

**Nitzia Vázquez Carrillo**

**Desarrollo financiero y crecimiento  
económico:**

**Estudio comparativo Chile y México de 1990 a 2014**

**Editorial Académica Española**

**Imprint**

Any brand names and product names mentioned in this book are subject to trademark, brand or patent protection and are trademarks or registered trademarks of their respective holders. The use of brand names, product names, common names, trade names, product descriptions etc. even without a particular marking in this work is in no way to be construed to mean that such names may be regarded as unrestricted in respect of trademark and brand protection legislation and could thus be used by anyone.

Cover image: [www.ingimage.com](http://www.ingimage.com)

Publisher:

Editorial Académica Española

is a trademark of

International Book Market Service Ltd., member of OmniScriptum Publishing Group

17 Meldrum Street, Beau Bassin 71504, Mauritius

Printed at: see last page

**ISBN: 978-620-2-15346-1**

Zugl. / Aprobado por: México, UNAM, Tesis Doctoral, 2018

Copyright © Nitzia Vázquez Carrillo

Copyright © 2018 International Book Market Service Ltd., member of OmniScriptum Publishing Group

All rights reserved. Beau Bassin 2018

## Dedicatorias

La vida es dinámica y nos vemos forzados a cambiar nuestro entorno, mudarnos, adaptarnos y enfrentar lo que se presente; desde grandes adversidades hasta momentos de felicidad. A la fecha he podido disfrutar de lo bueno y he aprendido a sobrevivir lo malo. Pero afortunadamente todo ello en compañía, aunque sea momentánea y fugaz, de personas que me han brindado apoyo, cariño, motivación o alguna enseñanza relevante.

Razón por la cual he decidido dedicar este trabajo a cada una de ellas, esperando tengan la oportunidad de leer y les resulte tan gratificante e importante como lo son para mí.

A **Sara Carrillo Sánchez** porque en tu eterno descanso te sientas orgullosa de tu hija, quien ha cumplido una meta más.

A **Lidia Carrillo Sánchez** porque has sido mi ángel guardián encarnado, tu calidez humana y protección son de los mejores regalos que he tenido.

A **Claudia Carrillo Sánchez** quien pronto festejará conmigo, cuyo esfuerzo encuentro admirable mientras la música mueve su alma.

A **Manuel Díaz-Mondragón Vargas** porque me recordaste la fórmula del éxito: perseverancia y optimismo, lo cual estoy segura te traerá felicidad y te permitirá explotar esas dotes artísticas que te caracterizan.

A **Emanuel Díaz-Mondragón Vargas** espero servirte de inspiración y me ilusiono con que un día no muy lejano me invites a tu propio examen de grado, en tanto, sigue disfrutando lo que más amas: videojuegos y besos de tu familia.

A **Manuel Díaz Mondragón**, jefe extremadamente exigente, lo cual agradezco porque me ha brindado las herramientas profesionales necesarias para emprender múltiples proyectos y mejor aún me ha guiado y enseñado el área de trabajo que más disfruto: la docencia.

A **Brenda Lidia Ceja Acosta** aún te recuerdo de tres años, apenas podías pronunciar palabra, pero con ellas te ganaste mi corazón y decidí que, en mí, encontrarías siempre un ejemplo positivo, a la fecha espero tener un poco de culpa de las decisiones acertadas que has tomado, pronto verás los frutos de tu esfuerzo.

A **Lizzet Andrea Ceja Acosta**, para mí aún eres una pequeña, quien espero pronto encuentre su lugar en el mundo y explote ese brillo interior que siempre la ha caracterizado.

A **Noemí Medina Hernández**, amiga a quien extraño muchísimo, estoy segura de que donde estés, me acompañarás en este evento, como siempre lo hiciste mostrándome tú apoyo.

A **Nayelly León Montes de Oca**, colega y amiga responsable, profesional y muy capaz, acuérdate de mí, cuando requieras cualquier apoyo, estaré a una llamada de teléfono.

A **Diana López Hernández** por compartir tu amistad, la experiencia del posgrado y que como una vez me escribiste: seamos amigas hasta ser viejitas.

## Contenido

Dedicatorias .....	2
Introducción.....	5
Capítulo I.....	13
Descripción de los conceptos e indicadores utilizados en el análisis. Relevancia de la política industrial.....	13
Capítulo II.....	28
Sistemas Financieros de México y Chile: estructuras y devenir histórico. ....	28
Sistema Financiero Mexicano 1990 a 1999. ....	29
Autoridades y Organismos de Regulación.....	29
Sistema Bancario.....	30
Sistema No Bancario y Bursátil.....	32
Sistema Financiero Mexicano 2000 a 2014.....	33
Autoridades y Organismos de Regulación.....	33
Sector Bancario.....	34
Sistema no bancario y bursátil.....	39
Sistema Financiero Chileno 1990 a 1999.....	41
Autoridades.....	41
Sistema Bancario.....	44
Sistema No Bancario y Bursátil.....	51
Sistema financiero chileno 2000 a 2014.....	53
Autoridades.....	53
Sistema Bancario.....	54
Sector No Bancario y Bursátil.....	61
Conclusión del capítulo.....	62
Capítulo III.....	64
Desarrollo financiero y crecimiento económico en México y Chile.....	64
Evidencia empírica del desarrollo financiero y el crecimiento económico.....	75
Conclusiones Generales .....	122
y .....	122
Propuesta de Desarrollo Financiero Inclusivo.....	122
Presentación de Propuesta.....	129
A N E X O S .....	134
Anexo 1. Línea Cronológica por Institución Bancaria en Chile.....	135
Anexo 2. Cronología del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).....	142

Fuentes.....	143
Bases de Datos.....	153

# Introducción.

El presente texto aborda el desarrollo financiero y el crecimiento económico de manera comparativa para dos economías latinoamericanas: México y Chile, durante el periodo que va de 1990 a 2014. El propósito general es contribuir con el conocimiento y comprensión sobre la materia vía el incremento del bagaje teórico y/o empírico realizando una aportación original.

Durante el desarrollo del trabajo surgieron diversos cuestionamientos que permitieron enfocarlo al impacto económico y la relación de lo financiero con lo productivo. Específicamente indagar sobre: ¿Cuál fue el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de México y Chile durante 1990 a 2014? Y particularmente: ¿Cómo fue la relación entre expansión del sector productivo y crecimiento de la intermediación financiera en estos países?

De lo anterior establecimos como objetivos particulares los siguientes:

- Describir el efecto del desarrollo financiero en el crecimiento económico de Chile y México, durante el periodo de 1990 a 2014.
- Analizar el impacto del desarrollo financiero en la conformación del modelo y estructura financiera de Chile y México para el periodo de estudio.
- Estudiar la relación entre capital industrial y financiero para ambas economías durante el periodo de estudio.

Una vez que hemos establecido claramente lo que buscamos, resulta necesario hacer constar que el propósito **NO** es establecer una relación de causalidad o determinismos entre desarrollo financiero y crecimiento económico. En cambio, pretendemos contribuir vía el estudio de los resultados económicos obtenidos, gestados por sistemas financieros con estructuras disímolas y políticas económicas - financieras, aunque en muchos aspectos similares, pero que han sido aplicadas asincrónicamente.

En suma, presentamos un análisis histórico – analítico que aborda la estructura de los sistemas financieros de modo retrospectivo y con base en información estadística buscamos dar respuesta a las preguntas antes expuestas así como, lograr los objetivos enunciados.

El tema seleccionado implicó a su vez indagar otra serie de temáticas que, sin ser el propósito central del trabajo, resultaron de utilidad por dos razones: primero, brindan sustento al análisis comparativo presentado; segundo, contribuyen a elaborar una respuesta en torno del crecimiento económico de modo multifactorial y no restringido a un aspecto cuantitativo. Tales tópicos fueron: pobreza, distribución del ingreso, concentración de la riqueza, poder e influyentísimo.

Podemos adelantarle al lector que encontramos una desvinculación entre lo real y lo financiero en ambas economías, con mayor profundidad para México. Lo cual tenemos la suposición se debe a que los sistemas financieros siguen el patrón del entorno económico y social de Chile y México, cuyas características son concentración institucional, mercados oligopólicos, casi nula expansión del financiamiento al sector privado, poco aumento del nivel de ahorro; gestando contextos institucionales proclives a la protección de los intereses de unos pocos y el uso de los sistemas financieros para la extracción de ganancias de capital. Por ello, los sistemas financieros no han apuntalado el crecimiento económico debido a su exigua relación con planes de política industrial en ambas naciones.

La implementación de reformas estructurales y políticas financieras de liberalización fue coincidente con la ampliación de desigualdades sociales y niveles de pobreza; por su parte, los sistemas financieros basados ampliamente en el sector bancario, que a su vez se haya sumamente concentrado; mercados de valores poco profundos que no constituyen una fuente real de financiamiento para la mayor parte de empresas; poca o nula presencia de capital de riesgo, rezagos en materia de indicadores de profundidad, accesibilidad e inclusión financiera.

Por supuesto es necesario describir las razones que nos han impulsado a realizar una descripción histórica, analítica, comparativa y retrospectiva en esta materia. Ello se basa en tres ideas básicas: utilidad, relevancia y actualidad.

Resulta útil porque permite observar los efectos de variaciones en políticas económico-financieras en dos contextos geográficos diferentes, contrastando resultados obtenidos para países para los que esto no se había llevado a cabo previamente. De hecho, existen diversidad de estudios comparativos para otros países<sup>1</sup> tanto desarrollados como emergentes, pero específicamente comparar México, Chile no se había hecho, en cambio, confrontan países

---

<sup>1</sup> Ver Arestis (2005); Goodhart (2006); Levine y Beck (varios años); Calderon, César y Liu, Lin (2002); De Gregorio y Guidotti (1992); Goldsmith, Raymond, W. (1969); King, R. y Levine, Ross (1993); Mckinnon (1974).

sudamericanos o centroamericanos, dejando de lado a México dada su cercanía espacial y comercial con su vecino del norte.

La prominencia del tema radica en encontrar similitudes, diferencias y puntos de inflexión que permitan describir el estado actual del desarrollo financiero y su repercusión sobre el diseño actual del modelo y estructura económica en las naciones estudiadas. Cuya riqueza académica ya la mencionaba Kindlenberger afirmando:

“La historia es un excelente laboratorio en el que los economistas pueden probar sus modelos y entender lo que éstos explican y cuáles son sus limitaciones. Quisiera que la historia sea comparativa, dado que su objeto es mejorar el entendimiento económico en general. Las economías estudiadas no deberían ser muy diferentes, dado que ello amplía demasiado el campo de estudio para abarcar todo el conocimiento y evita la generación de útiles experimentos sobre cómo pequeñas diferencias en aspectos sociales, culturales y políticas afectan los resultados económicos.” (1978: 240).

Además, la evolución del dinero a lo largo del tiempo ha afectado y/o moldeado a las economías. Su origen desde la visión ortodoxa fue como una mercancía que fungiera como equivalente general que, a su vez, permitiera la eliminación del trueque y la consecuente, aceleración de los intercambios por lo que era necesario para la expansión del comercio. En contraste, la corriente económica heterodoxa, al criticar la versión clásica, calificándola de ahistórica; afirma que antes de la existencia misma del mercado, la convivencia en sociedad y la necesidad de imponer reglas, generó un sistema de “liquidación o mecanismo de pago” de deudas o castigos por transgredir tales normas, entonces el dinero es igualmente equivalente general pero surgido como símbolo o expresión social y cultural.<sup>2</sup> Desde cualquier visión, el crecimiento y la expansión de las sociedades ha sido permeada por el dinero y posteriormente la construcción de los sistemas financieros.

El ejemplo son los cambios sociales y económicos posteriores a la Revolución Industrial, fue cuando el papel moneda tomó el valor del oro y nació el sistema bancario moderno. Se desarrolló el mercado de capitales que ya no se destinaban al ahorro, sino a que los terratenientes invirtieran en nuevas empresas y procesos fabriles. En 1793 el Reino Unido tenía unos 400 bancos provinciales y hacia 1815 llegaban a casi 1,000. El sistema bancario ayudó a la movilización de

---

<sup>2</sup> Para profundizar en el tema ver: Menger (1892); Malinowski (1986); Godelier (1998); Borrello (2006); Ingham, (1999); Weatherford (1997) y Wray (2003).



capitales que se transferían de las regiones agrícolas de poca demanda y mayor ahorro a las industriales, que estaban hambrientas de liquidez. (Olier, 2013).

Actualmente (2014) ambas naciones están inmersas en un contexto de globalización económica y financiera, presagiada por la ciencia económica como un estadio en el que lo financiero sería más importante que lo real, a tal grado que el primero determinaría la estructura y funcionamiento del segundo. Por ejemplo: Hilferding (1910) en su obra *Capital Financiero* afirmó el advenimiento del capitalismo financiero sobre el capitalismo productivo como fase propia del desarrollo de este sistema económico, en este sentido, se estudiarán las repercusiones del pujante interés por las finanzas en dos economías antes llamadas en vías de desarrollo y ahora, emergentes.

De hecho, la noción sobre la contribución del desarrollo financiero al crecimiento económico no fue un tema ampliamente estudiado mucho menos en economías no desarrolladas, hasta prácticamente la segunda mitad del siglo XX<sup>3</sup>. Aunque a principios del siglo XIX cuando se dieron innovaciones financieras de gran relevancia, hubo un entrelazamiento mayor entre la actividad bancaria y la industria gracias al desarrollo de la banca de inversión. Estas interrelaciones entre entidades bancarias y empresas industriales evolucionaron a tal punto que generaron, en muchos casos, la administración de los bancos por parte de los industriales, y en otros, el control de empresas productivas por parte de bancos. (Rougier 2011: 29). Igualmente se elaboró la doctrina de que los bancos son necesarios para estimular el comercio y la industria mediante la creación de dinero. El siglo XVIII fue también testigo de la banca privada en Londres y de su gradual especialización. En los primeros años de la banca se entremezclaba con la orfebrería, el comercio en piedras preciosas, la especulación de mercancías en buques. El número de bancos aumentó de los 24 existentes en 1725 a 52 de 1785. (Kindleberger, 1988: 106).

Más aún, a pesar de las crisis económico – financieras, se acepta la tesis de que el dinero tiene una función económica que ha permitido virar del trueque a una economía monetaria y por su parte los bancos propiciaron la movilización del dinero hacia la financiación de proyectos como la industria y el ferrocarril. No obstante, el estudio del desarrollo financiero va más allá, estas instituciones deben ser vistas como parte de un todo, un sistema financiero que soporta

---

<sup>3</sup> La razón del aparente estudio tardío de la relación planteada es que para muchos estudiosos y renombrados economistas analizaron el tema considerando al dinero, el sistema bancario y el mercado de capitales como un mercado más, que funciona del mismo modo que cualquier otro. Esto lo podemos ejemplificar a partir del denominado *mainstream* de la economía neoclásica bajo cuya óptica los agentes económicos son agentes racionales en búsqueda de la maximización de su utilidad constreñidos a una restricción presupuestaria.

prácticamente cualquier transacción económica pues para realizar compras sea de bienes o servicios, de algún modo tienen que ver las instituciones financieras, aun cuando se trate de personas excluidas de los servicios financieros se requiere efectivo o sus equivalentes para realizar transacciones, con lo cual intervienen los bancos, pues forman parte del denominado sistema de pagos.

Justo también nos hallamos en la época postcrisis económica cuyo origen son excesos cometidos por bancos y casas de inversión; y la intrincada red de instituciones financieras a nivel global, generando un exacerbado pesimismo y rechazo alrededor del tópico financiero. Al mismo tiempo que encontramos evidencia detractora de las finanzas, también hay panegíricos.

Autores como Shiller (2010; 10) afirman que las finanzas siguen siendo una institución social esencial, necesaria para gestionar los riesgos que permiten a la sociedad transformar los impulsos creativos en productos y servicios vitales; las finanzas, con todos sus defectos y excesos, son una fuerza que posee la potencia de ayudarnos a crear una sociedad más próspera y equitativa porque, de hecho, las finanzas han sido fundamentales para la pujanza de las prósperas economías de mercado de la era moderna.

Otro punto en favor de la relevancia es que nos encontramos en un momento clave para decidir el camino que han de tomar las políticas financieras futuras ante la incertidumbre sobre qué relevancia se le debe atribuir por un lado a lo económico y por otro, a lo financiero dado que previo a la crisis de 2008 se aceptaba entre algunos estudiosos del tema, las virtudes de la innovación financiera como mecanismo amortiguador de la volatilidad económica. Jerman y Quadrini (2006) resaltan que las mayores posibilidades que ofrecen los mercados financieros están en que las empresas acomoden su estructura financiera al ciclo económico. Dynan (2006) argumenta que la innovación financiera contribuye a la adaptación de los agentes económicos; a mayores posibilidades de que las familias y empresas encuentren financiamiento según sus necesidades, ello ha influido en la mayor estabilidad del gasto de consumo, en la compra de vivienda y en la inversión de activos fijos.

Finalmente, la relevancia y actualidad permanece por el ímpetu por las finanzas lo que presajiamos seguirá prosperando y dado que: "la historia del pensamiento económico muestra un progresivo aumento hacia cada vez mayores niveles de comprensión de la realidad", (Rocanglia 2005). Requerimos indagar y comprender el impacto de modificaciones en los

entornos financieros que nos brinden apoyo en el diseño y aplicación de políticas financieras lo cual será una constante económica tal como Kindlenberger y Aliber (2012; 97) al referirse al dinero lo denominan un proceso de Sísifo, un *perpetum mobile*, es una historia de continuas innovaciones para que la oferta existente pueda ser utilizada de manera más eficiente y para desarrollar sustitutos próximos que eludan los requisitos reglamentarios que se aplican.

El periodo de estudio seleccionado – 1990 a 2014 – no es al azar, se delimitó dada la conjunción de factores económicos y cambios estructurales de una época inmersa en un flujo de ideas en boga, que apelaban por la desregulación de los mercados, apertura económica, reformas financieras, disciplina fiscal, énfasis en el actuar del mercado. También, si bien con la globalización, las relaciones económicas y financieras entre países han mejorado sustancialmente la actividad comercial en el mundo, se han elevado los niveles de ingresos de los países, pero al mismo tiempo ha desvinculado la economía real de la financiera y ha vuelto más vulnerable a todas las economías a los ciclos económicos. (Díaz, 2006; 27).

En nuestro parecer el gran cambio, y consecuente furor por lo financiero, fue en realidad una confluencia de circunstancias, en primera instancia muy lejos históricamente se encontraba ya la última gran crisis que fue la Gran Depresión de 1929, luego posterior a la II Guerra Mundial se gestaron las instituciones gemelas Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional las cuales promovieron certidumbre, acuerdos y reglas claras en materia de déficits, tipos de cambio funcionando en contextos de economías poco abiertas, limitados flujos de capitales no obstante, la historia siguió su curso, sobrevino la Guerra Fría que propició mayor flujo de capitales creando así el mercado de eurodólares actualmente eurodivisas; además se presentaron fenómenos antes no vistos como la estanflación, en respuesta el desarrollo de la ciencia económica generó ideas tanto para frenar la inflación como para promover crecimiento económico.

Los modelos hasta entonces ya habían abordado multiplicidad de factores, pero entonces se retomaron ideas como las de Gerschenkron (1952; 23) quien compara el crecimiento industrial en Alemania y Reino Unido, concluyendo que el éxito del primero se hallaba en la financiación y, por tanto, el papel desempeñado por la banca alemana sobre todo por brindar crédito a largo plazo para la inversión. Específicamente afirmó “los bancos alemanes – que pueden tomarse como ejemplo de banco de tipo universal – combinaron con éxito la idea básica de *Crédit Mobilier*<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Banco Francés caracterizado por financiar proyectos de largo plazo como los ferrocarriles.

con las actividades a corto plazo de los bancos comerciales.” Dicha combinación permite financiar a corto plazo a tasas superiores cuya ganancia se utiliza para la financiación de largo plazo.

Además del contexto histórico por supuesto, la ciencia sigue avanzando, desarrollando innovaciones con base en acordar con la teoría pasada o confrontándola, confirmando lo que decíamos previamente sobre la *visión acumulativa* en la que el conocimiento reciente es entonces agregado al disponible, y en muchos casos, siempre que se identifiquen defectos en los supuestos anteriormente aceptados – se sustituyen. Como Schumpeter (citado por el mismo autor; 1954; 4) estudiar a los economistas del pasado es pedagógicamente útil, puede proporcionar nuevas ideas, brindar material útil sobre los métodos científicos de investigación. (Rocanglia, 2005; 10).

La historia de los sistemas financieros, su efecto sobre la economía y la visión de éstos en torno al crecimiento económico se modificó radicalmente, gracias al conjunto de una serie de circunstancias que a continuación enuncio:

Primero, se gestaron políticas de liberalización apoyadas fuertemente por los pilares del sistema financiero internacional – Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM)<sup>5</sup> –.

Segundo, en respuesta la ciencia económica retomó los aportes de Hilferding, Schumpeter y se crearon nuevas propuestas contenidas en los estudios de Shaw, Mckinnon, Fry, en materia de liberalización y represión financiera.

Tercero, el fin de los acuerdos de Bretton Woods con la declaración de inconvertibilidad del dólar gestando así un sistema de dinero totalmente fiduciario. Lo cual a nuestro parecer es una simple continuación de las políticas bancarias en EUA, utilizadas desde los 60's, denominadas “gestión responsable de reservas”, que implicaban que el crecimiento de sus préstamos no estaba más en función del ahorro, o bien, de los depósitos; de ahí también se puede entender la expansión del mercado de valores, puesto que justamente los bancos podían fondearse de este modo.

Cuarto, unas dos décadas más tarde, luego del desmembramiento del bloque socialista, la caída del Muro de Berlín que en suma significaban el fin de la Guerra Fría y el “triumfo” de los EUA, sobrevino el Consenso de Washington, en palabras de su autor intelectual (Williamson), se trató

---

<sup>5</sup> Para profundizar en sus tareas, funciones y estructura tanto de origen como actuales ver Díaz y Vázquez (2014)

de un simple discurso que resumía las recomendaciones de Washington para hacer despegar el crecimiento económico del mundo subdesarrollado.