

Bryan Josue Naranjo Navas

bjnaranjo@uoc.edu

Universitat Oberta de Catalunya
Facultad de Economía y Empresa
(Barcelona – España)

ORCID: 0000-0001-5848-5563

Cumandá Navas Labanda

anavas@unach.edu.ec

Universidad Nacional de Chimborazo
Facultad de Educación, Humanidades y Tecnología
(Riobamba - Ecuador)

ORCID: 0000-0002-7818-4845

Christian Paúl Naranjo Navas

cnaranjo@unach.edu.ec

Universidad Nacional de Chimborazo
Facultad de Educación, Humanidades y Tecnología
(Riobamba - Ecuador)

ORCID: 0000-0003-1532-203X

**LA BOLSA DE VALORES
Y SU ROL EN EL CAPITALISMO**

*THE STOCK MARKET
AND ITS ROLE IN CAPITALISM*

DOI:

<https://doi.org/10.37135/kai.03.08.06>

Recibido: 25/07/21

Aceptado: 22/10/21

Resumen

Se presenta una revisión teórica e histórica de los fundamentos del capitalismo y una de sus instituciones más representativas, la bolsa de valores. ¿Son las bolsas de valores esenciales para el capitalismo? Para ello, se analizó la funcionalidad de las bolsas de valores en el capitalismo, vistas dentro del contexto del desarrollo empresarial, del desarrollo económico y de las crisis económicas internacionales. Se realizó una revisión bibliográfica, histórico-analítica y descriptiva para evaluar los beneficios y peligros de su existencia. Se ha encontrado que a pesar de los riesgos evidentes y crisis económicas que han surgido desde las burbujas financieras, a largo plazo, las bolsas de valores son importantes para el fortalecimiento de los sistemas económicos como para el desarrollo de las empresas al generar incrementos en los ahorros, en las inversiones, en el número de empleos y, en general, en el bienestar de la sociedad.

Palabras clave: Bolsa de valores, capitalismo, desarrollo económico, crisis económica, desarrollo empresarial.

Abstract

The essay presents a theoretical and historical review of the foundations of capitalism and one of its most representative institutions, the stock market. The research problem is: are stock exchanges essential for capitalism? For this, the functionality of the stock exchanges in capitalism was analyzed, seen within the context of business development, economic development, and international economic crises. A bibliographic, historical-analytical, and descriptive review was carried out to evaluate the benefits and dangers of its existence. It has been found that despite the apparent risks and economic crises that have arisen from the financial bubbles, in the long term, stock exchanges are essential for the strengthening of economic systems as well as for the development of companies by generating increased income, savings, investments, the number of jobs and, in general, the welfare of society.

Key words: Stock exchange, capitalism, economic development, economic crisis, business development.

LA BOLSA DE VALORES Y SU ROL EN EL CAPITALISMO

THE STOCK MARKET AND ITS ROLE IN CAPITALISM

Introducción

El capitalismo tiene una larga tradición en la literatura económica como el sistema que se ha masificado en occidente. Para Aurelian-Petrus Plopeanu (2016), el capitalismo tiene un punto de inicio muy claro, a decir, la Reforma Protestante, mediante la cual los vínculos políticos y científicos con la iglesia fueron quebrantadas mientras, al mismo tiempo, se genera un espacio de libertad que se plasma en varias áreas visibles de las ciencias como la Revolución Científica, el Renacimiento, y, posteriormente, la Ilustración. Estos eventos históricos influyen la modernidad y occidente en su conjunto, plasmando el capitalismo con el sistema de libertades económicas que proponen una mejora sustancial en el desarrollo económico de las naciones.

Para otros académicos como Maxine Berg (2006), las ideas sobre el capital y su influencia en las sociedades aparecen a partir del siglo XVIII, cuando el comercio internacional crece a partir de las colonias europeas, y cuando se empieza fundamentan las bases pragmáticas para la generación de los primeros teóricos del capital como los mercantilistas, los fisiócratas y, luego, con la influencia de los escritos de Adam Smith, Thomas Malthus y David Ricardo. Estos escritos vienen de la mano del desarrollo de liberalismo como teoría política que sirve como cuna para la generación de las democracias liberales, que tienen sus bases en la libertad, en la protección de la vida, en la defensa de los derechos humanos, en el estado de derecho y en elecciones libres.

Por otro lado, en el siglo XVI crecía como práctica en el comercio, sobre todo en los Países Bajos, Francia y Gran Bretaña, la utilización de bonos, en forma de cheques, y su intercambio como forma de pagos. Este uso se fue extendiendo en Europa hasta formar los fundamentos para la generación de bancos centrales en el siglo XVII y para la generación de bolsa de valores.

A principios del siglo XVII se crea la Compañía Holandesa de las Indias Orientales en Ámsterdam (Clulow y Mostert, 2018) la cual se dedicaba a la organización de varias actividades comerciales en Asia, designando la creación de ciertos monopolios. Luego, a principios del siglo XVII, se genera el Acuerdo de Buttonwood mediante el cual varias personas de negocios se dedicaban a comercializar acciones y bonos, lo que se considera como los principios de la Bolsa de Valores de Nueva York. A finales del siglo XVIII, se crea la Bolsa de Valores en Filadelfia siendo su función la expansión del sector financiero estadounidense.

La crisis de 1929, conocida con la Gran Depresión, llevaría a cuestionar la funcionalidad de las bolsas de valores dentro del capitalismo y como un elemento que puede, por lo contrario, generar debilidades dentro de las fortalezas económicas de las naciones. En las últimas décadas, estas argumentaciones surgieron con fuerza después de la crisis del mercado de valores inmobiliario en

el 2008, depresión que afectó a otros elementos de la economía como el sector financiero y el de comercio exterior.

Así, la relación entre las bolsas de valores como elemento del capitalismo se desenvuelve de forma histórica desde hace cuatro siglos, relación que abre el espacio para la propuesta de un uso evidente, funcional y eficiente dentro del capitalismo, por un lado, y, por otro lado, la acusación de ser vista como un apéndice que daña el sistema capitalista y que crea sistemas débiles dentro de las economías de las naciones.

El artículo comienza con el siguiente problema de investigación: ¿son las bolsas de valores esenciales para el capitalismo? Para poder responder el problema planteado, se ha trazado como objetivo principal analizar la funcionalidad de las bolsas de valores en el capitalismo, vistas dentro del contexto del desarrollo empresarial, del desarrollo económico, y de las crisis económicas internacionales. Como se verá en los epígrafes siguientes, a pesar de los riesgos evidentes y crisis económicas que han surgido desde las burbujas financieras a largo plazo, las bolsas de valores son importantes para el fortalecimiento de los sistemas económicos, como para el desarrollo de las empresas.

Metodología

El presente ensayo realiza una revisión analítico-descriptiva de los argumentos más comunes, a favor y en contra de la utilidad de las bolsas de valores. Esta revisión toma en consideración un camino analítico, en tanto cada argumento es visto dentro de su contexto histórico y político, y es analizado en contraste con investigaciones previas. Los argumentos a favor surgen de la larga tradición económico-liberal, mientras que los argumentos en contra provienen del bando antagónico representado por las distintas versiones socialistas.

Se han considerado dos criterios para la inclusión de los argumentos. Primero, aquellos argumentos cuyas conclusiones se basen en una metodología cuantitativa, sea bien con estudios de casos representativos, o con un enfoque en grupos de países o regiones. Segundo, argumentos que provengan de una revisión histórica de las causas y efectos de la existencia de la bolsa de valores. Sin embargo, previa a la revisión analítico-descriptiva, se establecen las bases teóricas del capitalismo, como marco referencial.

Para alcanzar el propósito del escrito se revisa primero los fundamentos teóricos del capitalismo, desde su concepción histórica, así como pragmática y teórica. Luego, se revisan los argumentos en favor de existencia de la bolsa de valores en dos secciones: primero, los argumentos que provienen

de la funcionalidad de la bolsa de valores en el sector empresarial; segundo, los que provienen de la funcionalidad de la bolsa de valores en la economía. Finalmente, se analizan los argumentos en contra de la existencia de la bolsa de valores sustentados en las crisis económicas más importantes de los últimos dos siglos.

El artículo asume a priori la validez teórica y las conclusiones alcanzadas por Bakshi y Chen (1996), Levine y Zervos (1996), Boubakari (2010), y Pan y Mishra (2018), quienes afirman que, a pesar de los peligros que puedan surgir de la existencia de las bolsas de valores, los beneficios de su funcionalidad sobrepasan en mucho los riesgos. Además, queda claro en su argumentación que este instrumento del capitalismo conlleva a numerosas formas creativas de desarrollo de las naciones y multiplicación de la riqueza privada.

Naturaleza del capitalismo

Aunque las formas de capitalismo pueden ser vistas a partir de sistemas de mayor desregulación (EEUU); estado de bienestar (Europa del Norte), capitalismo de estado (China), capitalismo periférico (Latinoamérica), etc., este epígrafe revisará de forma general la naturaleza del capitalismo sin detenerse en cada posible forma, porque el trabajo terminaría siendo demasiado extenso.

Los mercados de valores se han desarrollado rápidamente en todo el mundo, sobre todo en el lado occidental, donde el capitalismo emerge como sistema económico predominante en las últimas centurias. La mayoría de los escritos que estudian la relación entre la bolsa de valores, el desarrollo empresarial y el desarrollo económico, defienden que los mercados de valores influyen positivamente. Los casos en los que esta relación es inversa pueden ser entendidos por otras variables, como economías limitadas, sistemas legales inestables, poca transparencia pública, débil protección a la propiedad privada y corporativa.

A partir de las subsecciones presentadas a continuación, se examinan los argumentos más comunes, a favor y en contra del provecho de las bolsas de valores. La revisión propuesta lleva a proponer conclusiones a favor de la utilidad de los mercados de valores, a pesar de los posibles riesgos que surgen de la misma naturaleza de su funcionalidad. Así, se toman en cuenta los ciclos espirales de crecimiento de todo sistema capitalista, dentro de los cuales la tendencia de crecimiento económico, así como de multiplicación de la riqueza, es evidente.

De acuerdo con Jahan y Mahmud (2015, p. 44), en una economía de corte capitalista, el capital, como son fábricas, minas o ferrocarriles, “pueden ser de propiedad y control privados, el trabajo se compra a cambio de salarios monetarios, las ganancias de capital se acumulan para los propietarios

privados y los precios asignan el capital y el trabajo entre usos en competencia”. Para los autores, los principios del capitalismo son: propiedad privada; interés propio; competencia y libertad de empresa; determinación libre de precios; libertad del consumidor; papel limitado del gobierno. Estos principios han sido construidos en el tiempo, debatidos, algunos han evolucionado desde su presentación inicial, y otros se han fortalecidos. El capitalismo es una construcción teórica y dialéctica de larga data, algunos autores lo encuentran a partir de la reforma protestante (Cavalcanti Parente y Zhao, 2007; Jones, 2019), otros autores lo encuentran a partir de la ilustración y la modernidad (Vargas, 2019; Chamorro, 2021).

Sobre la propiedad privada, es un principio desarrollado desde el derecho natural por pensadores como Francisco de Vitoria y Luis de Molina, cuyos avances fueron utilizados por John Locke o Adam Smith, a fin de establecer elementos legales de protección de unos de los principios básicos del capitalismo, la protección de la propiedad del trabajo, es decir, el producto del trabajo tiene la pertenencia al actor del trabajo. Por ello, las protecciones legales permiten que los productores sean éstos: agricultores, artesanos, empresarios o cualquier persona natural. Productores o consumidores que posean bienes que no pueden ser enajenados arbitrariamente.

Sobre el interés propio, basado en los avances teóricos de Adam Smith (1776) en su famoso libro *La Riquezas de las Naciones*, el interés propio genera la búsqueda de ganancias por parte del empresario o la búsqueda de mejores servicios o productos por parte de los compradores. Es esta misma búsqueda del beneficio personal que incluye el beneficio a los más allegados, es decir a la familia o a los amigos. Así, que el beneficio propio termina fundamentándose en el individuo, pero se esparce al núcleo de la sociedad, es decir a la familia, y por ende se esparce a toda la sociedad. Por ello, el interés propio beneficia a la sociedad en su conjunto.

Sobre la competencia, el capitalismo está basado en la idea de la libre competencia y de la libertad en adquisición o compra de bienes y servicios. La libertad en la competencia permite que los productos mejoren en su calidad y mejoren sus precios, porque la rentabilidad es fundamental para la existencia de las empresas. Por el lado de los compradores, la libertad para adquirir productos está basada en la idea racional de mejor calidad a menores precios. De este modo, cuando la competencia por el lado de la oferta es alta, los consumidores pueden ejercer su libertad de forma más extendida. Así, la libertad de mercado maximiza el bienestar social.

La libertad de mercado sirve como un mecanismo para la determinación de los precios de manera autónoma, a través de las interacciones entre compradores y vendedores. Esta libertad también permite que los clientes puedan comprar diferentes productos, los inversores pueden emprender empresas más lucrativas, y los trabajadores pueden dejar sus trabajos por una mejor paga. Así, tanto los compradores, como los vendedores, y los trabajadores, son beneficiados por la competencia y

la libertad, las cuales permiten los intercambios de forma espontánea.

La última característica esencial del capitalismo es el papel del gobierno, considerado como limitado en su naturaleza y responsable de pocas funciones, a saber: la defensa interna y externa de la nación, a través de las fuerzas policiales y las fuerzas militares; la obra pública; y, la administración de la justicia (Botticelli, 2018). A causa de las limitaciones que tiene el gobierno, diversas formas de capitalismo pueden surgir y dar espacio a una rápida desregulación del mercado. Sin embargo, al mismo tiempo, los peligros inherentes al capitalismo también aumentan en riesgo, como la formación de monopolios, la violación a los derechos humanos o la poca atención a los menos favorecidos.

En términos conclusivos, el capitalismo es el mecanismo de asignación de recursos a través de decisiones individuales tomadas por productores y consumidores, los productores y consumidores responden a señales públicas, como los precios, que funcionan automáticamente, ya que son el resultado de decisiones de compra y venta individuales agregadas. La asignación de recursos es el resultado de decisiones individuales tomadas por productores y consumidores, “los productores y consumidores responden a señales públicas, como los precios, que funcionan automáticamente, ya que son el resultado de decisiones de compra y venta individuales agregadas” (Bellanca, 2013, p.59).

De ahí que en el mercado cualquiera planifique o gobierne; el mecanismo de coordinación es descentralizado y voluntario. Así, el supuesto es que la sociedad, a pesar de fricciones, desequilibrios y desigualdades evidentes, puede interpretarse como un sistema igualitario en el que cada sujeto es recompensado según sus méritos. Los precios dan incentivos que llevan a los individuos a elegir comportamientos que les son ventajosos y, con alguna otra condición, eficientes.

Bolsa de valores y su funcionalidad en las empresas

En principio, la bolsa de valores en una nación sirve como un medio de ingreso de nuevos recursos a las compañías que cotizan acciones en bolsa, incrementando el capital. A decir, la venta de nuevas acciones de una industria significa el aumento de inversiones que ayuden en la productividad, en la reducción de costes y en el aumento de ventas. Todo esto significa que las utilidades de las compañías aumentarán de forma constante y sistemática. Esta forma de pensar en el mercado de valores es una vía recurrente para mantener la estabilidad financiera de las compañías más grandes y con mayores riesgos, pero, al mismo tiempo es una vía que ayuda al crecimiento de fuentes de trabajo, así como a la estabilidad laboral y al aumento de salarios sostenibles.

Cuando las grandes compañías logran vender acciones en la bolsa de valores, aumentan sus ingresos de una forma considerable, en un corto período de tiempo. Estos nuevos insumos son pensados para el incremento en infraestructura, a fin de mejorar las bases tecnológicas de una empresa para la adquisición de más insumos, o para solventar gastos inesperados. En la mayoría de los casos este incremento de ingresos ayuda a la productividad, porque requiere como resultado de la inversión una disminución de costes de producción a través de nueva tecnología, o a través de las economías de escala. Al mismo tiempo, aquellos compradores de bonos esperan una tasa del retorno sostenible en el tiempo, este riesgo involucra una decisión racional sobre la efectividad de una inversión en la bolsa de valores.

De acuerdo con Rafal Wolski (2017, p.15), “un análisis más detallado de las relaciones riesgo-rendimiento muestra que los bienes raíces suelen ser más eficaces como vehículo de inversión que las acciones”, a decir: las inversiones en la bolsa de valores tienen menos riesgo que las inversiones en bienes raíces. Sin embargo, las tasas de retorno también varían, mientras en la bolsa de valores hay una tasa menor, en bienes raíces las tasas son mayores. Esto nos muestra que las inversiones en bolsa de valores tienen un riesgo considerable. Sin embargo, las tasas de retorno no son tan altas como se quisiera. A pesar de aquello, las inversiones en bolsa de valores corresponden a dos propósitos fundamentales: primero, el aumento del capital de la empresa; segundo, la tasa de retorno de los inversionistas.

Además, es indudable que las inversiones en la bolsa de valores se comportan como una estructura funcional de apoyo al incremento de la productividad, sea ésta a través de un aumento del capital para la compra de insumos a mejores precios, a través de mejoras en la infraestructura, o a través de mejoras tecnológicas. En el caso de la compra de insumos, los precios se reducen cuando la inversión aumenta, es decir, si una industria aumenta su capital para la compra de insumos, lo más probable es que obtenga una reducción en los precios. En el caso de las mejoras en infraestructura y mejoras tecnológicas, las industrias tienden a comprar nueva maquinaria o nuevos softwares que les permita mejorar la productividad a través del reemplazo de sus maquinarias viejas o de equipos de informática desactualizados.

Para que una compañía mejore su situación económica en inversiones, los precios de sus acciones deben ser competitivos en la bolsa de valores, es decir, si su precio es superior a la expectativa del mercado es posible que el resultado sea un fiasco en el aumento del capital, y por ende en el aumento de las inversiones. De acuerdo Gilchrist y Zakrajsek (2007), el aumento del costo de bonos o acciones puede reducir significativamente las inversiones y el monto total del capital. De acuerdo con sus proyecciones, el aumento de un punto en el costo de las acciones puede representar la reducción en la tasa de inversión de 50 puntos.

Forti, Yen-Tsang y Peixoto (2011) amplían la literatura empírica a través de una muestra de 50

países, economías emergentes hasta desarrolladas. La regresión múltiple empleada en doce factores pertenecientes al Índice de Desarrollo Humano, a las Habilidades Gerenciales de Emprendedores y Democracia del País, concluye que uno de los factores que influye con la evolución de la empresa es la fortaleza de una bolsa de valores. Sin embargo, dejan en claro que el modelo también coloca enorme importancia a “la adaptabilidad de las empresas y la apertura de un país” (p.351).

Las economías de escala funcionan a largo plazo a través del aumento del capital, sin un aumento en las inversiones las economías de escala funcionan sólo a corto plazo. Esto quiere decir que si las empresas no logran incrementar el capital llegarán a un punto límite de producción del cual no podrán pasar, y si lo intentan hacer sin aumentar las inversiones su productividad reducirá sistemáticamente. Por ello, es indispensable el aumento del capital a través de las captaciones de más inversiones, lo que puede ocurrir con inversionistas individuales o con la apertura a inversiones pequeñas, pero multiplicadas en miles.

En el caso Latinoamericano, las primeras bolsas aparecieron a finales del siglo XIX, como la brasileña, la mexicana, argentina, ecuatoriano o chilena, el gran auge se encuentra en el siglo XX, con el fortalecimiento cooperativo e institucional. Las bolsas en América Latina han tenido la función primordial de captación de fondos para el financiamiento de la industria nacional (Creamer, 1991, p.34). En el caso ecuatoriano los mercados bursátiles han sido históricamente incipientes, dedicados al mercado primario, a decir, la venta inicial de un valor del mercado de capitales a los inversionistas.

De acuerdo con Creamer (1991), desde mediados de la década de los ochenta del siglo XX, los documentos de mayor presencia en Ecuador son las cédulas hipotecarias, documentos avalados, bonos del Estado, pólizas de acumulación. Aunque en el siglo XX, el sector seguía cierto crecimiento paupérrimo, promulgando la captación de inversiones, en el siglo XXI se fortalece a partir de normativas legales que la respaldan, la dolarización, y el segundo boom petrolero, las operaciones de las bolsas de valores “representan más del 78% de las negociaciones totales a escala nacional” (Cadena, Pinargote, & Solórzano, 2018, p.573).

Es a partir del siglo XXI que, en el caso de Ecuador, los mercados de valores corresponden directamente con la búsqueda de recursos económicos que han permitido el desarrollo del sector empresarial, industrial y comercial. Sin embargo; a pesar de los beneficios disponibles, de acuerdo a Gonzáles y Nieto (20116), las medianas y pequeñas empresas permanecen ausentes por su miedo y desconocimiento de la funcionalidad de las bolsas de valores.

Si bien queda claro que la bolsa de valores se ha introducido de forma lenta en el mercado de Ecuador, también es evidente que ésta queda relegada a las empresas más grandes del país. Las

empresas medianas y pequeñas no han entrado de forma masiva a esta forma de financiamiento también a causa de una extendida costumbre de generar asociaciones familiares. Ortiz et. al. (2019) argumenta que la construcción de empresas familiares en Ecuador es un proceso sistemático que involucra diversos sectores que van desde lo público, privado, asociaciones, fundaciones, etc.

Bolsa de Valores y su funcionalidad en la economía

La funcionalidad de las bolsas de valores en la economía se observa en el crecimiento de fuentes de trabajo, así como en la estabilidad laboral y al aumento de salarios sostenibles. Estos elementos contribuyen al aumento del consumo y del ahorro: por un lado, el consumo porque la estabilidad laboral, así como las fuentes de trabajo y el aumento de salarios, permite que los trabajadores puedan gastar no sólo en sus necesidades básicas, sino también en deseos personales; por otro lado, el aumento del ahorro abre el espacio para la creación de emprendimientos micro que permiten la independencia laboral de personas, además, el ahorro permite solventar crisis familiares, sean éstas de salud, de deuda, de estudios, o calamidades en general.

De acuerdo con Boubakari (2010, p.15), al estudiar la Unión Europea de 1995 a 2008, afirma que “el crecimiento del mercado de valores y el crecimiento económico tienen una relación a largo plazo. Revela que la liquidez del mercado de valores ayuda a mejorar la economía futura”, además cree que los hallazgos son consistentes con el consenso de autores sobre la relación entre el desarrollo del mercado financiero y el crecimiento económico.

Un mercado de valores eficiente contribuye en atraer más inversión al financiar proyectos productivos que conducen al crecimiento económico, movilizar el ahorro interno, asignar la competencia del capital, reducir el riesgo mediante la diversificación y facilitar el intercambio de bienes y servicios. Estos elementos se componen en un fundamento sólido para el desarrollo económico de cualquier nación, tomando como marco de entendimiento el aumento de la productividad y la eficiencia financiera.

Muchos de los compradores de bonos de gobiernos o acciones de empresas los utilizan como formas de ahorro para un futuro inesperado, a veces este futuro puede ser de corto plazo o a veces de largo plazo. En el caso de los bonos de gobierno, estos tienden a ser de mediano y largo plazo, en un periodo de cinco, 10 o incluso 25 o 30 años, con una tasa de interés que depende del riesgo país. La rentabilidad dependerá de cuan riesgoso es la inversión en un determinado país: los países con mayor riesgo tienden a presentar bonos con una mayor tasa de interés, mientras que los países de menor riesgo colocan bonos en el mercado con una menor tasa de interés.

Los bonos del gobierno son una transacción que beneficia a las dos partes. Por un lado, los gobiernos pueden hacerse de un dinero de forma rápida que puede ser utilizado como capital en inversiones productivas; sin embargo, este dinero también puede ser utilizado en gasto y consumo en cuyo caso la prosperidad es a muy corto plazo y no es sostenible. Los gastos de consumo ayudan a patrocinar gobiernos populistas que requieren de apoyos electorales inmediatos, mientras que los gastos de inversión productiva llevan tiempo en general rentabilidad, la cual se ve de forma constante y sistemática, pero no se lo observa como una prosperidad inmediata.

Por otro lado, los compradores de bonos se benefician de la transacción porque, sea a corto, mediano o largo plazo, recibirán su dinero de vuelta más la retribución que se presenta bajo la forma de intereses, esta retribución puede ser muy alta en caso de países con alto riesgo, o puede ser baja en caso de países estables. En las retribuciones altas, el riesgo puede llegar a convertirse en un default de la deuda, porque normalmente los países autoritarios y populistas tienden a acusar al sector externo de los problemas estructurales internos.

En el caso de inversiones de alto riesgo, cuando los países deciden no realizar sus pagos de los bonos nacionales, las dos partes de la transacción pierden porque, aunque el país X ya recibió los dineros de un cierto bono, cualquier nueva transacción vendrá con un mayor interés por ser un país más riesgoso o, incluso, las fuentes de deudas se reducirán o desaparecerán. Por el otro lado, los tenedores de los bonos no recibirán el dinero que esperaban, en el tiempo que pretendían, sino que serán obligados a negociarlos a menores precios en el mercado. En este escenario, aunque los gobiernos populistas reciben un apoyo inmediato, mediano y largo plazo, sus deudas son más caras y su desarrollo aún mucho más lento.

En el caso de las transacciones de acciones de una determinada empresa también pueden ser vistas como ahorro, porque los compradores esperan el tiempo exacto para poder negociar nuevamente las acciones y generar ganancia, a través de esta nueva negociación. Ver la compra de acciones como una forma de ahorro actualmente funciona sólo a corto plazo, porque la inestabilidad y riesgos del entorno social y político no permiten prever la evolución de los precios de las acciones de las empresas. Por ello, las transacciones de las acciones son inmediatas y en muy pocos casos se puede visualizar transacciones a largo plazo.

En cualquiera de los casos, sea a través de bonos del Estado, o sea a través de la comercialización de acciones de una empresa, las bolsas de valores generan ganancias mutuas que pueden ser repartidas en la economía y que pueden beneficiar a la sociedad en su conjunto. En el caso de los bonos del Estado, los gobiernos reciben dinero que pueden ser utilizados en gastos de inversión, este gasto de inversión permitirá incrementar las fuentes de trabajo y abrirá la puerta para la obtención de una mejora en la estabilidad laboral, todo esto depende del tipo de inversión.

Si la inversión de un gobierno es a corto plazo, con una rentabilidad alta, cómo por ejemplo las inversiones en construcción o infraestructura, las ganancias son altas, los salarios también y el crecimiento de las fuentes de trabajo es evidente a corto plazo, pero, cuando la construcción termina, los beneficios a los trabajadores también desaparecen momentáneamente. En este tipo de inversiones, los gobiernos mantienen programas de construcción constante que permiten que la terminación de beneficios sea únicamente momentánea.

En el caso de las inversiones a largo plazo, el dinero que reciben los estados a través de los bonos permite la generación de sistemas estables de negocios porque pueden ser utilizados para el apoyo a la industrialización de un determinado sector, o porque pueden ser utilizados como créditos financieros para la generación de nuevos mercados o nicho de negocios. En este caso, los bonos del estado sirven para el desarrollo económico de una nación porque mejoran la estabilidad laboral, así como aumentan las fuentes de trabajo y permiten que en un mediano plazo los salarios también crezcan.

Por otro lado, las acciones de las empresas proveen de al menos cuatro fuentes de beneficios: la primera, para la empresa; la segunda, para los compradores de las acciones; tercero, para los trabajadores de la empresa; cuarto, para los clientes de la empresa. En el caso de las empresas, porque provee de un dinero inmediato que puede ser utilizado como capital de inversión visto en la mejora de la infraestructura, de la tecnología, o del modelo de negocios.

Los compradores de las acciones se benefician en la transacción que realizan en un corto plazo, cuando los precios favorezcan una nueva compra o venta. Este modelo abre una vía para que los compradores de acciones mejoren su situación económica y, por ende, mejoren la situación de sus personas dependientes. Sin embargo, este tipo de transacciones también tienen un alto riesgo porque los precios fluctúan dependiendo de eventos actuales, decisiones políticas o problemas sociales.

Los trabajadores de la empresa se benefician de la venta de acciones porque la inversión en capital puede generar nuevas plazas de trabajo, o puede generar una mejora en la productividad, con una mayor rentabilidad y, por ende, con la posibilidad de un aumento de sueldos. Sí, un mejor desempeño de la empresa significa una mejor situación laboral. Por el otro lado, una empresa que no mejore su productividad se traduce en una situación laboral estancada o perjudicada en el tiempo.

Los clientes de una empresa se benefician de sus mejoras porque obtienen una mejor calidad en sus productos y porque el aumento del capital, que ha conducido a una mejor tecnológica y una mejor infraestructura, abre el espacio para que los precios de los bienes de una empresa sean competitivos. Así, los clientes obtienen sus beneficios a través de la compra de productos con mejor calidad y con precios competitivos.

La funcionalidad de la bolsa de valores en el desarrollo económico es trascendental cuándo es visto como un medio de transacciones de bonos o de acciones. En ambos casos la sociedad en su conjunto se beneficia, teniendo siempre en consideración que hay riesgos inherentes como las inestabilidades políticas, así como los cambios y fluctuaciones de precios en un mercado cuyo contexto social es inestable. Cuando se toman en cuenta los posibles beneficios y los riesgos, es indudable que los beneficios son mayores y más sostenibles que los riesgos de la existencia de las bolsas de valores. Así su funcionalidad de la economía está basada en la fluidez en las transacciones, y en las limitaciones legales para evitar la mayor cantidad de riesgos.

Levine y Zervos (1996) se preguntan si ¿es el sistema financiero importante para el crecimiento económico? Responden: una línea de investigación sostiene que no lo es; otra línea destaca la importancia del sistema financiero para movilizar ahorros, asignar capital, ejercer control corporativo y facilitar la gestión de riesgos. Además, “algunas teorías proporcionan una base conceptual para la creencia de que los mercados de valores más grandes y eficientes impulsan el crecimiento económico” (p.323).

Un caso de estudio importante es el de Nigeria. Nurudeen (2009, p.2) llega a la conclusión de que “el desarrollo del mercado de valores (capitalización de mercado) contribuye positivamente al crecimiento económico”, además recomienda la eliminación de impedimentos al desarrollo del mercado de valores en forma de barreras fiscales, legales y regulatorias; mejorar del sistema de negociación para aumentar la facilidad con la que los inversores pueden comprar y vender acciones; desarrollo de la infraestructura de la nación para alentar a las empresas a crecer y aumentar la facilidad con la que aumentan la capitalización.

De igual forma, Oseni, Akpa y Aberu (2018) investigaron el impacto del mercado de valores en el crecimiento económico en Nigeria de 1981 a 2016, a través de un modelo de ecuaciones simultáneas. Los autores encuentran que “el mercado de valores estimula positivamente el crecimiento económico en Nigeria” (p.3). Por lo tanto, existe un efecto positivo y significativo entre el mercado de valores y el crecimiento económico.

El caso de Nigeria muestra que el mercado de valores influye en el crecimiento económico del país, mediante el empleo del enfoque de corrección de errores como las barreras fiscales, legales y regulatorias. Estas políticas restaurarían la confianza de los participantes del mercado de valores y salvaguardará, a través de una comisión público-privada de control, el interés de los accionistas mediante el control de las prácticas rigurosas de los operadores del mercado.

Kirankabes y Basarir (2012) presentan el caso de Turquía por medio de estudian la relación de causalidad entre el crecimiento económico y el índice ISE 100 (Bolsa de Valores de Estambul).

Las pruebas de causalidad de Granger muestran que existe una relación de largo plazo entre el crecimiento económico y el Índice ISE 100, y una relación de causalidad unidireccional con el ISE 100 hacia el crecimiento económico. Los hallazgos del “Modelo de Corrección de Error Vectorial han verificado que existe una relación de causalidad unidireccional desde el ISE 100 hacia el Producto Interno Bruto” (p.144).

Con relación a la región de Europa Central y Sudoriental, en el período 2002-2012, Lanzarov, Miteva-Kacarski y Nikoloski (2016), a partir de modelos de regresión de panel y un modelo de panel dinámico, los resultados indican que la evolución del mercado de valores es positiva y está significativamente correlacionada con el crecimiento económico. El “impacto positivo del desarrollo del mercado de valores sobre el crecimiento económico no se debe a posibles sesgos inducidos por variables omitidas, simultaneidad o causalidad inversa” (p.79). El análisis sugiere que el mercado de valores aún está subdesarrollado y enfrenta una serie de desafíos como la integración regional del mercado de capitales y la armonización de los marcos legales.

Finalmente, Tasmaganbetov, et al. (2018) aclara que la mayoría de las investigaciones encuentran una alta relación entre los mercados financieros mundiales y el desarrollo y el crecimiento económico. Los autores consideran un grupo de 60 países de ingresos bajos, medios y altos, en este grupo se incluye 10 países de América Latina, a saber: El Salvador, Bolivia, Guatemala, Colombia, Costa Rica, Argentina, México, Perú, Brasil y Uruguay. En general, “los resultados demostraron una pequeña tendencia positiva en la relación de las variables tomadas” (p.26).

Las conclusiones más importantes del estudio de Tasmaganbetov, et al, se encuentra en la diferenciación de grupos de países por ingresos. En los países de ingresos bajos y medianos bajos, los mercados de valores contribuyeron escasamente al crecimiento económico, porque el tamaño y la liquidez de los mercados de valores en los países en desarrollo no eran determinantes; los países de los grupos de ingresos medios altos y altos los mercados de valores influyen considerable y positivamente sobre el crecimiento.

Con esta revisión, queda claro que la mayor parte de la literatura está de acuerdo con la correlación entre la funcionalidad de las bolsas de valores y el desarrollo económico. El consenso nos lleva a afirmar que sí existe una fuerte asociación empírica entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico a largo plazo. Las diversas regresiones, así como hipótesis y teorías de crecimiento, sugieren que las actividades de los mercados de valores están altamente relacionadas con el crecimiento económico a largo plazo. Sin embargo, en el siguiente epígrafe se revisan los argumentos más importantes que encuentran perjudicial la existencia de los mercados de valores en el desarrollo empresarial y económico.

Bolsa de valores y su relación con las crisis económicas

La funcionalidad y posible relación de las bolsas de valores con el desarrollo económico, o con el desarrollo empresarial, ha sido por largo tiempo criticada a raíz de varias crisis económicas que han surgido desde el mismo seno del mercado de valores. Estas crisis económicas han sido utilizadas como discursivas políticas e ideológicas para proponer nuevas sendas de desarrollo que incluyan el control o incluso eliminación de los mercados de valores, o que eliminen por completo el sistema capitalista. Estas estrategias son evidentes en el caso de América Latina en la promulgación del comunismo en Cuba a través de la revolución cubana y su influencia en otras revoluciones de América Latina, o como por ejemplo en el caso de Venezuela a través de la revolución bolivariana, la cual coloca al comandante Hugo Chávez como su principal líder político.

Por un lado, nos encontramos con las críticas surgidas a partir de la Gran Depresión de 1929, lo que dio como resultado varios intentos políticos de independencia de países y regiones, como por ejemplo las ideas de Cepalinas de Raúl Prebisch (1986) y Hans Singer (1950) sobre nuevos procesos de industrialización y sustitución de importaciones que intenten crecer desde dentro y que eviten los impactos de la economía internacional. Por otro lado, ya en el siglo XXI, nos encontramos con la crisis inmobiliaria de 2008, que afectó especialmente a países como Estados Unidos y España, pero que, sin embargo, su afectación se esparció por varias regiones del mundo como a América latina.

La Gran Depresión de 1929 surge de la sobre valoración de las acciones de las empresas que, en un relativo corto tiempo, y a través de múltiples transacciones que parecían exitosas porque generaban rentas altas, quebraron de forma importante el sistema financiero de Estados Unidos y, a partir de ello, el quebrantamiento de la economía americana. Esta crisis se esparció al resto del mundo a través del sector externo, como el gran consumidor del mundo tenía problemas económicos, las exportaciones de los países, sobre todo de países en vías de desarrollo, se detuvieron súbitamente.

La Gran Depresión causó que todo el planeta entre en una crisis que duraría alrededor de una década. Estados Unidos representaba alrededor de la mitad de las exportaciones de la región latinoamericana, entonces, es entendible que América Latina entra en un proceso de crisis el cual quebrantó el sistema monetario basado en el patrón oro, y permitió el avance de otros modelos de desarrollo como el de industrialización y sustitución de importaciones (Naranjo Navas, 2017).

El caso de América Latina, los problemas del sector exportador llevarían a las naciones a pensar en nuevos modelos de desarrollo que excluyan el centro, encarnado en los países desarrollados, y se concentre en la periferia, representado por los países en vías de desarrollo. Estos nuevos modelos intentarían pasar por un proceso de industrialización que se fortalezca a través de la sustitución de

importaciones, a decir: mientras los aranceles de las importaciones subían para proteger la industria nacional, el gobierno aumentaría su gasto para generar un crecimiento de la demanda agregada.

De acuerdo con John Maynard Keynes (1965), el crecimiento de la demanda agregada permitiría que los productores ganen más dinero, sus efectos se traduciría en aumento de puestos de trabajo, y en aumento de inversiones de capital. Este modelo, sin embargo, trajo también varios problemas para aquellos países que lo implementaron. En el caso de América Latina, los principales problemas fueron observados en el aumento de la deuda pública, y en el desequilibrio de la balanza de pagos (Bulmer-Thomas, 2007).

El fortalecimiento del rol del estado trajo consigo que el gobierno requiera mayores insumos económicos que permitan un mayor gasto e impulsen el crecimiento de la demanda agregada. Con este objetivo, en principio se aumentaron los impuestos, luego se contrajo deuda pública, la cual creció por varias décadas, y explotó finalmente y lo que conocemos como la crisis de la deuda de la década de los ochenta.

El desequilibrio de la balanza de pagos fue causado por la necesidad de insumos que no eran producidos dentro de las economías locales. El aumento de la demanda agregada fortaleció el sistema de industrialización en países como México, Colombia y Argentina, pero, al mismo tiempo, la nueva industria presionaba a la evolución ascendente de las importaciones de insumos. Esto provocó que en pocas décadas los países que habían entrado en este sistema de desarrollo se enfrentaron con desequilibrios en la balanza de pagos (Naranjo Navas, 2020). Al finalizar el proceso, una gran parte de los países se vieron envueltos en altas tasas de crecimiento de la deuda externa, y en un desarrollo que se veía cada vez más estancado por el desequilibrio del comercio internacional.

Por otro lado, la mayor crisis financiera acaecido en el siglo XXI ocurrió en el 2008 cuando el mercado de bienes raíces explotó a causa de la sobre valoración de las acciones de estas compañías, y a causa de los escuetos límites y controles de las transacciones que se realizaban dentro de este mercado. Antes de la Gran Recesión, este mercado no tenía la tradición de altos y bajos en sus precios, sino que, por el contrario, sus ganancias siempre parecían fuertes y confiables. Por ello, se evitaron muchos de los límites y controles que pudieron evitar la crisis. Patrones similares se observaron en otros países como en el caso de España, cuyos activos de las transacciones de los bienes raíces aumentaban sin tener un sustento real de este incremento.

Aunque la Gran Recesión no tuvo el mismo impacto que la Gran Depresión, sin embargo, mantuvo el planeta en un velo de incertidumbre por un par de años. Este evento se convirtió en la plataforma política de nuevos movimientos socialistas que aparecieron en países como Venezuela, Argentina,

Ecuador, Bolivia, Paraguay, Brasil y Nicaragua. El socialismo del siglo XXI intentó recrear los modelos de desarrollo de las décadas de los cincuentas y sesentas, pero con un tono más autoritario y con un velo socialista mucho más claro. El caso de Venezuela es el más evidente, el presidente Hugo Chávez expropió a una gran parte de la empresa privada y persiguió a miles de líderes políticos y sociales. Millones de ciudadanos venezolanos se han visto obligados a migrar a causa de la persecución y a causa de la crisis económica que trajo consigo los gobiernos socialistas.

En términos generales, se puede observar dos anotaciones claras:

- Primero, las crisis que surgen de las bolsas de valores, o de los mercados de bienes raíces, vienen de la mano de la sobre valoración del precio de las acciones, de la especulación, y de la falta de límites que los gobiernos puedan establecer. Por ello, queda claro que estos riesgos, inherentes a la funcionalidad de las bolsas de valores, pueden ser sustentados con políticas públicas y castigos legales que eviten los problemas enumerados.
- Segundo, las crisis económicas surgidas en el seno de las bolsas de valores han provisto de un sustento discursivo que ha permitido que políticas socialistas, perjudiciales al entorno liberal y a la protección de los derechos humanos, se adhieran a la democracia como vías electoralmente aceptables.

Lo que ha quedado claro de las crisis de 1929 y de 2008 es que éstas pudieron ser evadidas a partir de la corrección de los sistemas laxos de regulación. Después de la Gran Depresión, “El funcionamiento de la Reserva Federal y, sobre todo, la mejora en los sistemas de regulación y supervisión que se producen a lo largo del siglo XX tuvieron como consecuencia que las crisis financieras prácticamente desaparecieran durante la mayor parte del siglo XX” (Pineda, 2011, p. 133). Los procesos de regulación al sector financiera coinciden con el cambio de paradigma, del neoclásico a keynesiano.

En relación con los casos de estudio cuantitativo, Lenuta Carp (2012) analizó algunos desbalances macroeconómicos producidos por la volatilidad de la inversión extranjera en Europa Central y Oriental. En el caso específico de Rumanía, “los resultados mostraron que una mayor tasa de crecimiento económico es definitivamente estimulada por las inversiones reales, que indirectamente generan externalidades positivas en los indicadores bursátiles y en el sector real” (p.443). Carp concluye que el análisis de causalidad mostró que la capitalización de mercado y el valor de las acciones no ejercen impacto en las tasas de crecimiento económico.

Otro estudio importante es el de Naceur y Ghazouani (2007), quienes analizan los datos de la región Mena, a decir, de los países del norte de África y Oriente Medio. Los resultados empíricos refuerzan la idea de que no existe una relación significativa entre la banca y el desarrollo del

mercado de valores y el crecimiento. Los autores argumentan que “esta falta de relación debe estar vinculada a sistemas financieros subdesarrollados en la región MENA que obstaculizan el crecimiento económico” (p.297). A ello, sugiere que las regiones de África, Europa del Este y América Latina deben mejorar el sistema financiero para evitar que sus economías se vean afectadas por el impacto negativo de un mercado financiero inestable.

Conclusiones

Este ensayo ha permitido observar los fundamentos del capitalismo y de las bolsas de valores en una relación de necesidad para el desarrollo. A pesar de los riesgos que la actividad de las bolsas de valores puede generar en las empresas y en el desarrollo de las economías nacionales, su funcionalidad y utilidad tiene una mayor probabilidad de impacto en el desarrollo del capitalismo, visto como un sistema que permite la evolución de los negocios, pero también visto como un fundamento para el estado de bienestar de la sociedad, y, en general, visto como necesario para el bien común.

Como se ha visto, las bolsas de valores proveen de un medio para aumentar el capital de las empresas de forma que éstas puedan invertir en mejoras de productividad y, por otro lado, los mercados de valores también permiten gestionar formas para incrementar el financiamiento a gobiernos que tengan planes de inversión o, incluso, planes de consumo. En ambos casos, el rol de las bolsas de valores en el capitalismo se visualiza en medios que permitan la generación rápida de recursos que sean utilizados dentro de la empresa, para mejorar la productividad, o sean utilizados en los gobiernos para promover planes específicos de desarrollo.

Mientras crezca el impulso hacia el ahorro y a la inversión, los mercados de valores, así como el desarrollo económico, experimentarán tasas que se incrementarán en el tiempo, haciendo muy útil y fundamental el rol de las bolsas de valores en el capitalismo visto como el desarrollo empresarial, como el desarrollo económico, y como el fortalecimiento del bien común. Esta conclusión afirma la tesis de Weber quien creía que el deseo individual de riqueza como parte del espíritu del capitalismo, este espíritu parece ser una fuerza impulsora detrás de la volatilidad del mercado de valores y el crecimiento económico. A pesar de los riesgos que puedan nacer, la interacción entre el mercado de valores y la economía, y su impacto en el desarrollo de las naciones es real y, en muchos casos, es crucial porque, a través de los diversos canales en los que funcionan los mercados financieros, se impulsa el crecimiento económico.

Por último, se puede visualizar con claridad la creciente globalización financiera durante el siglo XXI, lo que traería consigo una extendida red de inversiones y captación de dinero. Empero, al mismo tiempo, nos enfrentamos con el constante riesgo de la desregulación, así como de la especulación, factores indispensables para entender las crisis producidas en el siglo XX.

Referencias

1. Bakshi, G., & Chen, Z. (1996). The Spirit of Capitalism and Stock-Market Prices. *American Economic Review*, 86(1), 133-157. <http://www.jstor.org/stable/2118259>
2. Bellanca, N. (2013). *Capitalism*. En L. Bruni, & B. Zamagni, Handbook on the Economics of Philanthropy, Reciprocity and Social Enterprise (págs. 59-68). Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781849804745.00013>
3. Berg, M. (2006). Small Producer Capitalism in Eighteenth-Century England. *Business History*, 35(1), 17-39. <https://doi.org/10.1080/00076799300000002>
4. Botticelli, S. (2018). Dos concepciones liberales del Estado: Adam Smith y Friedrich Hayek. *Praxis Filosófica* (46), 61-87. <https://doi.org/10.25100/pfilosofica.v0i46.6149>
5. Boubakari, A. (2010). The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries. *International Journal of Financial Research*, 1(1), 14-22. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v1n1p14>
6. Bulmer-Thomas, V. (2007). *The Economic History of Latin America Since Independence*. Cambridge, Great Britain: Cambridge University Press.
7. Cadena, J., Pinargote, H., & Solórzano, K. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(83), 563-574. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29058775004>
8. Carp, Lenuta. (2012). Can Stock Market Development Boost Economic Growth? Empirical Evidence from Emerging Markets in Central and Eastern Europe. *Procedia Economics and Finance*, 22, 438-444. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00177-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00177-3)
9. Cavalcanti, T., Parente, S., & Zhao, R. (2007). Religion in macroeconomics: A quantitative analysis of Weber's thesis. *Economic Theory*, 32(1), 105-123. <https://doi.org/10.1007/s00199-006-0181-8>
10. Chamorro, E. (2021). Discipline and capitalism in foucault's genealogy of modernity (1973-1975). *Revista de Estudios Sociales*, 75, 2-14. <https://doi.org/10.7440/res75.2021.02>
11. Clulow, A., & Mostert, T. (2018). *The Dutch and English East India Companies: Diplomacy, Trade and Violence in Early Modern Asia*. Amsterdam, Países Bajos: Amsterdam University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv9hvvqf2>
12. Creamer, C. (1990). *Perspectivas de financiamiento de la Industrial en el Ecuador*. Quito, Ecuador: Instituto de Prácticas Bancarias y Financieras.
13. Forti, C., Yen-Tsang, C. & Peixoto, F. (2011). Stock market development: an analysis from a multilevel

and multicountry perspective. *Brazilian Administration Review*, 8(4), 351-375. <https://doi.org/10.1590/s1807-76922011000400002>

14. Gilchrist, S., & Zakrajsek, E. (2007). Investment and the Cost of Capital: New Evidence from the Corporate Bond Market. *National Bureau of Economic Research*. <http://www.nber.org/papers/w13174>
15. Gonzáles, J., & Nieto, J. (2016). El Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*, 3, 35-55. <https://doi.org/10.35290/rcui.v3n3.2016.4>
16. Jahan, S., & Mahmud, A. S. (2015). What is Capitalism? *Finance & Development*, 52(2), 44-45. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/06/basics.htm>
17. Jones, A. (2019). Capitalism Views and Religion. *Eastern Economic Journal*, 3(1), 384-414. <https://doi.org/10.1057/s41302-019-00138-3>
18. Keynes, J. M. (1965 [1936]). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt, Brace & World.
19. Kirankabes, M., Basarir, C. (2012). Stock Market Development and Economic Growth in Developing Countries: an Empirical Analysis for Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 87, 134-146.
20. Lazarov, D., Miteva-Kacarski, E., Nikoloski, K. (2016). An empirical analysis of stock market development and economic growth: the case of Macedonia. *South East European Journal of Economic and Business*, 11(2), 71-81. <https://doi.org/10.1515/jeb-2016-0012>
21. Levine, R., & Zervos, S. (1996). Stock Market Development and Long-Run Growth. *The World Bank Economic Review*, 10(1), 323-339. <https://www.jstor.org/stable/3990065>
22. Naceur, S. and Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.05.002>
23. Naranjo Navas, C. P. (2017). Evolución de salarios reales en Ecuador durante la Gran Depresión, 1927-1937. *Revista de Historia Económica/Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 36(2), 299-335. <https://doi.org/10.1017/S0212610917000131>
24. Naranjo Navas, C. P. (2020). Sustitución de Importaciones e Industrialización. Desde el siglo XX hasta al Socialismo del Siglo XXI, caso Ecuador. *Páginas*, 12(30). <https://doi.org/10.35305/rp.v12i30.448>
25. Nurudeen, A. (2009). Does Stock Market Development Raise Economic Growth Evidence from Nigeria. *The Review of Finance and Banking*, 1(1), 15-26. <http://www.sciepub.com/reference/117033>
26. Ortiz Chimbo, K., Campos Cabrera, E., Alvarado Márquez, M., & Alcívar Trejo, C. (2019). Análisis de

- las empresas familiares en Ecuador desde una óptica multivariante. *Revista de Ciencias Sociales*, 25(4), 1-27. <https://www.redalyc.org/jatsRepo/280/28062322012/html/index.html>
27. Oseni, I., Akpa, E. & Aberu, F. (2018). Does Stock Market impact on the Growth of Nigerian Economy using 3SLS Analysis? *Journal of the management Scientists*, 2(1), 34-43. <https://mpr.ub.uni-muenchen.de/92285/>
28. Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661-673. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.005>
29. Pineda, L. (2011). La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional. *Revista Aequitas*, 1, 129-214. <https://revistaequitas.files.wordpress.com/2011/11/129-214.pdf>
30. Plopeanu, A.-P. (2016). The Christian Spirit of Capitalism and the Protestant Reformation, between Structuralist Analysis and Historical Evidence. *HSS*, 5(3), 117-132. <http://dx.doi.org/10.1515/hssr-2016-0026>
31. Prebisch, R. (1986). Notas sobre el intercambio desde el punto de vista periférico. *Revista de la CEPAL*(28), 195-206. <http://hdl.handle.net/11362/11914>
32. Singer, H. (1950). The Distribution of Gains between Investing and Borrowing Countries. *American Economic Review*, 40(2), 473-485. <http://www.jstor.org/stable/1818065>
33. Smith, A. (1977 [1776]). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Chicago, Estados Unidos: University of Chicago Press.
34. Tasmaganbetov, A., Bolatova, B., Agleshov, K., Tasmaganbetova, S., Yessengeldina, A., Zhansaitov, A. (2018). The influence of the stock market development of low income and middle/high income group countries on an increase in economic growth. *Revista Espacios*, 39(41), 17-29. <https://www.revistaespacios.com/a18v39n41/18394117.html>
35. Vargas, M. (2019). Myth and religion in Walter Benjamin's interpretation of capitalist modernity. *Ideas y Valores*, 68(171), 123-136. <https://doi.org/10.15446/ideasyvalores.v68n171.63863>
36. Wolski, R. (2017). Risk and Return in the Real Estate, Bond, and Stock Markets. *Real Estate Management and Valuation*, 25(3), 15-22. <https://doi.org/10.1515/remav-2017-0018>