasas de ahorro al permitir créditos al consumo y vivienda. Por tanto, el efecto sobre el ahorro del mercado financiero es ambiguo. La última vía, es cuando el mercado financiero tiene efectos sobre la eficiencia en la asignación del capital. Así, al recolectar información para decidir el perfil de riesgo de proyectos en que se asignan fondos el mercado financiero puede tener efectos sobre la innovación tecnológica.

Medición e indicadores. McKinnon y Shaw (1973) enfatizan el hecho de que el nivel de profundización financiera de un país es un indicador determinante del crecimiento económico, realzando el papel de las tasas de interés y el papel de los intermediarios financieros en la asignación óptima de los recursos.

Esta profundización, medida tanto como el peso del crédito del sector privado (o de los bancos múltiples) o cómo el valor agregado financiero entre el Producto Interno Bruto (PIB), expresa la participación del sistema financiero en la economía, y por tanto, cuando sube, denota una mayor capacidad de la actividad financiera para incidir en el sector real, y por tanto en el crecimiento económico (Morales, 2012).

Inversión extranjera directa y sistema financiero

En años recientes existe un notable incremento del ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED) a México.

Por un lado, los bancos transnacionales buscaban mejorar la posición competitiva de sus servicios universales (rentabilidad a largo plazo), mediante una expansión internacional hacia toda la región. Por otro lado, los gobiernos de la región buscaban profundizar y modernizar los servicios financieros disponibles en sus economías a través de mejoras en el desempeño de sus sistemas financieros bien fuera por el lado del incremento de la rentabilidad de sus activos o de su capital, una reducción en los costos no financieros, el mejoramiento en la calidad de la cartera de crédito y la reducción en el margen de intermediación financiero, que en definitiva le permitiera mejorar su competitividad. El sector financiero mexicano siguiendo la dinámica latinoamericana, inició desde la década de los setenta una serie de reformas liberalizadoras a nivel tanto financiero como en términos de condiciones y reglas de juego para el inversionista extranjero, lo que propició un ambiente favorable para la entrada de nuevos competidores extranjeros.

La reforma apuesta a que la flexibilización de los requisitos para el ingreso del capital foráneo redundará en el aumento de instituciones financieras, mejorará la competencia y, en consecuencia, la eficiencia en los servicios y productos financieros, y el acceso al crédito. Resulta interesante observar que, el posibilitar a los mexicanos el acceso a la obtención de crédito fue justamente el argumento por el que se llevó a cabo la nacionalización de la banca en septiembre de 1982. Como quedó asentado, las restricciones legales previas a la reforma no constituían impedimentos reales para la participación de inversionistas extranjeros

en el sector financiero, no eran entonces, la causa primordial de la escaza competencia en el sector.

El sector financiero mexicano es, bajo las condiciones actuales, atractivo para los inversionistas extranjeros, ya que es uno de los más estables y rentables del mundo, pero éste no cumple con su función económico-social puesto que el acceso al crédito está limitado al consumo de bienes y a grandes empresarios. Los datos aportados para sustentar la reforma, demostraron que en México el sector financiero da prioridad al otorgamiento de créditos al consumo sobre los créditos a la producción. Las pequeñas y medianas empresas, en su mayoría, no son partícipes en el reparto de los financiamientos. Las ganancias obtenidas por los créditos al consumo hacen que la actividad financiera sea tan redituable que es innecesario asumir los riesgos que representa el financiamiento a empresas en vías de creación o expansión (Vidal, 2018).

Capitalización bursátil, acciones y sistema financiero.

El mercado de valores es una herramienta financiera para las empresas que luego de cumplir con los requerimientos que este exige obtiene mayores beneficios que por medio del apalancamiento mediante el sistema financiero tradicional (bancos), por consiguiente, contrae obligaciones a una menor tasa de interés, con mayor seguridad de las transacciones realizadas.

Entre las grandes ventajas que ofrece el mercado bursátil se encuentra la posibilidad de que exista un mercado secundario; es decir, un mercado en el cual se puedan intercambiar títulos valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista. La bursatilización permite una diseminación de los riesgos financieros, hasta el punto que permanecen ocultos ante los regímenes del sistema financiero bancario. Esta circunstancia, en principio, ha conducido a que la primera importante función de un sistema financiero relativa a la intermediación del ahorro sea pobremente atendida por el sector bursátil en el país, debido a lo cual prevé nuevas alternativas para que las empresas medianas puedan financiarse por este medio.

El sector financiero en México ha mejorado su desempeño en los últimos años y ello está asociado de manera importante, si bien no de forma exclusiva, tanto a la consolidación de la estabilidad macroeconómica como a reformas institucionales diversas a su operación e instituciones. Estos avances también incluyen su sector bursátil, no obstante, lo cual su participación como intermediario del ahorro financiero en el país sigue mostrando niveles insuficientes, aun comparado con economías de un desarrollo similar a la nuestra.

Esta reducida participación obedece también a razones estructurales, de entre las que destaca la reducida capacidad que tienen los agentes no bancarios respecto a los bancos para monitorear a sus potenciales prestatarios, lo que desalienta el financiamiento vía la Bolsa. Un aspecto igualmente importante tiene que ver con la pobre cultura bursátil en el país que desalienta la inversión en Bolsa, por lo que respecta a los oferentes de ahorro, pero también por lo que refiere a los demandantes, prevaleciendo un gran desconocimiento de sus alternativas de financiamiento.

La función de la BMV es la idónea pues ofrece un cúmulo importante de alternativas que, además de la oferta de títulos de las empresas locales y de los gobiernos nacional y locales, dispone ahora de un mercado global en el que se comercian títulos de importantes empresas internacionales, así como un mercado de derivados que negocia futuros con distintas modalidades. Los avances en el marco institucional de operación de la BMV, por otro lado, facilitan ahora el fondeo de recursos para proyectos de elevados costos, tanto de las empresas que en ella cotizan como de instituciones financieras y gobiernos que recurren a ella, al tiempo que se genera la información necesaria para la toma de decisiones de inversión (Chávez, Mancera, García, 2017).

3.3. Describir metodología

Para que un modelo econométrico sea válido es necesario el análisis de la significación econométrica del modelo estimado, o pruebas de segundo orden, el cual se realiza a través de un conjunto de pruebas estadísticas para determinar la presencia significativa en el modelo estimado de los principales problemas

econométricos que surgen como consecuencia de la violación de dichos supuestos; las pruebas fundamentales en econometría son: Prueba de normalidad, multicolinealidad, autocorrelación y heterocedasticidad. Una vez corregida la presencia de los problemas econométricos que pueda exhibir el modelo y por tanto evaluados el poder explicativo y la capacidad predictiva de las estimaciones realizadas en el modelo, pueden ser utilizadas (Johnson, Johnson and Buse, 1987; Gujarati, 2003; Studenmund and Cassidy, 1987; Koutsoyiannis, 1973).

Pruebas de normalidad

Uno de los supuestos básicos del modelo de regresión lineal clásico es el que los errores tengan distribución normal, las pruebas de normalidad se utilizan para determinar si un conjunto de datos está bien modelado por una distribución normal o no, o para calcular la probabilidad de una variable aleatoria de fondo es que se distribuye normalmente. Más precisamente, son una forma de selección de modelos, y se puede interpretar de varias maneras, dependiendo de la interpretación de la probabilidad.

Multicolinealidad

La multicolinealidad es la relación de dependencia lineal fuerte entre más de dos variables explicativas en una regresión múltiple que incumple el supuesto de Gauss-Markov cuando es exacta. En otras palabras, la multicolinealidad es la correlación alta entre más de dos variables explicativas.

Resaltamos que la relación lineal (correlación) entre variables explicativas tiene que ser fuerte. Es muy habitual que las variables explicativas de la regresión estén correlacionadas.

La multicolinealidad perfecta se produce cuando la variación en una variable explicativa es completamente determinada por variaciones en la otra variable explicativa. Mientras que la multicolinealidad imperfecta puede definirse como una relación funcional lineal entre dos ó más variables independientes, tan fuerte que puede afectar la estimación de los coeficientes de las variables (Girón, 2017).

Autocorrelación

La autocorrelación surge cuando los términos de error del modelo no son independientes entre sí, es decir; entonces los errores estarán vinculados entre sí. Los estimadores mínimos cuadráticos ordinarios (MCO) obtenidos, bajo esta circunstancia, dejan de ser eficientes. La autocorrelación debe demostrarse en datos en serie de tiempo, aunque también se presenta en el caso de una muestra de corte transversal (Girón, 2017).

Heterocedasticidad

El problema de la Heteroscedasticidad se presenta en datos de una o más variables recogidos en el mismo momento del tiempo. La Heteroscedasticidad implica que el error presenta diferentes dispersiones para cada observación. Esto contradice el supuesto del modelo clásico de regresión lineal de que la varianza o dispersión del error (perturbación estocástica) es la misma en todas las observaciones

Estacionaridad

Se dice que una serie de tiempo es estacionaria cuando su distribución y sus parámetros no varían con el tiempo.

Una serie estacionaria es mucho más fácil de predecir. Si se comportaba de una manera en el pasado (con una determinada media y varianza), entonces se puede suponer que se seguirá comportando de la misma forma en el futuro o que tiene una gran probabilidad de continuar comportándose de la misma forma.

La mayoría de modelos que describen e intentan predecir el comportamiento de las series temporales funcionan bajo el supuesto de que la serie es estacionaria. Además, las teorías que se basan en series estacionarias son más fáciles de implementar.

Prueba Dickey-Fuller

El contraste Dickey-Fuller es comúnmente aplicado para comprobar la presencia de tendencia sobre las series temporales. El contraste de Dickey-Fuller es una

prueba de raíz única que detecta estadísticamente la presencia de conducta tendencial estocástica en las series temporales de las variables mediante un contraste de hipótesis. El contraste de Dickey-Fuller nos permite saber si hay presencia significativa de tendencia en las series temporales de las variables mediante un contraste de hipótesis.

Planteamiento del contraste de Dickey Fuller. Establece como hipótesis nula la presencia de tendencia estocástica en las observaciones. En el caso de la hipótesis alternativa, estalece no tendencia estocástica en las observaciones.

Cuando existe tendencia en una serie temporal en un modelo AR (1), el primer regresor tenderá a ser 1 o muy próximo a 1. Esto se debe a la propiedad de reversión a la media de un proceso estocástico estacionario. Por lo tanto, cuanto más cerca esté el primer coeficiente de un modelo AR (1) de 1, más tardarán las observaciones a volver al valor medio. Esto es sinónimo de no estacionalidad ya que, si el proceso estocástico fuera estable, este coeficiente sería menor a 1 o muy próximo a 0 (Gujarati, 2003).

MCO

Uno de los puntos determinantes en la econometría se basa en el procesamiento estadístico y para ello el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios MCO permite encontrar los Mejores Estimadores Lineales Insesgados.

Este método presenta muchas ventajas en cuanto a lo fácil de su uso y por lo adecuado del planteamiento estadístico matemático que permite adecuarse a los supuestos para los modelos econométricos.

El término de MCO está vinculado con la regresión y la correlación, ambas determinan la existencia de relación entre dos o más variables (siempre una dependiente y una o varias independientes (Gujarati, 2003).

3.4. Estimación econométrica

En esta sección se indica los resultados econométricos y se verifica la generalidad de la hipótesis de esta investigación. Específicamente, mostramos las conclusiones asociadas a los modelos que usan las técnicas de MCO.

El análisis de las regresiones que utilizan técnicas de MCO debe apoyar o negar la valides de la hipótesis inicial, así como las pruebas realizadas que ayudan a verificar la correlación. Si bien las regresiones sugieren que el desarrollo del sistema financiero incide en el crecimiento económico y que se encuentran altamente correlacionadas, estas conclusiones pueden validarse estadísticamente.

La relación entre el crecimiento económico y el sistema financiero en México es modelada como se indica en la siguiente expresión:

$$Y = f(X, I) \quad (1)$$

En el que, Y denota el crecimiento económico, X son las posibles variables de desarrollo financiero e I es una variable adicional que refleja el comportamiento de la economía, principalmente su nivel de Inversión extranjera directa (IED), Capitalización Bursátil (Valor total de las acciones negociadas en la bolsa (BMV)) y Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), las cuales se han tomado como variable explicativa al nivel de profundización financiera.

La regresión lineal consiste en encontrar (aproximar) los valores de una variable a partir de los de otra, usando una relación funcional de tipo lineal, es decir, buscamos cantidades a (ordenada en el origen) y b (pendiente de la recta lineal) tales que se pueda escribir, con el menor error posible.

Por cada recta que se considera, se obtendrá una colección diferente de residuos. Se trata de buscar la recta que dé lugar a los residuos más pequeños, es decir la recta que hace mínima la suma de cuadrados de las distancias verticales entre

cada punto y la recta, de tal manera que se minimice la suma de los errores al cuadrado (Galindo, 2003).

De este modo, el modelo para el estudio econométrico queda explicado de la siguiente manera:

$$LnYt = c + \beta 1 LnX1t + \beta 2 LnX2t + \beta 3 LnX3 + ut \quad (2)$$

Frecuentemente, las regresiones simples y/o múltiples incorporan logaritmos en la ecuación con el objetivo de aportar estabilidad en los regresores, reducir las observaciones atípicas y establecer distintas visiones de la estimación, entre otras aplicaciones.

La principal utilidad de los logaritmos para el análisis econométrico es su capacidad de eliminar el efecto de las unidades de las variables sobre los coeficientes. Una variación en las unidades no implicaría un cambio en los coeficientes dependiente de la regresión.

Si se pasa las dos variables a logaritmo, se obtienen medidas en las mismas unidades y por tanto nuestro modelo tendrá más estabilidad.

En finanzas se utiliza más el logaritmo natural por el hecho de considerar exponencial para capitalizar rentabilidades continuas de una inversión. En econometría también es frecuente utilizar el logaritmo natural (Pérez, Furio, 2008).

Otra ventaja de aplicar logaritmos sobre Y, es su habilidad para acotar el rango de la variable en una cantidad más pequeña que la original. Este efecto reduce la sensibilidad de las estimaciones a las observaciones extremas o atípicas, tanto de las variables independientes como las dependientes. Las observaciones atípicas son datos que, a consecuencia de errores o por ser generados mediante un modelo distinto, son bastante diferentes a la mayoría de los demás datos.

Al remplazar la expresión (2) se obtiene:

$$LNPIB = c + \beta 1 LNIEDt + \beta 2 LNBMVt + \beta 3 LNIPCt + ut \ (3)$$

La estimación del modelo se realiza usando series de tiempo en intervalo trimestral del 2000 al 2019. En vista de que se podrían inferir relaciones espurias en estimaciones de regresión, las series de tiempo serán sometidas a las pertinentes pruebas econométricas que posibiliten inferir la posible existencia o no de relaciones entre las variables de estudio.

Previo a la modelación, se realizan las pruebas necesarias a las diferentes variables las cuales nos indicaran la confiabilidad de ellas prueba de normalidad, heterocedasticidad, autocorrelación y raíces unitarias.

Normalidad

En términos econométricos, han sido realizados estudios cuyas bases están sustentadas en la comprobación del supuesto de normalidad, ya sea que los datos provengan de series económicas, estadísticas, observaciones médicas, rendimientos, etcétera. Autores citados en el presente trabajo (Asunción, Sandoval, 2015) (Morales, García, 2012) (Montoya, 2016) (Humerez, Yañez, 2011) (Veloz, Cárdenas, 2010) entre otros, han desarrollado amplias investigaciones en distintas áreas del conocimiento, apoyándose de esta herramienta de normalidad que den garantía que los resultados presentados son confiables validando los supuestos estadísticos.

Si el valor de Prob>chi2 es mayor o igual a .05 indica que existe normalidad, por lo tanto, en el presente estudio las variables lnpib, lnied, lnbmv, lnipcn los datos se distribuyen normalmente como se muestra en la tabla 3.1.

Tabla 3.1. Test de Normalidad LNPIB, LNIED, LNBMV, LNIPC

Test de Normalidad SKEWNESS/KURTOSIS		
Variable	*Obs*	*Prob>chi2*
LNPIB	80	0.1416
LNIED	80	0.3305
LNBMV	80	0.1009
LNIPC	80	0.1268

FUENTE: Elaboración propia

Correlación

La finalidad de la correlación es examinar la dirección y la fuerza de la asociación entre dos variables cuantitativas. Así se puede conocer la intensidad de la relación entre ellas y si, al aumentar el valor de una variable, aumenta o disminuye el valor de la otra variable.

Hay dos coeficientes de correlación que se usan frecuentemente: el de Pearson (paramétrico) y el de Spearman (no paramétrico, se utiliza en aquellos casos donde las variables examinadas no cumplen criterios de normalidad o cuando las variables son ordinales). El coeficiente de correlación de Pearson evalúa específicamente la adecuación a la recta lineal que defina la relación entre dos variables cuantitativas. El coeficiente no paramétrico de Spearman mide cualquier tipo de asociación, no necesariamente lineal (Gujarati, 2003).

De tal forma, como se muestra en la tabla 3.2, los valores estadísticos de Correlación para las distintas variables son:

Tabla 3.2 Correlación

	LNPIB	***LNIED***	***LNBMV***	***LNIPC***
LNPIB	1.0000			
LNIED	0.8588	1.0000		
LNBMV	0.8292	0.8304	1.0000	
LNIPC	0.8111	0.7784	0.7891	1.0000

Fuente: Elaboración propia

Los valores se encuentran entre el rango establecido, por tanto, se deduce que existe una relación lineal positiva entre nuestras variables ya que están muy próximas a 1.

En un primer estudio de estas variables encontramos un problema de alta correlación (próxima a 1), entonces si hay multicolinealidad aproximada provoca que la matriz (X'X) sea aproximadamente 0 y que el coeficiente de determinación muy cercano a 1.

La multicolinealidad puede reducirse con la eliminación de los regresores de las variables con alta relación lineal entre ellas.

Aparentemente, la variable con mayor correlación es LNIED (Valor total de las acciones negociadas en la bolsa) la cual presenta la correlación más alta con respecto al PIB (LNPIB), en estos resultados, los valores p para la correlación entre LNPIB y LNIED son mayores que el nivel de significancia de 0.05, lo que indica que los coeficientes de correlación son significativos.

Test Dickey-Fuller

Una vez comprobado la correlación de las series se analiza los resultados del test de raíz unitaria, a través del estadístico Dickey-Fuller, presentado en la tabla 3.3 se muestra para la variable:

Tabla 3.3. Dickey-Fuller

Test de Raíz Unitaria Dickey-Fuller			
	Estadístico de prueba	*1% Valor crítico*	*5% Valor crítico*
Z (t)LNPIB	*-0.086*	*-3.75*	*-3.000*
Z (t)LNIED	*-1.565*	*-3.75*	*-3.000*
Z (t)LNIPC	*-0.983*	*-3.75*	*-3.000*
Z (t)LNBMV	*-0.096*	*-3.75*	*-3.000*

Fuente: Elaboración propia

LNPIB, se observa que el ADFcalculado = -.086, se encuentra que la prueba implica respuesta a favor de la hipótesis alternativa, lo que significa que no existe raíz unitaria, es decir que LNPIB es estacionaria.

Se presenta un comportamiento similar, a través del estadístico de Dickey-Fuller de LNIED ADF calculado = -1.565 por tanto se rechaza la hipótesis nula y se infiere que las series no presentan raíz unitaria y son estacionarias.

Para el LNIPC, los valores de Dickey-Fuller de LNIPC ADF calculado = -0.983 por tanto se rechaza la hipótesis nula y se infiere que las series no presentan raíz unitaria y son estacionarias.

En el caso de LNBMV, los valores para el estadístico de Dickey-Fuller de LNBMV DF calculado = -0.096 por tanto se rechaza la hipótesis nula y se infiere que las series no presentan raíz unitaria y son estacionarias.

Heterocedasticidad

Para comprobar la confiabilidad de nuestro modelo se realiza la prueba de White, es la prueba más general para detectar la heteroscedasticidad en los modelos de regresión lineal. No precisa de una especificación concreta de la heteroscedasticidad bajo la alternativa. El supuesto de homocedasticidad implica

que, condicionando en las variables explicativas, la varianza del término de error no observado es constante.

Si el valor p asociado a una prueba de heterocedasticidad cae por debajo de un cierto umbral (por ejemplo, 0.05), llegaríamos a la conclusión de que los datos son significativamente heterocedásticos (Gujarati, 2003).

Tabla 3.4. Heterocedasticidad

Test de Heterocedasticidad Breusch-Pagan		
LNIPC	Prob>chi2	0.0738
LNIED	Prob>chi2	0.7835
LNBMV	Prob>chi2	0.0902

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 3.4 se presentan la prueba realizada después de las regresiones lineales donde indica que los datos no tienen problema de heterocedasticidad. Por lo tanto, tienen un comportamiento homocedástico, el cual es uno de los supuestos de los estimadores de regresión lineal y la estimación de MCO es eficiente al no presentar problemas.

Al realizar la regresión se obtuvo la siguiente ecuación:

$$LNPIB = 24.33 + .08LNIEDt + .24LNBMVt + .11LNIPCt + uit$$

Tabla 3.4. Regresión LNPIB, LNIED, LNBMV, LNIPC

LNPIB	Coef.	P<|t|	[95% Intervalo de Confianza]	
LNIED	0.08078	0.023	0.0125202	0.14905
LNBMV	0.24591	0.008	0.0721599	0.41965
LNIPC	0.11999	0.006	0.0268463	0.02848
_cons	24.3393	0.0001	23.48308	25.1955

Fuente: Elaboración propia

Se pueden observar impactos de mayor relevancia sobre la variable PIB en la tabla 3.4, como por ejemplo un incremento en valor total de las acciones negociadas afectaría en 0.24% al PIB. También se puede observar que, variables como el índice precios y cotizaciones, la inversión extranjera directa afecta de manera positiva al crecimiento del PIB. La bondad de ajuste, como es 87%, lo que nos genera una mayor confiabilidad para nuestro modelo.

En el valor de significancia T es menor a .05 por lo cual se observa que todas nuestras variables explicativas X son significativas, y se encuentran explicando al modelo dentro de un intervalo de confianza del 95%, debido a que son variables relevantes, si nuestro modelo tuviese variables no relevantes tendríamos que modificar.

Conclusión capitular

En el modelo estimado se encontró evidencia a favor de la relación entre el SF y el CE en el caso de México se construye un modelo econométrico explicativo del crecimiento económico, considerando 3 variables explicativas y una dependiente (IED, IPC, BMV, PIB), la recolección de los datos fue para periodos trimestrales desde el primer trimestre del año 2000 hasta el primer trimestre del año 2019.

Del modelo econométrico descrito, se observa el impacto mayor de la variable de BMV, el cual indica que a medida que el país aumente en el valor total de sus acciones, el crecimiento será inminente; sin embargo, es indispensable para el país fortalecer su economía desde adentro y así competir en mejores condiciones con las potencias del exterior tomando en cuenta las exportaciones.

Desde una perspectiva empírica las variables presentan una alta relación con el crecimiento del país, no obstante, las estimaciones sugieren una retroalimentación, en términos de causalidad, entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico en México, de ahí la necesidad de promover las políticas que tiendan al impulso del desarrollo financiero para aprovechar la relación positiva entre las variables, lo cual es sugerido por el resultado de las estimaciones efectuadas en este trabajo.

A diferencia de los hallazgos recientes de otros autores, como Tinoco, Torres y Venegas, entre otros para el caso de México, nuestros resultados sugieren que el desarrollo financiero incide de manera positiva sobre el crecimiento económico y el análisis de MCO sugiere una relación entre ambas variables, lo cual puede interpretarse como una suerte de círculo virtuoso entre ellas, cuya principal implicación es las variables financieras tomadas en cuenta para el desarrollo del sector financiero por esa razón este impulsa el crecimiento económico de nuestro país.

El hecho del periodo de tiempo y las variables que se utilizan, así como los métodos usados para la estimación econométrica genera que las investigaciones difieran entre sus resultados.

Conclusiones

Durante las últimas décadas el Sistema Financiero se ha considerado como el arma impulsora para el desarrollo y crecimiento de las economías a pesar de sus rezagos a lo largo del tiempo destaca evidencia de ser el motor de crecimiento en una economía.

Las diferentes políticas empleadas en países emergentes, para el impulso de la actividad financiera han hecho que se profundicen problemas generados a partir de la globalización financiera, como la especialización de un solo tipo de exportaciones y la dependencia que los países emergentes tienen con el exterior. En la actualidad, la dependencia de las naciones es hacia el desarrollo de los sistemas financieros más allá de la economía real, lo que hace notar que pone de relevancia algunos problemas de dicho enfoque económico.

Las últimas cuatro décadas del siglo XX se mantuvo cierto ímpetu por la nueva corriente de desarrollo económico ya que se tenía una visión más amplia que la que solo se podía obtener midiendo el crecimiento, sin embargo, esta se ha abandonado regresando a las teorías clásicas donde el enfoque central era simplemente el crecimiento, los enfoques sobre la dependencia del capital se han mantenido.

Con el objetivo de esta investigación se plantea que el crecimiento económico se encuentra relacionado con el sistema financiero con base en los datos y resultados obtenidos la relación entre las variables del sistema financiero y el crecimiento económico las cuales, con los resultados de la comprobación empírica, se encuentra evidencia de la relación positiva y significativa (de largo plazo) entre el crecimiento económico de México y su desarrollo financiero. Del modelo MCO, se obtuvo un coeficiente de cointegración significativo, lo que se interpreta como la efectiva existencia de una relación de largo plazo entre las variables lo cual indica que tienen una alta relación y dependencia.

En el trabajo se plantea la hipótesis de que el Sistema Financiero impacta al crecimiento económico; de manera empírica se halla evidencia suficientemente fuerte para sustentar esta hipótesis.

Cabe resaltar que, con base en distintos autores, la evidencia teórica señala que, el el impacto del sistema financiero en el crecimiento económico puede ser tanto negativo como positivo (como se señala en el capítulo 2). Para los países emergentes se halla que el impacto es solo negativo, por las políticas de libre mercado empleadas, por el alto grado de dependencia hacia países desarrollados y especialización, por el atraso tecnológico y poco desarrollo del sistema financiero. Lo que resulta evidente es que el crecimiento y decrecimiento de una economía se encuentra relacionado con el sistema financiero.

Las políticas económicas implementadas, cumplieron con el propósito de la profundización del modelo neoliberal y más que ayudar al mejor desarrollo de estas economías lo han estancado e incluso se ha visto en debilitado durante los últimos años ya que el PIB en el caso de México no crece significativamente desde hace varios años.

Es así que, es necesaria la implementación de políticas económicas que vayan encaminadas a la intervención del Estado en los mercados, y no simplemente como un salvavidas cuando los mercados estén en crisis sino con un papel mucho más importante en la regulación de los mismos; así como, políticas que ayuden a mejorar la función principal de estos, es decir, ayuden a la mejor canalización de recursos y se centren en el crecimiento y la economía productiva; así como, políticas que promuevana la inversión extranjera. Además, es necesario la aplicación de políticas de desarrollo en las cuales los beneficios de la inversión en la esfera productiva se vean en el nivel de vida de la sociedad, en la disminución de la brecha en la distribución del ingreso, en los niveles de pobreza de la población, incrementando el acceso a la salud y a la educación.

Con base en los resultados ya analizados en el presente estudio y concretamente para México, se requieren políticas incluyentes capaces de generar la información suficiente del acceso al sistema financiero. Son necesarias regulaciones

financieras adecuadas al contexto de la banca mexicana y la inversión extranjera directa contemplar reformas con un mayor impacto a la actuación no sólo del sector bancario, sino del sistema financiero en su totalidad. Regulaciones no sólo enfocadas a cubrir los riesgos financieros, sino a incentivar de manera progresiva a los bancos, la ampliación de la oferta de sus servicios, que incluyan a los sectores clave y más desprotegidos. Así mismo, el estudio contribuye la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico en México, basado en un modelo empírico.

En las líneas futuras de investigación se puede agregar más variables, las cuales no solamente sean sobré el sistema financiero, variables tomadas en cuenta como factores de crecimiento económico para México y poder realizar un modelo mediante el cual se investigue la variable más significativa y se pueda determinar si tendría un progreso en el futuro, así como hacer una comparación en el cual las mismas variables sean tomadas en cuenta pero para el factor de desarrollo económico.

Referencias.

1. Alonso Pérez, M., & Furió Blasco, E. (2010). La economía española. Del crecimiento a la crisis pasando por la burbuja inmobiliaria. Cahiers de civilisation espagnole contemporaine.

2. Aspe, V. (2013). Desarrollo Humano: Un enfoque por competencias genéricas y disciplinares.

3.Asunción Prats, Sandoval (2015). Desarrollo financiero y crecimiento económico. Un estudio empírico en países del Este de Europa.

4. Bonnet, (2002). The Americanisation of Anti-Racism? Global Power and Hegemony in Ethnic Equity.

5. Campos-Vázquez, R., & Monroy-Gómez-Franco, L. (2016). ¿ El crecimiento económico reduce la pobreza en México?. Revista de Economía Mexicana. Anuario UNAM, 1, 140-185.

6. Chiriboga Rosales, L. A. (2014). Diccionario financiero y de economía popular y solidaria. Quito: Imprefepp.

7. Clavijo y Valdivieso (2000). Reformas Estructurales y Política Macro.

8. Correa, E. (2001). La economía mexicana y los mercados financieros internacionales.

9. Dominique Plihon, (2003). Las trampas de las finanzas globales.

10. Eichengreen, B. (2008). Globalizing capital: a history of the international monetary system.

11. Escobar, A. G. (1998). La globalización de la economía y el sistema monetario internacional.

12. Galarza, F. T., & Miranda, G. G. (1995). Intermediación financiera crecimiento económico. Cuadernos de economía (Santafé de Bogotá), 14(23), 178-196.

13. Galindo, L. M., & Catalán, H. (2003). Modelos econométricos para los países de Centroamérica.

14. Girón, L. E. (2017). Econometría aplicada usando stata 13. Sello Editorial Javeriano-Pontificia Universidad Javeriana, Cali.

15. Guillén, H. (2007). De la orden cepalina del desarrollo al neoestructuralismo en América Latina. Comercio exterior.

16. Guitierrez, S. A. (2006). El papel del sistema financiero en el financiamiento del desarrollo económico de Argentina, Brasil y México (1990-2004). UNAM, México.

17. Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). Econometria Básica-5. Amgh Editora.

Honohan, P. (2004). Financial development, growth and poverty: how close are the links?. In *Financial development and economic growth* (pp. 1-37). Palgrave Macmillan, London.

18. Humerez, Yañez (2011). Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico Una aproximación a partir del caso boliviano: 2000-2009.

19. Ibarra Mares, A. (2002). Análisis de las dificultades financieras de las empresas en una economía emergente las bases de datos y las variables independientes en el sector hotelero de la bolsa mexicana de valores. Universitat Autònoma de Barcelona.

20. Joseph E. Stiglitz, (2010). El malestar de la globalización.

21. Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2001). Economía internacional. Madrid: Pearson education.

22. Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. Journal of economic literature, 35, 688-726.

23. Little, B. R. (1983). Personal projects: A rationale and method for investigation. Environment and behavior, 15(3), 273-309.

24. López Mateo, C., Ríos Manríquez, M., & Cárdenas Alba, L. F. (2018). Competencia, inclusión y desarrollo del sistema financiero en México.

25. Marichal, C. (2013). Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008. Debate.

26. McKinnon, R., & Shaw, E. (1973). Financial deepening in economic development. Washington, Brookings Institution.

27. Morales Gutiérrez, García Muñoz, Uribe (2012). Sistema financiero y actividad económica en México: negocio y divergencia del sector bancario.

28. Noejovich, H. O. (2010). Heterodoxia, neoliberalismo y el "Consenso de Washington". Un análisis comparativo: Argentina-Perú 1985-2010.

29. Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. European economic review, 37(2-3), 613-622.

30. Palley, T. I. (1998). Plenty of nothing: The downsizing of the American dream and the case for structural Keynesianism. Princeton University Press.

31. Primera, J. G. P. (2013). La teoría económica del desarrollo desde Keynes hasta el nuevo modelo neoclásico del crecimiento económico. Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura.

32. Puebla Ménez (2016). Inversión Extranjera Directa y Crecimiento Económico.

33. Salazar, Ó. R. (2001). Economía institucional, corriente principal y heterodoxia. Revista de Economía Institucional, 3(4), 52-77.

34. Samuel Lichtensztejn (2012). Inversión extranjera directa en México, 1980-2011: Aspectos cuantitativos y cualitativos.

35. Soto, R. (2013). América Latina: Entre la financiarización y el financiamiento productivo. Problemas del desarrollo, 44(173), 57-78.

36. Terceño, Guercio (2010). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero. un análisis comparativo.

37. Vargas-Hernández, J. G., & Villegas, C. Z. P. (2017). Analysis Rise of Franchises. In Business Infrastructure for Sustainability in Developing Economies (pp. 25-36). IGI Global.

38. Vasquez, M. E. (2016). La Banca Privada en el Crecimiento Económico de un país.

39. Vidal, G. (2010). Formacion de capital grandes empresas y subdesarrollo. En G. Vidal, Sectores del desarrollo y políticas públicas.

Ciudad de México, a 17 de marzo 2020

Lic. Óscar Adrián González Colón
Jefe Administrativo
Biblioteca
UAM-Iztapalapa
P r e s e n t e

Por este medio me permito informar que se ha concluido la elaboración de la **tesina** titulada **"Relación entre el Sistema financiero y crecimiento económico en México (2000-2019)",** que realizó el alumno **Olvera Espinosa Keny Bethzael** con número de matrícula **2143009896.**

Asimismo, comunico a usted que dicha investigación reúne los requisitos teóricos, metodológicos y técnicos para ser publicada en TESIUAMI- Catálogo de tesis digitalizadas en texto completo.

Atentamente



Asesora
Dra. Sosa Castro Magnolia Miriam
Profesora de Tiempo Completo, Asociado "D"
Universidad Autónoma Metropolitana- Iztapalapa
No. Económico 41691