

Sistema financiero y ciclo económico desde la perspectiva heterodoxa: impacto de la crisis subprime en México

Financial system and economic cycle from the heterodox perspective:
impact of the subprime crisis in Mexico

Nitzia Vázquez *

Diana López **

Manuel Díaz ***

Resumen

El artículo presenta una reflexión teórica y empírica sobre el papel del sistema financiero en el ciclo económico bajo la perspectiva heterodoxa. Se aborda el proceso de desregulación financiera internacional y su implementación en México, seguido de un análisis del ciclo económico mexicano después de la crisis *subprime*. De igual forma se afirma que la liberalización financiera generó mayor volatilidad en los mercados financieros, aumentó el nivel de deuda, gestó burbujas especulativas y riesgos excesivos que tuvieron que asumir las instituciones financieras. Se asume un postura crítica frente la creencia de que una economía basada en mercados es la única forma natural de organización económica y, cómo tal supuesto ha influido en la financiarización. Por ello, se resaltan los efectos de la desregulación financiera y la financiarización en la economía mexicana, así como los desafíos que enfrenta el país en su dependencia de los mercados financieros internacionales. La primera parte del texto se centra en las perspectivas diferenciadoras del ciclo económico, comparando el enfoque ortodoxo y heterodoxo. Después, se profundiza en la inserción de México en el proceso de globalización financiera y cómo la distancia entre lo económico y lo financiero se ha ampliado después de la crisis financiera de 2008.

* Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

** Facultad de Economía de la UNAM.

*** Presidente del Instituto de Asesoría en Finanzas Internacionales.

Palabras clave: sistema financiero, ciclo económico, desregulación financiera.

Abstract

This article presents a theoretical and empirical reflection on the role of the financial system in the economic cycle from a heterodox perspective. It discusses the process of international financial deregulation and its implementation in Mexico, followed by an analysis of the Mexican economic cycle after the subprime crisis. It also states that financial liberalization generated greater volatility in financial markets, increased the level of debt, generated speculative bubbles and excessive risks that financial institutions had to assume. A critical stance is taken against the belief that a market-based economy is the only natural form of economic organization and how this assumption has influenced financialization. Therefore, the effects of financial deregulation and financialization on the Mexican economy are highlighted, as well as the challenges the country faces in its dependence on international financial markets. The first part of the text focuses on the differentiating perspectives of the business cycle, comparing the orthodox and heterodox approaches. It then delves into Mexico's insertion in the process of financial globalization and how the distance between the economic and the financial has widened after the 2008 financial crisis.

Keywords: financial system, economic cycle, financial deregulation.

Introducción

El propósito es presentar una reflexión teórica y empírica del papel del sistema financiero en el ciclo económico desde la perspectiva heterodoxa; complementando el análisis con el recuento histórico del proceso de desregulación financiera internacional y su inmersión en México. El aporte finaliza examinando la evolución del ciclo económico mexicano en los años posteriores a la crisis *subprime*, donde queda evidenciada la amplia dependencia de la economía mexicana respecto de la estadounidense y el comportamiento heterogéneo entre lo económico y lo financiero. El texto se segmenta en cuatro secciones; la primera enfocada al ciclo económico; la segunda relativa al estudio del proceso de

desregulación financiera internacional; la tercera revisa el estado actual de la financiarización y por último, se estudia el proceso de inserción de México en la globalización económica y financiera, incluyendo breve evidencia sobre la separación entre la esfera de lo económico y lo financiero, después de casi veinticinco años desde el comienzo de la primera crisis financiera del nuevo milenio.

Ciclo económico: perspectivas diferenciadoras

De acuerdo con Pérez, Chena y López [2013] “los trabajos que intentan explicar el ciclo económico a partir de la dinámica de la lucha de clases parten de las intuiciones básicas de la obra de Marx.” Autores como Boddy y Crotty [1975] y Goldstein [1985] han desarrollado modelos y aproximaciones empíricas que permiten explicar la dinámica cíclica de la economía capitalista desde este enfoque.

Desde la perspectiva ortodoxa o convencional se asocian las fluctuaciones económicas con vaivenes regulares, prácticamente autónomos de la inversión, nivel de producción y empleo; Kitchin [1923] propuso ciclos de tres años derivados de baja en producción industrial; los denominados ciclos Juglar [1862] —que toman el nombre de su autor— señalan que, cada 7 a 11 años varía fuertemente la generación de infraestructura y Kondratieff [1935] gestó la teoría de ciclos largos devenidos de cambios tecnológicos.

En cambio, los estudiosos de la economía heterodoxa se han enfocado en factores más complejos y contextuales, asociados a la dinámica financiera, misma que incluye alto grado de inestabilidad; así como la influencia de las políticas económicas implementadas, las expectativas empresariales e incluso, se han analizado cómo las fluctuaciones resultan desiguales entre segmentos de la sociedad [Minsky [1986]; Keen [2011]; Chick y Dow [2001]; Lavoie [2014] y Wray [2015]].

Considerando que los ciclos económicos se caracterizan por cambios bruscos, puntos de inflexión con cruentas consecuencias para la economía y la población, resulta obvio porqué los científicos en economía han intentado develar sus causales y/o determinantes, así como, realizar estimaciones sobre su duración, profundidad y lo más relevante, encontrar factores que incrementen la posibilidad de anticipar el momento de su aparición; ante lo cual, surge la reflexión sobre cómo y por qué generar un modelo teórico o empírico que dé cabida a las cuantiosas variables y experiencias que podrían dar cuenta de qué son, en qué consisten y cómo se desencadenan los ciclos económicos, de ello, sobresale el rol del economista y su relevante contribución, al respecto Teubal y Fidel afirman:

La economía real es compleja y diversa. Un hecho económico es una síntesis de numerosas determinaciones y variables que inciden, con diferente peso, sobre el resultado final. Este hecho económico concreto existe independientemente del sujeto que lo piensa, del economista que lo razona, y que busca explicarlo a través de aproximaciones sucesivas; en este sentido, el reconocimiento de que la Economía es una de las disciplinas que constituyen el campo de las Ciencias Sociales cuyo objeto de conocimiento se construye a partir de un segmento de esa totalidad que es lo social. Como disciplina particular, aborda la producción, distribución, cambio y consumo, cuestiones que establecen el contenido elemental de lo económico, y fijan el contorno de la reproducción económica [Teubal y Fidel 2017: 39 y 44].

La liberalización financiera que implica apertura de mercados, relajación de reglas y no imponer límites al flujo de capitales en diversas economías [México-1994; Tigres asiáticos-1997; Rusia-1998; Argentina-2001] se ha transformado en escenarios de crisis porque los capitales se vuelven volátiles, la facilidad de recursos en crédito aumentan significativamente los niveles de deuda pública y privada gestando problemáticas de solvencia, la amplitud de demanda de activos financieros puede provocar sobrevaloraciones de éstos, dando lugar a burbujas especulativas, la laxitud en regulación propician que entidades financieras

asuman riesgos excesivos y finalmente, la interconexión global ocasiona efectos contagio. Al respecto se señala:

Una de las críticas a la teoría ortodoxa reside en que creen que la sociedad organizada económicamente sobre la base de mercados es la única sociedad natural posible, y esta forma de economía natural llega a su máxima y más perfecta expresión cuando todo lo económico se subsume bajo la forma de intercambios mercantiles libres, generalizados y universales, y así, al existir un mercado para todo [incluido para el trabajo], lo que se tiene es la economía de mercado, forma “más natural y óptima” de organizar económicamente la sociedad. Se generó la idea de que las economías de mercado podían crecer sin grandes crisis y con una ascendente equidad en la distribución del ingreso, fortaleciendo a partir de ello la cohesión social y el compromiso democrático de la población [Teubal y Fidel, 2017: 49].

De la desregulación financiera internacional a la financiarización

En un contexto económico de avance constante de lo financiero sobre lo económico; de la innovación financiera cuyo desarrollo de nuevos productos y servicios financieros propiciaron y apuntalaron la expansión del comercio, se transitó hacia una época de desregulación financiera que paulatinamente relajó o eliminó la normativa aplicable al sector financiero bajo el velo argumentativo de escenarios que mejorarían la competitividad de los mercados financieros; al tiempo que lamentablemente se atestiguó el aumento de la precariedad laboral, el desempleo, la ausencia de protecciones estatales y el surgimiento apabullante de connatos de crisis económicas.

En este sentido:

Los funcionarios estadounidenses entendieron durante la década de 1970 que un mercado financiero internacional liberalizado preservaría la privilegiada posición financiera global de la que disfrutaba Estados Unidos y concibieron que esto contribuiría a preservar la función internacional clave del dólar [Gowan, 2000: 42].

Luego la consolidación de la autonomía del capital financiero, que se ha reproducido a través de la hegemonía del régimen dólar, donde el dólar ha sido la unidad monetaria principal de las transacciones comerciales y financieras mundiales [Vite, 2012: 9].

Continuó la internacionalización del capital financiero, evidencia de ello fue el crecimiento paulatino de los mercados de capitales; al respecto Palazuelos [1998] señala que el volumen de operación en ellos:

Alcanzó los 40,000 millones de dólares entre 1974-75 y los depósitos colocados en las instituciones bancarias instaladas fuera del país al que pertenecía la moneda utilizada [inicialmente dólares colocados en bancos europeos] crecieron con celeridad. Según el Banco Internacional de Pagos, en términos brutos los depósitos pasaron de menos de 100,000 millones en 1970 a más de 500,000 millones en 1975 y superando el billón de dólares en 1980 [Palazuelos, 1998: 25 y 27].

La Ley Glass Steagall instaurada en Estados Unidos en 1933 - durante la administración de Franklin D. Roosevelt- consistió en la separación entre las operaciones de la banca de inversión y la banca comercial; normativa creada como respuesta ante los efectos de una crisis originada en el sector financiero conocida como crac de 1929; su relevancia radicó en que los bancos comerciales acotarían su actividad al ahorro y préstamos, sin poder participar en actividades de inversión; de igual manera, se prohibía la participación accionaria de bancos en empresas de inversión; se les impuso una regulación más estricta para evitar prácticas riesgosas, con el propósito último de promover estabilidad financiera y proteger los depósitos.

Esta regulación fue derogada en 1999 mediante la Ley Gramm-Leach-Bliley, la cual permitió que las instituciones financieras participaran en amplia gama de actividades bancarias y de inversión, de manera específica bajo su protección se crearon las “Instituciones Financieras Controladoras”, entidades poseedoras de más del cincuenta por ciento del capital social de bancos, casa

de bolsa, fondos de inversión, aseguradoras, afianzadoras y prácticamente cualquier otro tipo de entidad financiera.

Los argumentos defensores de esta legislación —siempre en sintonía con la teoría financiera ortodoxa— abordaron la promoción de la “eficiencia económica” al permitir la diversificación de actividades en instituciones financieras; ello redundaría en más competitividad, por tanto, más instrumentos financieros en el mercado y aumento de la disponibilidad de crédito para empresas, que en conjunto redundaría en sistemas financieros modernos y con menores costos.

Esta legislación norteamericana resulta de suma importancia por sus efectos sobre el sistema financiero internacional; en primera instancia impulsó de nueva cuenta la globalización financiera; señalándose como renovado estímulo porque durante la década de los ochenta del siglo XX se presentó un contexto similar:

La política económica de los gobiernos republicanos convirtió la economía estadounidense en un auténtico “‘hervidero financiero’” en el que participaron vivazmente todos los agentes económicos; tal efervescencia dio lugar una fuerte expansión del mercado financiero interno [se refiere a EUA]; el boom financiero estadounidense se fue amplificando a escala internacional mediante la extensión de las políticas monetarias de signo contractivo que fueron poniéndose en marcha en la mayoría de países desarrollados en conjunto con políticas desreguladoras, privatización de empresas públicas y políticas fiscales que suavizarán las cargas fiscales sobre movimientos de capital [Palazuelos, 1998: 44,52].

En síntesis, la relajación y en ocasiones nulidad de restricciones en EUA ejerció presión, fue replicado por otras naciones bajo la máscara retórica de que ello los mantendría competitivos, atraerían inversión extranjera, contribuirían con la cooperación internacional previendo un mundo cada vez más interconectado financieramente, del cual no deberían estar apartados.

La desregulación financiera fue paulatina y progresivamente eliminando regulaciones gubernamentales que mantenían un férreo control sobre el sector financiero, pero al inicio de la década de los setenta del siglo XX, como se ha señalado previamente, se revirtió en cantidad y contenido de normativa aplicable a la banca y los mercados financieros; ello, motivó la creación de nuevos instrumentos financieros y la ampliación en número y complejidad de los mercados financieros.

Díaz [2006: 65] afirma que en dicho periodo “la banca internacional se volvió global y dominante, propiciando que el sector financiero fuese el origen de la acumulación del capital, por encima, del sector productor y comercial.”

En este tenor, se manifiesta la consolidación de la financiarización, fenómeno o estadio de la economía contemporánea caracterizado por la creciente influencia del sector financiero sobre el sector real y productivo. Ello ha sido analizado por diversos autores tales como Epstein [2005: 18] que afirma que es un “término usado para describir el proceso mediante el cual el sector financiero adquiere una influencia y un peso desproporcionados en la economía, influyendo en la toma de decisiones económicas y políticas”. Martin [2002] estudia cómo las prácticas financieras se han infiltrado en la cotidianidad desde la popularización de la deuda hasta la cultura del consumo de servicios financieros.

Respecto las características intrínsecas y consecuencias de la financiarización, otros autores hacen énfasis en el sector financiero como factor desencadenante de crisis y motor de cambio del ordenamiento financiero, por ejemplo:

El capital financiero impregna la actividad económica e interactúa con los mercados financieros generando enormes beneficios, pero a su vez también desencadena crisis mundiales; el catalizador de la crisis de 2007 fue la concesión de créditos hipotecarios especulativos a los trabajadores más pobres de EEUU durante los años dos mil para luego

comerciar con ellos de forma titulizada en los mercados financieros mundiales [Lapavistas, 2016: 20].

El desarrollo de lo que se puede llamar capitalismo de los administradores de dinero, donde los fondos mutuos y de pensiones son los propietarios dominantes inmediatos de los activos y de las obligaciones de deuda de las corporaciones es un cambio importante en el ordenamiento financiero [Minsky, 2012: 281].

Se hace hincapié en que la financiarización de una economía implica una mayor orientación hacia los mercados financieros, la amplitud de dependencia en la deuda e inversión financiera, el papel dominante de las instituciones financieras incluso en decisiones de carácter político, el estímulo a la inversión con carácter especulativo y la generación de rentabilidad en el corto plazo en lugar de aplicar recursos en inversiones de largo plazo, así como el aumento en el volumen operado, y la complejidad y sofisticación de productos y mercados financieros. En este sentido se apunta:

El capital financiero optó por apoyar el consumo usando crédito, estimulando innovación en instituciones e instrumentos financieros, como por ejemplo transferencia de derechos de cobro [empaquetamiento / titularización / bursatilización] que se convirtió en un factor de inestabilidad económica en 2008 [Bellamy y Magdoff, 2009: 54; De la Dehesa, 2010: 17].

Finalmente, se manifiesta una marcada desvinculación entre lo financiero y lo económico. Se erosiona la estabilidad económica y en cambio se propician escenarios de incertidumbre e inestabilidad en contextos de mercados interconectados globalmente y se apuntala la vulnerabilidad y exposición ante eventos de crisis. La financiarización también se asocia con mayor desigualdad de ingresos y riqueza por la acumulación y concentración del capital. En síntesis:

Una economía que depende en exceso de los bancos para la prestación de servicios financieros es vulnerable a problemas de inestabilidad financiera y macroeconomía. Los cambios bruscos en los precios de

acciones y bonos siempre tienen consecuencias adversas, porque manejan las fluctuaciones en su liquidez prestándose unos a otros; la repentina incapacidad de un banco para cumplir con sus obligaciones puede ocasionar un efecto de cascada en todo el sistema bancario, amenazando al sector financiero en su totalidad [Eichengreen, 2000: 44,46].

La inestabilidad financiera es un escenario que se autoalimenta. Ante subidas de tasas de interés el costo financiero aumenta, lo que disminuye el nivel de liquidez, gestando ventas masivas de títulos tales como bonos y acciones. A medida que ello se suscita, los precios en el mercado financiero caen. Al respecto Minsky afirmó que “en una economía capitalista el funcionamiento de los mercados financieros genera una estructura financiera susceptible a crisis” [1977: 25].

En el sistema económico contemporáneo, los bancos aumentan la capacidad de financiación del sector industrial mediante la creación de crédito. Las entidades financieras responden a los préstamos demandados a las empresas y, si es necesario, recurren a una amplia variedad de innovaciones financieras [Peniaz, 2018: 174].

Síntesis de la desregulación financiera en México

En el país se llevó a cabo un proceso de reforma estructural, introduciendo medidas de corte ortodoxo y de redefinición del papel del Estado en la economía. Desde octubre de 1988 se eliminaron restricciones a la emisión de instrumentos bancarios; en abril de 1989 se sustituyó el régimen de encaje legal por el de coeficiente de liquidez y, se suprimió el esquema de cajones de crédito usados durante décadas en México para brindar crédito a sectores de alta prioridad. También se optó por instrumentar reformas macroeconómicas de amplio alcance con el objeto de revitalizar el papel de las fuerzas del mercado; mismas que se resumen en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Síntesis de cambios estructurales [1989 – 2000]

Financiero	Sector Externo	Desregulación / Privatización
<ul style="list-style-type: none"> • Liberar tasas de interés • Renegociar deuda externa • Estimular innovación financiera, incluyendo la creación del mercado mexicano de derivados. • Financiamiento de déficit público mediante emisión de bonos. • Reprivatización bancaria, posterior apertura al capital extranjero¹. • Gestación de agrupaciones financieras. 	<ul style="list-style-type: none"> • Eliminar barreras arancelarias, posterior TLCAN. • Fomento a la inversión extranjera, importaciones. • Abandono del régimen de tipo de cambio fijo y adopción de régimen de tipo de cambio flexible. • Expansión de socios comerciales, estableciendo relaciones comerciales con países de América Latina, Asia y Europa. 	<p>Desincorporación y venta a la iniciativa privada en diversos sectores:</p> <p>telecomunicaciones, bancos, minería, acero, aviación, alimentos, siderurgia, automotriz, autopistas y puentes en concesión.</p>

Fuente: Elaboración propia.

El proceso de privatización —desregulación— apertura del sector financiero mexicano respondió de manera concreta al proceso de mundialización o internacionalización del capital y a la política neoliberal que lo impulsó, cuyo resultado, fue aparentemente exitoso por la expansión de los mercados financieros [Manrique, 2001:13].

¹ La inversión extranjera directa [IED] en bancos en México, por ley, se permitió hasta un 30% del capital total de 1992 a 1994; De 1995 a 1998 se permitió IED de cualquier país hasta por 51% del capital cuando el tamaño individual del banco representase 6% del total del sistema y 25% respecto de bancos extranjeros; en 1999 se remueven los límites a la participación de bancos extranjeros dentro del sistema [BBVA-Bancomer, 2004: 12].

El resultado más notorio fue el traspaso del control de las instituciones financieras de los empresarios mexicanos a intereses corporativos extranjeros. Las decisiones crediticias del sistema de pagos se trasladaron a los grandes centros financieros internacionales, ajenos a las necesidades de financiamiento productivo de las empresas nacionales; la estructura oligopólica bancaria se ligó a los intereses del capital financiero internacional [Vázquez, 2012: 85].

México antes y después de la crisis *subprime*

Para 2007, previo a la debacle financiera de los Estados Unidos² y su efecto de contagio mundial, México presentó un crecimiento económico moderado del 3% aproximadamente, acorde con cifras de INEGI. La inflación bajo los cánones ortodoxos se encontraba baja y estable en términos anuales, dentro de los límites de la política monetaria de Banco de México, esto es, máximo del 3% más/menos 1%.

El tipo de cambio presentaba fluctuaciones menores con intervenciones del banco central para efectos de evitar una depreciación superior del 2%. En materia de balanza de pagos, se registró un déficit en cuenta corriente, lo que significó importaciones mayores que exportaciones, financiado con flujos de inversión extranjera directa y remesas de connacionales en el extranjero.

Hasta este punto, parece sostenerse el argumento de una economía fuerte macroeconómicamente, no obstante, caracterizada por problemáticas estructurales presentes en ese año y lamentablemente, persistentes en el 2023: informalidad laboral, desigual distribución del ingreso y la riqueza, pobreza por ingreso y carencias sociales en amplios sectores de la población. A ello se

² Para una revisión detallada de la crisis *subprime* consultar: López; Cruz; Zúñiga y Galván, [2009].

suma la significativa dependencia económica y financiera derivada del alto grado de comercio con Norteamérica, que, aunque se ha diversificado, continúa siendo el principal socio. Además, existe una amplia y creciente población mexicana cruzando la frontera para trabajar y enviar remesas y una multiplicidad de inversiones empresariales de origen norteamericano operando en territorio nacional incluyendo productos manufacturados intensos en mano de obra y servicios financieros.

En este sentido, las modificaciones regulatorias, los virajes en las políticas en materia económica, financiera o migratoria, así como la crisis en Estados Unidos han implicado indefectiblemente complicaciones para la economía y finanzas mexicanas.

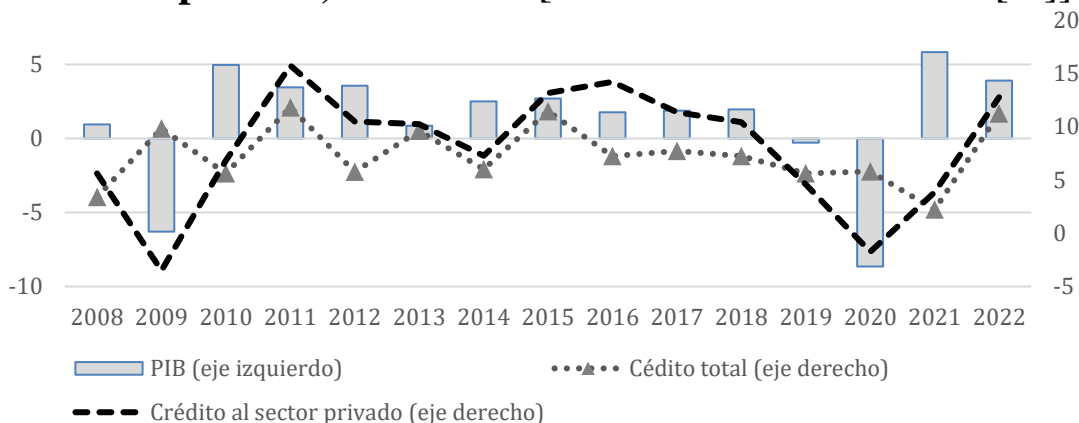
El impacto para México de la crisis *subprime* en EUA resultó significativo por la dependencia anteriormente descrita; destacando la desaceleración del crecimiento, la menor demanda de exportaciones mexicanas, la depreciación del tipo de cambio, la debacle de la inversión extranjera, la caída de ingresos por turismo y remesas y la notoria caída de la operación en los mercados financieros.

En 2009, derivado de la crisis económica-financiera la economía mexicana se contrajo -6.3% una de las caídas más agudas en su historia. Aunque la recuperación fue rápida, en 2010 el PIB creció 5%, insuficiente para alcanzar el nivel previo a la crisis. Y, lo que, es más, en los siguientes años mantuvo una tendencia al estancamiento, promediando un crecimiento anual de 2% entre 2011 y 2019.

Como se observa en la Gráfica 1, el financiamiento otorgado por la banca comercial en el país mantuvo un crecimiento relativamente constante entre 2009 y 2015, promediando un aumento de 8.6% al año. Entre 2016 y 2021 el ritmo de crecimiento del financiamiento bancario no sólo se desaceleró, sino que mantuvo una tendencia decreciente. En promedio, en el

periodo señalado, el crédito de la banca comercial creció 6.0% anual, registrando su menor incremento en 2021, 2.2 por ciento.

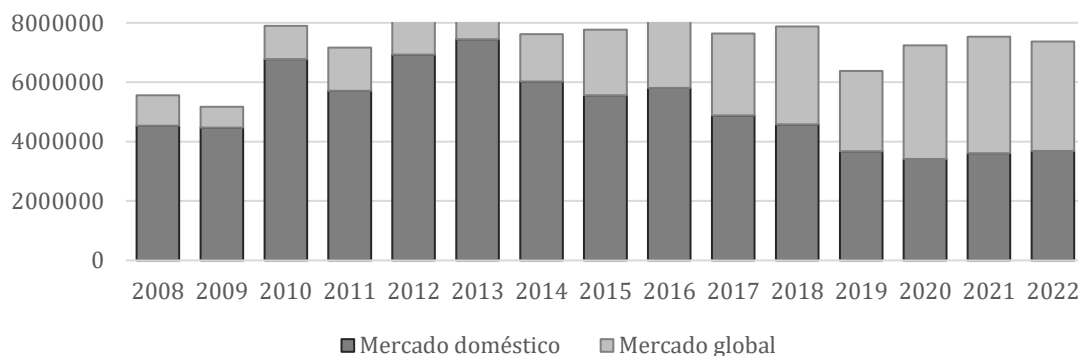
Gráfica 1. PIB y crédito otorgado por banca comercial, total y al sector privado, 2008-2022 [tasa de crecimiento anual [%]]



Fuente: elaboración propia con información de INEGI y Banco de México.

En materia del crédito otorgado por la banca comercial al sector privado se observan dos caídas importantes coincidentes con la contracción de la actividad económica, se registró una caída de 3.5% en 2009 y de 1.7% en 2020. Destaca, además, que tras un crecimiento de 14.2% en 2016 comenzó una tendencia descendente, que parece haber comenzado a revertirse apenas en 2021, sin olvidar que para esta fecha ya se percibían las consecuencias de la pandemia.

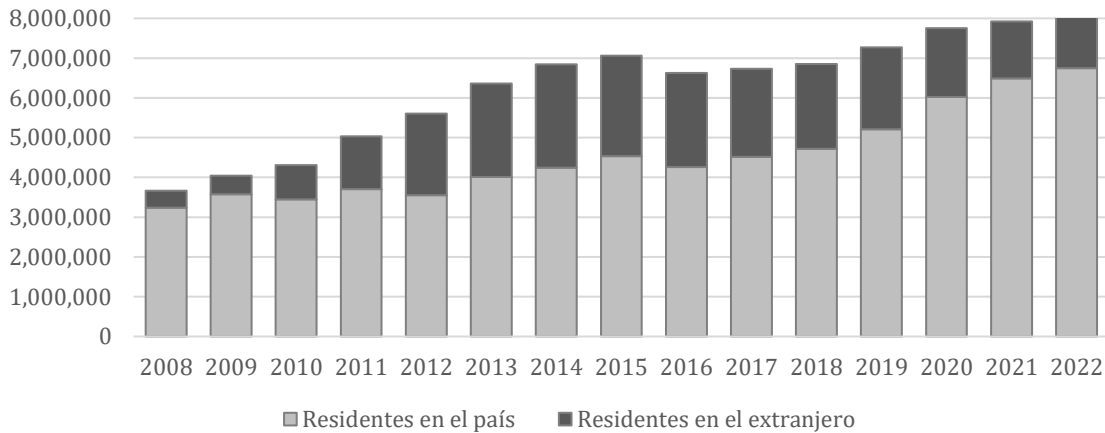
Gráfica 2. Operatividad en el mercado accionario-Bolsa Mexicana de Valores [millones de pesos a precios de 2018]



Fuente: elaboración propia con información de la Bolsa Mexicana de Valores

Entre 2008 y 2022 el valor de las operaciones en el mercado accionario se multiplicó por 1.3 veces, al pasar de 5.6 a 7.4 billones de pesos, respectivamente, es decir, tuvieron un crecimiento real de 1.9% promedio anual. El mayor incremento se presentó en el mercado global con un aumento de 3.6 veces, al pasar de 1.0 a 3.7 billones de pesos entre 2008 y 2022, con una tasa media de crecimiento anual de 9%. Mientras que el valor de operaciones en el mercado doméstico promedió un crecimiento de -1.4% anual en el mismo periodo, de manera que su valor se redujo de 4.5 billones de pesos en 2008 a 3.7 en 2022. En el mercado global, destaca la caída de 32.1% en 2009. Como puede apreciarse en la Gráfica 2 este comportamiento tuvo un efecto considerable en la estructura del mercado accionario, en tanto en 2008 el 81.7% del valor de operaciones correspondía al mercado doméstico, quince años después su participación se redujo a 50.1 por ciento.

Gráfica 3. Tenencia de valores gubernamentales en poder del público [millones de pesos a precios de 2018]



Fuente: elaboración propia con información de Banco de México

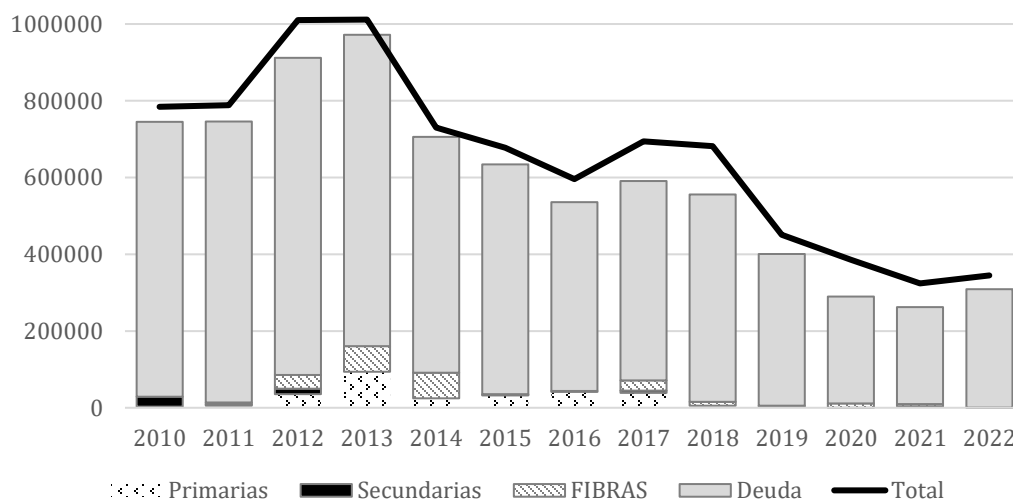
De acuerdo con los datos presentados en la Gráfica 3, la tenencia de valores gubernamentales en poder del público ha mostrado una tendencia creciente en los últimos quince años, pasando de 3.7 billones de pesos en 2008 a 8.1 en 2022, es decir, un crecimiento promedio anual de 5.9% en términos reales. Salvo el periodo

2016-2018 en el que el monto de estos valores se redujo de 7 billones en 2015 a 6.6 en 2016, manteniéndose estable los siguientes dos años, y ascendiendo a 7.2 billones en 2019.

En promedio, durante el periodo considerado, 73% de los valores gubernamentales en poder del público son posesión de residentes nacionales. No obstante, este porcentaje ha variado a lo largo del periodo, de 88.3% en 2008 se redujo hasta 62% en 2014, para volver a aumentar su participación hasta 83% en 2022.

En términos absolutos, el valor monetario en manos de residentes nacionales pasó de 3.2 billones en 2008 a 6.7 en 2022, es decir, una tasa de crecimiento promedio anual de 5.4%. Aun cuando el monto de los valores en posesión de no residentes es apenas una cuarta parte de los valores en manos de residentes nacionales, el ritmo de crecimiento de los primeros ha sido mayor, 8.9% en promedio anual, de 427 mil millones de pesos a 1.4 billones de pesos entre 2008 y 2022. En términos relativos, la mayor participación de no residentes se dio en el periodo 2012-2028, cuando promedio una participación de 35.3 por ciento.

Gráfica 4. Financiamiento bursátil, 2010-2022 [millones de pesos a precios de 2018]



Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México

Luego de un incremento importante entre 2011 y 2013, de 784 mil millones de pesos a 1.0 billones, el financiamiento bursátil muestra una trayectoria claramente descendente, en 2022 el monto fue de 345 mil millones de dólares, esto es, una caída de -11% promedio anual. La Gráfica 4 da cuenta, además, de una gran concentración en las fuentes de financiamiento bursátil, en promedio 83.3% corresponde a deuda, seguido de primarias 3.4%, FIBRAS 2.6% y Secundarias 1.2%. El año 2013 es el que registra una diversificación mayor, con una participación de 80.2, 9.3, n.d., y 6.6%, respectivamente.

En este sentido, la información presentada nos permite afirmar que la economía ha dependido sustancialmente de la evolución del sistema financiero, particularmente de las decisiones de la banca en el otorgamiento del crédito y del creciente mercado de deuda.

Conclusiones

Desde el punto de vista de la economía heterodoxa, la financiarización no solo implica mayor cantidad de instituciones financieras, también significa el fortalecimiento de la influencia del sector financiero sobre la toma de decisiones económicas.

A nivel global se consolidó la internacionalización de la banca mediante su llegada a diversos países en desarrollo; posicionándose como eje rector de la acumulación; lo que posteriormente, propició y aceleró el fenómeno de la financiarización.

Desde la década de los setenta del siglo pasado, el mundo ha potencializado la presencia de los mercados financieros en la economía; los procesos de desregularización y liberalización apuntalaron la desvinculación entre la actividad económica y el circuito financiero.

Por otra parte, se mencionó que desde la perspectiva heterodoxa el ciclo económico se asocia a la dinámica financiera, misma que

incluye alto grado de inestabilidad; así como la influencia de las políticas económicas implementadas.

Al respecto, la dependencia de México respecto de Estados Unidos de América se agudizó en la crisis del 2008, siendo aún más notoria durante la crisis de salud iniciada en 2020. Se evidenció que la evolución de las variables económicas nacionales, dependen del bienestar económico del vecino del norte; también que las decisiones del sector financiero tendientes a la adaptación y flexibilización de sus servicios al contexto de crisis mundial se tomaron en instituciones bancarias que operan localmente pero cuyo capital y enfoque de interés radica en el extranjero.

Entonces, la política económica resulta ampliamente influenciada por consideraciones financieras; por ejemplo, la disponibilidad de fondos para creación de empresas o expansión de las existentes, en México queda supeditada a decisiones de instituciones de crédito privadas, confirmando que la financiarización desde el punto de vista heterodoxo es la clave para comprender que la economía depende del sector financiero.

En el caso mexicano la financiarización se manifiesta reflejando un patrón global donde los mercados financieros, las instituciones las normas financieras juegan un papel cada vez más central en la economía, supeditando también el ciclo económico.

Muestra de ello es que el crecimiento económico, después de la *crisis subprime* se contrajo -6.3%, siendo una de las caídas más agudas con una recuperación calificable de rápida pues en 2010 el PIB creció 5%; sin embargo, el financiamiento bancario presentó un comportamiento casi independiente de la crisis, únicamente desacelerándose justo en 2009 y 2020 por efectos de la contracción en la actividad económica. ; por su parte, la operación del mercado de valores sobre todo en su segmento internacional aumenta constante y ampliamente; el capital foráneo encuentra en la nación un pilar de reproducción constante, en tanto que emisoras y capital nacional en títulos patrimoniales se

empequeñece; lo que coincide con el cambio de portafolio en títulos de deuda.

En síntesis, se visualiza una clara dinámica desigual entre crecimiento económico y comportamiento de los mercados financieros en México, a pesar de la amplitud de éstos últimos. Ello, no redundando en mayor actividad económica y los recursos no se destinan a la producción, en su lugar, se manifiesta la dependencia del norte, por lo que nos expone al desempeño de los mercados financieros de EUA.

Referencias

- BBVA-Bancomer [2004] Temas bancarios, Serie de Estudios Económicos, marzo.
- Bellamy, John y Magdoff, Fred [2009]. *La gran crisis financiera. Causas y consecuencias*. FCE. España.
- Boddy, Raford y Crotty, James [1975]. "Class conflict and macro-policy: the political business cycle". *Review of radical political economics*, volume 7, número 1, pp. 1-19.
- Chick, Victoria y Dow, Sheila [2001]. "Formalism, Logic, and Reality: A Keynesian Analysis." *Journal of Economic Issues*, 35[4], 771-783. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/23600650>
- De la Dehesa, Guillermo [2010]. *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Orígenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios*. Alianza Editorial. España.
- Díaz Mondragón, Manuel [2006] *La entrada de la banca extranjera en América Latina: Repercusiones y tendencias para México*. CIECAS / IPN. México.
- Eichengreen, Barry [2000] *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*. Institute for International Economics. Oxford. Reino Unido.
- Epstein, G. A. [2005]. *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing.

- Goldstein, Jonathan [1985]. "The cyclical profit squeeze: A Marxian microfoundation". *Review of radical political economics*, vol. 17, number 1-2, pp. 103-128.
- Gowan, Peter [2000]. *La apuesta por la globalización. La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo euro estadounidense*. Akal. España.
- Juglar, Clément. [1862]. *Las crisis comerciales y su retorno periódico en Francia, Inglaterra y Estados Unidos*. Editorial Guillaumin. Francia.
- Keen, Steve. [2011]. *Debunking Economics: The Naked Emperor of the Social Sciences*. Zed Books.
- Kitchin, Joseph. [1923]. "Cycles and Trends in Economic Factors." *Review of Economics and Statistics*, 5[1], 10-16. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/1927031>
- Kondratieff, Nikolai. [1935]. "The Long Waves in Economic Life." *Review of Economic Statistics*, 17[6], pp. 105-115. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/1928486>
- Lapavistas, Costas [2016] *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Verso. España.
- Lavoie, Marc. [2014]. *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Edward Elgar Publishing.
- López, Diana, Cruz, Mario, Zúñiga, Karla. y Galván, Carlos Javier. [2009, marzo-abril], La economía imperfecta: cronología de la crisis [coautoría], *Revista Economía Informa*, núm. 357, Facultad de Economía, UNAM, ISSN: 0185-0849, pp. 93-109.
- Manrique, Irma [2001] "México: modernización financiera integral en la condicionalidad de las políticas de ajuste estructural." En: Sadir, Emir; Manrique, Irma *et.al.* *El ajuste estructural en América Latina: costos sociales y alternativas*. CLACSO. Universidad de California. EUA.
- Martin, Randy [2002] *Financialization of daily life*, Temple University Press, EUA.
- Minsky, Hyman [2012] "La reforma de la banca en 1995: la derogación de la Ley Glass Steagall, Asuntos básicos", *Revista de Economía Institucional*, vol. 14, n.º 26, primer semestre, pp. 269-283.
- Minsky, Hyman [1977]. "The financial instability hypothesis." *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*. Working Paper, No. 74.

- Minsky, Hyman [1986]. *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press.
- Palazuelos, Enrique [1998] *La globalización financiera*. Síntesis. España.
- Peniaz, Olga [2018] “La inestabilidad financiera de Minsky. Hipótesis versus austriaco. Teoría del Ciclo económico. Procesos de mercado.” *Revista Europea de Economía Política*, Vol. XV, Núm. 1, primavera, pp. 155-186.
- Pérez Pablo Ernesto, Chena Pablo Ignacio y López Emiliano [2013] “Los ciclos económicos en perspectiva heterodoxa; una interpretación alternativa del auge y la recesión en Argentina (1993-2009)” *Cuadernos del CENDES*, año 30, número 84, tercera época, septiembre-diciembre.
- Schumpeter, Joseph [1939]. *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. McGraw-Hill.
- Teubal, Miguel y Fidel, Carlos [Comps.] [2017] *Enfoques heterodoxos en el pensamiento económico*. Universidad Nacional de Quilmes. Argentina.
- Vázquez, Nitzia [2012] *Sistema financiero y crecimiento económico en México*. EAE Publishing. Alemania.
- Vite, Miguel [2012] “Una interpretación heterodoxa de la crisis financiera global”. *Espiral, Estudios sobre Estado y Sociedad*, Vol. XIX, Núm. 55, septiembre-diciembre. Disponible en: <https://www.scielo.org.mx/pdf/espiral/v19n55/v19n55a1.pdf>
- Wray, Randall. [2015]. *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*. Palgrave Macmillan.

Recibido 30 de septiembre 2023 Aceptado 07 de diciembre 2023