

Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México

• • • • • CATHERINE MANSELL CARSTENS*

Uno de los avances más recientes e importantes en la teoría del desarrollo económico es el “enfoque de los servicios financieros”, el cual afirma que su extensión y calidad (a grandes rasgos, los servicios de ahorro, crédito y pago) son claves para el crecimiento económico. Sorprende lo reciente de este paradigma, pues Joseph Schumpeter había señalado desde 1911 la dimensión y la complejidad del sistema bancario como factor relevante de la espectacular industrialización alemana.¹ Hoy sus argumentos parecen lógicos: los intermediarios financieros desempeñan una función vital en el desarrollo económico al movilizar el ahorro, manejar riesgos, evaluar proyectos, facilitar transacciones y colaborar con las empresas en el aprovechamiento de las ventajas derivadas de las economías de escala. No obstante, durante la mayor parte de este siglo, salvo contadas excepciones, los estudios teóricos y empíricos sobre el desarrollo ignoraron el papel del sector financiero o lo consideraron una influencia negativa, a menos que el Estado lo manejara de modo adecuado. Uno de los economistas que más apoyaron este punto de vista fue Karl Marx. Por su parte, John Maynard Keynes (cuyas ideas dominaron esta disciplina hasta bien entrado el decenio de los setenta) sostenía que la tendencia histórica de las tasas de interés era permanecer por encima del nivel acorde con el empleo pleno. En otras palabras, cuando prevalecen tasas de

interés altas, los ahorros planeados tienden a superar la inversión prevista, lo que da por resultado el desempleo. Por tanto, la solución keynesiana consistía en que el gobierno estimulara la inversión manteniendo tasas de interés bajas.

En el período de la posguerra floreció la investigación sobre el desarrollo económico. Sin embargo, las teorías y los modelos más importantes no prestaron atención al sector financiero. Por ejemplo, el análisis de Leontief de insumo-producto (utilizado por autoridades de diversos países industrializados y en desarrollo, especialmente la Unión Soviética) y el modelo de crecimiento Harrod-Domar, base de muchos otros más elaborados, consideraban el crecimiento económico como una función de la acumulación del capital físico y suponían una intermediación entre ahorradores e inversionistas exenta de costos.² El modelo Solow-Swan, conocido como el modelo de crecimiento “neoclásico” porque considera la sustitución de insumos para lograr un nivel dado de producción (por ejemplo, la sustitución de mano de obra por capital), también omitió al sistema financiero.³ En el mejor de los casos, las elaboraciones sobre los modelos Harrod-Domar y Solow-Swan dieron lugar al “avance tecnológico”. La acumulación de capital constituía la orden del día: mientras más hubiera, mejor, y en caso de ser insuficiente, se importaría.

1. Joseph A. Schumpeter, *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, 1911.

* Profesora e investigadora del Departamento de Economía del Instituto Tecnológico Autónomo de México. Se reproduce el primer capítulo de la obra *Las finanzas populares en México, que publicará el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos en febrero de 1995*. Traducción de Bertha Ruiz de la Concha.

2. El supuesto básico del modelo Harrod-Domar es que el producto (Y) depende de la cantidad de capital (K). Por lo tanto, $Y = K/c$, donde $c = a$ la razón capital/producto (K/Y) y es constante.

3. Véase Robert M. Solow, *Growth Theory: An Exposition*, 2a. ed., Oxford University Press, 1987 (traducido y publicado por el Fondo de Cultura Económica: *La teoría del crecimiento: una exposición*, 2a. ed., México, 1992).

Grandes montos de dólares se canalizaron para ayudar a los países en desarrollo durante los cincuenta y los sesenta. Pronto quedó de manifiesto que un flujo determinado de capital no tenía el mismo efecto en el crecimiento de una economía en desarrollo que en una industrializada e incluso en dos desarrolladas. En términos más técnicos, la relación empírica entre acumulación de capital y crecimiento no encajaba exactamente en las predicciones de los modelos.

No obstante, en los setenta y hasta finales de los ochenta prevaleció el mismo paradigma: el capital era necesario y, por tanto, había que suministrarlo, pero con una modificación importante: los recursos debían canalizarse, hasta donde fuera posible, a grupos objetivo (pequeños empresarios, la industria de la construcción, los campesinos pobres) por medio de la banca de desarrollo y los fideicomisos especiales de préstamo. Como sostienen Krahn y Schmidt: “A los expertos en desarrollo en realidad no les preocupaba si existía *demand*a de créditos entre los supuestos beneficiarios. Más bien, de acuerdo con la filosofía financiera de otorgar crédito, subrayaban la *necesidad*: se requería crédito (capital) porque generaría, según sus supuestos, un proyecto de desarrollo positivo.”⁴

Los múltiples bancos de desarrollo e instituciones financieras establecidos para canalizar fondos subsidiados pronto incurrieron en déficit graves y contribuyeron, en muchos casos, a crisis fiscales en el plano nacional, como ha quedado registrado con amplitud en la literatura.⁵ Desafortunadamente, México no fue la excepción.⁶ ¿Cuál fue el error? La política se elaboró con base en supuestos equivocados sobre las necesidades financieras de los grupos objetivo y sobre el papel y la importancia del sector financiero, además de ignorar por completo los efectos reales (y muy costosos) de los incentivos mal orientados.

Ante todo, las políticas financieras de los setenta y principios de los ochenta no tomaron en cuenta que los pobres (o cualquier

otro grupo objetivo) no siempre requieren más crédito. No hay que olvidar que el crédito es una deuda y subsidiarlo equivale a proporcionar un incentivo para que la gente se endeude más.⁷ Además del agiotista local, los pobres suelen disponer de diversas fuentes de crédito informales; sin embargo, pese a la pobreza en que se encuentran, tienen mayor necesidad de servicios de ahorro.

En segundo lugar, prevalecía el supuesto de que los grupos de bajos ingresos no pagarían los préstamos a las tasas impuestas a otros agentes económicos. Como se verá, éste no es el caso. No obstante, resultaba difícil que las instituciones financieras públicas adoptaran una posición muy severa con los prestatarios cuando su mera existencia se debía, en muchos casos, a razones de índole política y de imagen. Además, los burócratas que conforman su personal tampoco recibían incentivos muy claros para cubrir costos u operar con eficiencia (largas filas de espera, multitud de trámites y descortesía eran habituales). Más aún, al otorgar créditos a tasas fijas de interés nominal, la inflación erosionó el valor de las carteras de los bancos y los fideicomisos.

Tercero, la tentación de disponer de crédito abundante y barato era, en muchos casos, irresistible. En vez de canalizarlo a los grupos objetivo, los fondos subsidiados a menudo fueron a parar a manos distintas mediante sobornos o comisiones. Asimismo, el personal de esas instituciones financieras no siempre contaba con incentivos para cobrar a tiempo los pagos de capital e intereses de su clientela.

En resumen, la política financiera no comprendió la índole de la demanda de servicios financieros; sirvió con negligencia a la población objetivo; promovió la descapitalización de la banca de desarrollo y los fideicomisos, e ignoró la importancia de la calidad del sistema financiero en el crecimiento económico.

Sin embargo, en el último decenio dos corrientes de investigación pretenden reorientar significativamente la política financiera en los países en desarrollo. La primera es un enfoque microeconómico, relativo a la naturaleza de la intermediación financiera; la segunda se centra en los aspectos macroeconómicos del papel de las finanzas en el desarrollo. Ambas han de-

4. Jan Pieter Krahn y Reinhard H. Schmidt, *Development Finance As Institution Building*, Westview Press, 1994, p. 13.

5. J.D. Von Pischke, Dale W Adams, y Gordon Donald (comps.), *Rural Financial Markets in Developing Countries*, The Johns Hopkins University Press, 1983; Dale W Adams, Douglas H. Graham y J.D. Von Pischke (comps.), *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, Westview Press, 1984; Jacob Levitsky (comp.), *Microenterprises in Developing Countries, Intermediate Technology Publications*, 1989; Dale W Adams y Delbert A. Fitchett (comps.), *Informal Finance in Developing Countries*, Westview Press, 1992; Hans Dieter Seibel, “From Cheap Credit to Easy Money: How to Undermine Rural Finance and Development”, en F.J.A. Bouman y Otto Hospes (comps.), *Financial Landscapes Reconstructed: The Fine Art of Mapping Development*, Westview Press, 1994.

6. J. Jesús Romero Chávez, “Centralized Rediscounting and Loan Guarantee Facilities in Mexico”, en J.D. Von Pischke, Dale W Adams y Gordon Donald, *op. cit.*; Manrubio Muñoz Rodríguez, V. Horacio Santoyo Cortés y Reyes Altamirano Cárdenas, “Hacia la definición de instituciones financieras rurales viables para México”, mimeo., Universidad Autónoma Chapin, julio de 1994.

7. Adams y Von Pischke señalan: “Por un curioso giro lingüístico, los términos ‘préstamo’ y ‘crédito’ tienen una connotación positiva, en tanto que ‘deuda’ con frecuencia tiene cierta carga negativa. Por ejemplo, los partidarios de los programas especiales de crédito para quienes administran pequeñas granjas o microempresas nunca plantean que imponer mayores deudas sobre la gente pobre sea una estrategia de desarrollo adecuada. Aunque pedir prestado puede facilitar a los empresarios expandir sus actividades, esto los endeuda, a menos que los préstamos les sean otorgados como donaciones disfrazadas de crédito. Asimismo, permite a los campesinos ampliar sus actividades, pero entraña un costo adicional al exponerlos a más riesgos, incluido el de no poder pagar”. Dale W Adams y J.D. Von Pischke, “Micro-Enterprise Programs: Dejá Vu”, en F.J.A. Bouman y Otto Hospes, *op. cit.*, p. 146.

mostrado que, en palabras de King y Levine, “tal vez Schumpeter tenía razón”.⁸

La naturaleza de la intermediación financiera

La banca o “intermediación financiera” existe porque los mercados financieros, por naturaleza, no funcionan de manera perfecta.⁹ En esencia, las operaciones de esa índole están sujetas a “información asimétrica”: los prestamistas no disponen de información completa acerca de los prestatarios (cuáles son sus verdaderos activos, en qué van a utilizar el préstamo, cuál es en realidad su disposición y capacidad para pagar, etc.). Desde luego es posible mejorar esta información, pero ello significa un costo. Hacer valer los contratos cuando un prestatario no cumple con sus compromisos también cuesta. Cuando la información es imperfecta (es decir, si los prestamistas no pueden distinguir entre riesgos crediticios buenos o malos) puede surgir una “selección adversa”: en determinado nivel de tasas de interés, quienes representan el mayor riesgo crediticio son precisamente aquellos que buscan préstamos.¹⁰ Una vez otorgado un préstamo (en un entorno de información imperfecta y costos positivos relacionados con el cumplimiento de los contratos), el prestamista queda expuesto a un “peligro moral”, es decir, al riesgo de que el prestatario observe un comportamiento excesivamente riesgoso y, por tanto, se reduzcan las posibilidades de pagar el préstamo.¹¹

Los intermediarios financieros se especializan en reducir los riesgos y los costos relacionados con la información asimétrica.

8. Robert G. King y Ross Levine, “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right”, *The Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1993.

9. Varios autores así lo han planteado: Joseph E. Stiglitz y Andrew Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, junio de 1981; Joseph E. Stiglitz, “Peer Monitoring and Credit Markets”, *The World Bank Economic Review*, septiembre de 1990; Agustín Carstens, “Financial Institutions, Financial Development, and Saving”, trabajo presentado en la Conferencia sobre Desarrollo y Crecimiento Económico, Federal Reserve Bank of Dallas, Houston, Texas, marzo de 1994; Mark Gertler, “Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, agosto de 1988; Mark Gertler y Andrew Rose, “Finance, Growth, and Public Policy”, *World Bank Policy Research Working Paper*, diciembre de 1991.

10. El ejemplo más famoso de “selección adversa” es el mercado de autos usados, en George A. Akerlof, “The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 1970. Demuestra que si los compradores de autos usados no pueden distinguir entre los autos en buen estado y las carcachas, los precios de los primeros no pueden elevarse y entran más carcachas en el mercado.

11. Otro ejemplo de un “peligro moral” sería realizar un examen sin supervisión. Al saber que el profesor que calificará el examen no sabrá quiénes hicieron trampa, los estudiantes tienen un gran incentivo para copiar y mejorar así su calificación.



Las reformas financieras han coadyuvado a consolidar los esfuerzos de estabilización, mejorar la penetración financiera, aumentar de manera notable el crédito al sector privado y generar un crecimiento económico renovado

ca. Como se dedican a reunir y analizar información, logran economías de escala de manera muy similar a una fábrica: con 100 empleados pueden hacer más y mejores camisetas que el mismo número de costureras trabajando en su casa. A fin de reducir al mínimo la selección adversa, los intermediarios financieros se concentran en evaluar la calidad crediticia de las unidades familiares o las empresas y disminuyen el peligro moral supervisando a los prestatarios y haciendo efectivos los contratos, lo cual tiene un costo mucho menor del que pagaría un individuo.

La selección adversa y el peligro moral también afectan a los cuentahabientes. Como disponen de información imperfecta sobre la calidad absoluta y relativa de los bancos, pueden tener dificultad para distinguir entre los bien administrados y los expuestos a riesgos excesivos. Esa asimetría en la información puede desencadenar pánico cuando algún banco quiebra y sus cuentahabientes intentan retirar en masa sus ahorros. Para evitar tales reacciones, hoy en día las autoridades suelen intervenir utilizando fondos para asegurar los depósitos, así como créditos del banco central. Sin embargo, cuando los bancos perciben que su responsabilidad sólo es parcial, tienden a realizar activi-

dades más riesgosas. De ahí la importancia de una regulación y supervisión financieras adecuadas.¹²

La mayor parte de la investigación sobre los intermediarios financieros se ha centrado en el sector formal, específicamente en la banca comercial y, en menor grado, en las entidades no bancarias (casas de bolsa, compañías financieras, casas de cambio, sociedades de arrendamiento y factoraje y aseguradoras). Sin embargo, cada día se reconoce más la importancia y la complejidad del sector financiero informal, sobre todo en los países en desarrollo. En los últimos tres decenios, unos cuantos economistas, sociólogos y antropólogos (incluidos Adams, Ardener, Biggs, Besley, Bouman, Caskey, Fitchett, Graham, Hospes, Shipton, Vélez-Ibáñez, Von Pischke, y otros) han realizado estudios microeconómicos que revelan la importancia, la vitalidad y la complejidad de la actividad financiera informal entre la población de escasos recursos. Han puesto de relieve la existencia de “guardadineros”, cooperativas de ahorro, casas de empeño, asociaciones rotacionales de crédito y ahorro, créditos amarrados y otros tipos de operaciones financieras en países tan disímiles como México, Bolivia, la India, Taiwan y Gambia, así como en ubicaciones tan distintas como las barriadas urbanas y los pueblos rurales aislados. Al igual que sus equivalentes en el sector formal, esos mecanismos financieros informales reducen los problemas asociados con la información asimétrica y los costos de hacer efectivos los contratos. Facilitan así la asignación del crédito, la movilización del ahorro y los servicios de pago.

El papel de las finanzas en el desarrollo económico

El planteamiento de Gerschenkron de que las finanzas fueron un factor determinante en la industrialización de Rusia, Francia y Alemania,¹³ ejerció mucha influencia, pero principalmente entre los historiadores. Salvo algunos casos notables (por ejemplo Gurley y Shaw, Patrick y Goldsmith),¹⁴ la mayoría de los economistas dedicados al desarrollo ignoraron el sector financiero (con excepción del supuesto canal de funcionamiento perfecto para el crédito barato) o lo consideraron una influencia perjudicial hasta que McKinnon y Shaw introdujeron un nuevo

12. Sobre los fundamentos de la regulación y la supervisión financieras, véase Ernst Baltensperger y Jean Dermine, “The Role of Public Policy in Ensuring Financial Stability”, en Richard Portes y Alexander Swodoba (comps.), *Threats to International Financial Stability*, Cambridge University Press, 1987.

13. Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Belknap Press-Harvard University Press, 1962.

14. John Gurley y Edward Shaw, “Financial Aspects of Development and Growth”, *American Economic Review*, septiembre de 1955; Raymond W. Goldsmith, *Financial Structure and Development*, Yale University Press, 1969; H. Patrick, “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, *Journal of Economic Development and Cultural Change*, enero de 1990.

paradigma.¹⁵ Sostenían que en vez de promover el desarrollo económico, las tasas de interés artificialmente bajas en realidad lo habían obstaculizado al deprimir las tasas de ahorro y, en consecuencia, la cantidad de recursos disponibles para la inversión. Muchos países en desarrollo tienen bases impositivas pequeñas, por lo que deben apoyarse en el financiamiento obligatorio del sistema bancario (con frecuencia por medio del encaje legal). Una base de depositantes pequeña muchas veces lleva a los gobiernos a recurrir a la impresión de moneda para financiar sus necesidades. Pero la inflación, sumada a los techos impuestos a las tasas de interés, puede volverlas marcadamente negativas, deprimiendo aún más el ahorro. Además, tasas de interés inferiores a las del mercado incitan a los inversionistas a solicitar préstamos para proyectos que de otro modo no generarían suficientes rendimientos. Cuando el crédito escaso se distribuye de acuerdo con criterios no económicos —como las influencias políticas—, predominan las inversiones que aportan poco a la economía, lo cual se traduce en tasas de crecimiento globales más bajas. Asimismo, cuando se introducen cuotas de crédito en los bancos con el fin de promover el desarrollo de regiones o sectores “prioritarios”, los segmentos no favorecidos pueden quedar marginados. Esas estrategias distorsionantes promueven lo que McKinnon calificó de “represión financiera”, que ocasiona sistemas financieros más débiles y pequeños y con menor capacidad para movilizar el ahorro, canalizar la inversión y realizar transacciones a bajo costo; es decir, menos aptos para promover el desarrollo económico.¹⁶

La solución de McKinnon-Shaw entraña un programa anti-inflacionario creíble y la liberalización financiera (eliminación de los techos a las tasas de interés y las cuotas para otorgar préstamos y la canalización de recursos para la inversión del sector privado). Muchos países, especialmente los de Sudamérica, introdujeron amplias medidas de liberalización financiera en el decenio de los setenta y principios de los ochenta con resultados catastróficos.¹⁷ Actualmente existe un consenso de

15. Ronald I. McKinnon, *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, 1973; Edward S. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, 1973.

16. Introducir controles de precios, tasas de interés y tipos de cambio en un ambiente inflacionario también genera “inflación reprimida”, fenómeno muy difundido en América Latina y México hasta los ochenta y en gran parte de la hoy desaparecida Unión Soviética. Esto puede acarrear costos altísimos de bienestar social, pues las inversiones se dirigen casi exclusivamente a operaciones de cobertura (como bienes raíces y de consumo duradero), reducen las reservas internacionales y propician el mercado negro. Sjaastad sostiene que los costos de bienestar social de una inflación reprimida típica pueden ser mayores a los de una inflación abierta en un rango equivalente hasta de 10% del ingreso nacional. Véase Larry Sjaastad, “Monetary Policy and Suppressed Inflation in Latin America”, en Robert Z. Aliber (comp.), *National Monetary Policies and the International Financial System*, The University of Chicago Press, 1974.

17. Véanse, por ejemplo, Carlos Díaz-Alejandro, “Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash”, *Journal of Development*

que el problema no fue la liberalización *per se*, sino que ésta obedecía a políticas monetarias y cambiarias inadecuadas, sumadas a regulaciones y supervisiones financieras inapropiadas.¹⁸ Liberalizaciones más recientes, sobre todo en Asia¹⁹ y México, han sorteado estos obstáculos y logrado ciertos frutos en el mejoramiento del tamaño y la eficiencia del sector financiero, así como en la promoción del desarrollo económico.

En los últimos años han proliferado estudios teóricos y empíricos sobre el papel de los servicios financieros en el desarrollo. Son especialmente relevantes los de Fry, el Banco Mundial, King y Levine, y Levine.²⁰ Consideran el sector financiero como factor primordial en el fomento del ahorro, la asignación eficiente de recursos y, en última instancia, la promoción del desarrollo económico. Por tanto, sostienen que las políticas de desarrollo financiero (liberalización de las tasas de interés y de las cuotas de préstamos; regulación financiera y supervisión adecuadas; políticas monetarias y fiscales congruentes y sostenibles, así como políticas económicas generales viables) también promueven el crecimiento económico.

La reforma financiera mexicana

Hasta finales de los ochenta el sector financiero mexicano era un claro ejemplo de represión financiera: el gobierno canalizaba para sí la mayoría de los recursos captados por la banca comercial, establecía cuotas de préstamo a varios sectores "prioritarios" e imponía techos a las tasas de interés sobre los activos

Economics, 1985, y Sebastian Edwards, "Monetarism in Chile, 1973-1983: Some Basic Economic Puzzles", *Economic Development and Cultural Change*, 1986.

18. Sergio Pereira Leite y V. Sundararajan, "Issues in Interest Rate Management and Liberalization", *IMF Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1990; Harry R. Johnston, "Sequencing Financial Reform", en Patrick Downes y Reza Vaez-Zadeh (comps.), *The Evolving Role of Central Banks*, Fondo Monetario Internacional, 1991; Ronald I. McKinnon, *The Order of Economic Liberalization*, The Johns Hopkins University Press, 1991; Lawrence J. White, "The United States' Savings and Loans Debacle: Some Lessons for the Regulation of Financial Institutions", y Hernán Cortés-Douglas, "Financial Reform in Chile: Lessons in Regulation and Deregulation", ambos en Dmitri Vittas (comp.), *Financial Regulation: Changing the Rules of the Game*, EDI Development Series, Banco Mundial, 1992.

19. Wanda Tseng y Robert Corker, *Financial Liberalization, Money Demand, and Monetary Policy in Asian Countries*, Fondo Monetario Internacional, 1991.

20. Maxwell J. Fry, *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, The Johns Hopkins University Press, 1988; Banco Mundial, *World Development Report*, 1989; Robert G. King y Ross Levine, (1993) *op. cit.*, y Ross Levine, "Does the Financial System Matter?", mimeo., Banco Mundial, mayo de 1994. El trabajo de Levine (1994) se centra en los vínculos entre la dimensión del sector financiero y el crecimiento económico en cerca de 80 países durante el período 1960-1989, y concluye que el nivel del desarrollo financiero es un marcado pronóstico del crecimiento económico de los siguientes 10 a 30 años.

y pasivos bancarios. La alta y volátil inflación que prevaleció de 1976 a 1988 generó muchas veces tasas reales de rendimiento negativas. En consecuencia, la penetración financiera²¹ fue débil y el capital huyó al extranjero o se empleó en inversiones improductivas, como metales preciosos y bienes raíces. La canalización creciente de capitales fuera del sistema bancario disminuyó los recursos disponibles para la inversión productiva tanto pública como privada.

En la última década, sin embargo, una serie de políticas interconectadas ha permitido al sector financiero ampliar e impulsar el desarrollo económico. Tal es el caso de las políticas de estabilización (el Pacto de Solidaridad Económica y el subsiguiente para la Estabilidad y el Crecimiento Económico o PECE); las reformas estructurales, incluidas la apertura comercial, la desregulación, las reformas a la inversión extranjera, la renegociación de la deuda externa, las reformas fiscales y la venta de empresas paraestatales; así como una marcada reestructuración del propio sistema financiero.²² A la fecha, la reforma financiera comprende seis medidas complementarias: liberalización financiera; desarrollo del mercado de dinero; reprivatización de la banca comercial e implantación de un modelo de "banca universal"; medidas para incrementar la competencia en el sector financiero; reforma de la banca de desarrollo y los fideicomisos, y autonomía del banco central.

Liberalización financiera

En noviembre de 1988 comenzó la liberalización financiera, cuya mayor parte concluyó en 1990. Lo cual fue posible gracias a la recuperación de las finanzas públicas, el desarrollo del mercado de dinero y una regulación adecuada. Su instrumentación significó dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y los pasivos de la banca; eliminar las cuotas crediticias y todo tipo de préstamos obligatorios, y reducir o eliminar el encaje legal y los coeficientes de liquidez. Asimismo, permitió a la banca comercial competir por los fondos y ampliar el crédito al sector privado, tanto con fines de consumo como de inversión.

21. La penetración financiera es un indicador del grado en que se canalizan los ahorros mediante el sistema bancario para proporcionar financiamiento a la inversión. En México se suele medir con la razón M4/PIB, donde M4 es la medida más amplia de dinero y bonos.

22. Un análisis más profundo de las reformas económicas de México durante la última década lo ofrece Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994; Claudio Loser y Elliot Kalter (comps.), *Mexico: The Strategy to Achieve Sustained Economic Growth*, Fondo Monetario Internacional, septiembre de 1992, y Nora Lustig, *Mexico: The Remaking of an Economy*, The Brookings Institution, 1993. Es un tanto problemático el tratamiento que Lustig da a la política financiera; véase Catherine Mansell Carstens, "La reconstrucción de la economía mexicana", *El Trimestre Económico*, otoño de 1993.

Desarrollo del mercado de dinero

Desde la segunda mitad de los ochenta las autoridades han realizado esfuerzos progresivos por desarrollar el mercado de deuda comerciable a corto plazo. Se reconoció que un mercado de dinero líquido no sólo liberaría al gobierno de su dependencia del crédito obligatorio de la banca comercial, sino que le permitiría poner en práctica una política monetaria más eficaz mediante operaciones de mercado abierto (ventas y compras de instrumentos de deuda gubernamental).²³ A principios de los noventa el gobierno se había liberado del financiamiento bancario: en 1988, 40% de su financiamiento lo constituían valores de deuda gubernamental, otro 40%, crédito del Banco de México, y el restante 20%, crédito del sistema bancario; en 1993 la totalidad de su financiamiento provino del mercado de dinero.²⁴ Hoy en día la política monetaria se realiza exclusivamente mediante operaciones de mercado abierto. El gobierno celebra subastas regulares de varios instrumentos, como Cetes, Bondes, Tesobonos y Ajustabonos,²⁵ que representan en conjunto más de 90% del volumen de la Bolsa Mexicana de Valores. El mercado de dinero mexicano es hoy uno de los más líquidos, complejos e internacionales del mundo.²⁶

Reprivatización y banca universal

La venta de los bancos comerciales, nacionalizados durante la crisis de 1982, se llevó a cabo entre junio de 1991 y julio de 1992. La operación significó para el gobierno, en términos netos, 36 000 millones de nuevos pesos (el equivalente a 12 000 millones de dólares). El gobierno utilizó este ingreso extraordinario para cancelar deuda y destinó los fondos (que de otra manera habrían servido para cubrir los pagos de intereses) a un aumento del gasto social.

23. La política monetaria implantada mediante controles sobre las tasas de interés, cuotas sobre el crédito o encaje legal excesivo es distorsionante e ineficiente en comparación con las operaciones del mercado abierto. Un análisis más detallado de la política monetaria se presenta en Catherine Mansell Carstens, "De represión financiera a operaciones de mercado abierto: prerrequisitos para la reforma y el caso de México", en *Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina*, Centro de Estudios Monetarios de Latinoamérica, 1994.

24. Guillermo Ortiz, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Fondo de Cultura Económica, 1994, p. 48.

25. Los Cetes son el principal instrumento de deuda a corto plazo del gobierno federal y equivalen a los Treasury Bills de Estados Unidos; los Bondes son bonos de desarrollo a un plazo más largo, con una tasa de interés variable pagadera cada 28 días con base en las tasas actuales del mercado; los Tesobonos se denominan en dólares y son pagaderos a su vencimiento en pesos al tipo de cambio al contado, y los Ajustabonos están ligados al índice de precios al consumidor.

26. Para mayor información sobre el mercado de dinero mexicano véanse Timothy Heyman, *Inversión contra inflación*, Editorial Milenio, 1989, y Catherine Mansell Carstens, *Las nuevas finanzas en*

La Ley de Instituciones de Crédito, aprobada en 1990 junto con otros ordenamientos relativos a la reprivatización bancaria, promueve la banca universal en términos de productos,²⁷ esto es, una sola entidad financiera puede ofrecer múltiples servicios por medio de una o más filiales. Por ejemplo, un grupo financiero puede tener como filial a un banco, una casa de bolsa, una compañía de seguros, una almacenadora, una compañía de arrendamiento, una de factoraje y una casa de cambio. Ello contribuye a que los intermediarios financieros aprovechen las ventajas de las economías de escala y de alcance. De los 18 bancos reprivatizados 14 los adquirieron grupos financieros o casas de bolsa. A la fecha de escribir estas líneas, además de esos 18 están el Citibank y el Banco Obrero y hay más de una docena de autorizaciones para establecer nuevos bancos o grupos financieros.²⁸

Medidas para incrementar la competencia

Un mercado más competido contribuye a mejorar la eficiencia y la calidad del servicio. El sector financiero mexicano ha estado sumamente concentrado, pues alrededor de 70% de los depósitos se encuentran en tres bancos: Banamex, Bancomer y Serfín. Sin embargo, en los ochenta la banca comercial perdió terreno frente a las casas de bolsa, ya que no estaba en condiciones de competir en los mercados de valores ni de atraer financiamiento marginal ofreciendo tasas de interés semejantes a las del mercado y estando sujeta a cuotas de crédito obligatorias y a un encaje legal excesivo. La liberalización financiera fue la clave para ayudar a los bancos a recuperarse y competir con las casas de bolsa, así como entre ellos mismos.

Otras medidas para mejorar la competencia en el sector fueron la reprivatización bancaria; la autorización para que diversas instituciones realicen intermediación financiera no bancaria (casas de cambio y compañías de factoraje, arrendamiento, administración de fondos de inversión, almacenadoras, afianzadoras y aseguradoras); la concesión a los bancos comerciales para competir con intermediarios financieros no bancarios; las disposiciones relativas a los servicios financieros incluidas en

México, Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas e Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1992.

27. "Banca universal en términos de productos" significa que los bancos pueden ofrecer servicios financieros no bancarios pero, en general, no pueden adquirir acciones de los negocios de sus clientes. Conforme a los estatutos de la Ley de Instituciones de Crédito, los grupos financieros están sujetos a restricciones severas respecto a la inversión en compañías no financieras.

28. Mayor información sobre la reprivatización de la banca mexicana la ofrece Catherine Mansell Carstens, "The Impact of the Mexican Bank Reprivatizations", trabajo presentado en la Conferencia sobre Privatización en las Américas, Instituto de las Américas, La Jolla, California, enero de 1993, y Guillermo Ortiz, *op. cit.* A la fecha de redactar este trabajo, la SHCP acababa de autorizar la operación de 47 instituciones financieras extranjeras en México.

el TLC, que autorizan a las instituciones estadounidenses y canadienses el ingreso limitado en el mercado mexicano a principios de 1994,²⁹ y las nuevas autorizaciones para el establecimiento de bancos y grupos financieros.

Reforma de la banca de desarrollo y los fideicomisos

Durante el decenio de los treinta, el gobierno inició la creación de diversos bancos de desarrollo y fideicomisos para financiar grandes inversiones de largo plazo (como proyectos de infraestructura) y para canalizar los recursos a regiones y sectores específicos, en especial la agricultura, que el sector privado no podía o no deseaba financiar.³⁰ En la práctica (en especial durante los setenta), gran parte de esos préstamos se otorgaron a las empresas paraestatales, cada vez más numerosas y necesitadas de liquidez, a tasas de interés inferiores a las del mercado. Con los años, la ineficiencia, la inadecuada supervisión, la corrupción flagrante y los efectos de la inflación ocasionaron un acentuado deterioro de las carteras de la banca de desarrollo y de los fideicomisos.

Hacia finales de los ochenta casi todas las empresas paraestatales se habían vendido; ello, sumado a los beneficios derivados de la reforma fiscal, la estabilización y la liberalización financiera, permitió a las autoridades reorientar las actividades de la banca de desarrollo y los fideicomisos (Nafin, el Bancomext, el Banrural, los FIRA) y dar mayor prioridad al otorgamiento de préstamos al sector privado.³¹ La reforma ha intentado complementar, más que sustituir, el crédito de la banca comercial, al actuar en la mayoría de los casos como banco de segundo piso. Los bancos de desarrollo se centran ahora en redescantar préstamos otorgados por la banca comercial a clientes específicos, por ejemplo, a las agroindustrias, las empresas medianas y pequeñas, los exportadores, etc. En consecuencia, han abatido sus

29. Los principios básicos que fundamentan el TLC son la eliminación de las barreras al comercio y el trato nacional. Al margen de varias restricciones, las disposiciones sobre servicios financieros autorizan a los bancos comerciales y de inversión, las compañías de arrendamiento y factoraje, casas de cambio, sociedades de inversión, almacenes, afianzadoras y aseguradoras estadounidenses y canadienses a entrar parcialmente en el mercado mexicano en un período de transición que se inició en 1994. Un resumen de las disposiciones sobre los servicios financieros del TLC se encuentra en Catherine Mansell Carstens, "The Internationalization of the Mexican Financial System", trabajo presentado en la Conferencia sobre la Globalización de los Sistemas Financieros, Bellegio, Italia, mayo de 1994. Véase también Georgina Kessel (comp.), *Lo negociado del TLC* McGraw-Hill e Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1994.

30. Para mayor información sobre la política crediticia gubernamental respecto al sector agrícola, véase Guillermo Ortiz, op. cit., y Nacional Financiera, *El papel de las uniones de crédito en el desarrollo rural*, 1993.

31. Sobre bancos de desarrollo y fideicomisos véase Guillermo Ortiz, op. cit., 1994, pp. 143-166.

costos reduciendo al mínimo los riesgos asociados con la banca de primer piso y realizando sus transacciones con mayor transparencia. Desde finales de 1992, con excepción del Banrural, no se han otorgado transferencias adicionales de recursos fiscales a la banca de desarrollo.³² No obstante, subsisten algunos problemas fundamentales en la política de la banca de desarrollo y los fideicomisos que requeriría un tratamiento más amplio.

Autonomía del banco central

Es sabido que el financiamiento de los déficit presupuestarios del gobierno con emisiones del banco central puede generar inflación. Países como Estados Unidos, Alemania y, en épocas más recientes, Chile, Nueva Zelanda y Colombia han otorgado autonomía a sus bancos centrales para instrumentar sus políticas crediticias (pero no del tipo de cambio).³³ Con el fin de consolidar y preservar la estabilización, en abril de 1994 se hizo lo propio respecto al Banco de México mediante una reforma a la Constitución, la cual establece que el propósito del instituto central es procurar la estabilidad de precios. El Banco de México estará supeditado al Congreso, aunque no podrá obligársele a financiar los déficit presupuestarios del gobierno.

Las reformas financieras³⁴ han coadyuvado a consolidar los esfuerzos de estabilización, mejorar la penetración financiera, aumentar de manera notable el crédito al sector privado y generar un crecimiento económico renovado. La inflación ha descendido de 159% en 1987 a menos de 10% en 1993, la tasa más baja en más de veinte años. Ello es un logro de particular importancia, pues tasas de inflación altas y volátiles significan enormes costos para la economía: los precios relativos se distorsionan, las inversiones se concentran en el corto plazo, los escasos recursos se dirigen a la especulación no productiva en bienes raíces y metales preciosos y, sobre todo, se erosiona el valor de los saldos en efectivo. Esa situación afecta más a los pobres respecto a otros grupos socioeconómicos, toda vez que no tienen el mismo acceso a inversiones especulativas no productivas ni a cuentas bancarias que devengan tasas de interés al nivel de las del mercado.³⁵

32. *Ibid.*, p. 153.

33. Un análisis político muy interesante sobre la autonomía del banco central se encuentra en Sylvia Maxfield, "Political Business Cycles and Changing Central Bank Authority in Industrializing Nations", e "International Sources of Central Bank Autonomy: Convergence in the 1990s", documentos manuscritos de la Universidad de Yale presentados en la reunión de la Asociación de Estudios Latinoamericanos en Atlanta, Georgia, en marzo de 1994.

34. Sharmini Coorey, "Financial Liberalization and Reform in Mexico", en Loser y Kalter, op. cit.; Francisco Borja Martínez, *El nuevo sistema financiero mexicano*, Fondo de Cultura Económica, 1991, y Guillermo Ortiz, op. cit.

35. Catherine Mansell Carstens, "Los costos de la inflación: abramos la caja de Pandora", *El Inversionista*, agosto de 1988, y Dennis W. Carlton, "The Disruptive Effect of Inflation on the Orga-

La penetración financiera, medida como la razón M4/PIB, se incrementó de 34.5% en 1988 a 45.1% en 1991 y a 46.1%, aproximadamente, en 1992. Ello significa una clara mejoría en la capacidad del sector financiero para canalizar los ahorros hacia la inversión.

Gracias a la liberalización financiera, la reforma fiscal y la recuperación económica, el crédito al sector privado se ha ampliado considerablemente, en tanto que el otorgado por la banca comercial al sector público ha disminuido. En general, el crecimiento de los préstamos al consumo ha sido notable, en particular para el financiamiento de vivienda, tarjetas de crédito y bienes de consumo duradero. La banca de desarrollo, asimismo, asigna cada vez más sus recursos al sector privado.

Por último, la economía ha crecido después de 1986, el peor año de crisis desde 1983. Se inició una recuperación en 1990 gracias a la renegociación de la deuda externa, los beneficios de la estabilización, las reformas estructurales y la liberalización financiera.

Los desafíos por resolver

A pesar de los avances, el sistema financiero mexicano aún no logra su pleno desarrollo. Comparada con promedios internacionales, la penetración financiera en México es baja. En Canadá, por ejemplo, la proporción M4/PIB es de 97%, en Estados Unidos de 93%, en el Reino Unido de 87% y en Alemania de 85%.³⁶ Además, mientras la razón depósitos totales/PIB se sitúa en 33.8% para todo el país, fuera de la Ciudad de México es sumamente baja: en Tabasco es de sólo 6% y en el estado de México de 3.5%. Incluso estados más desarrollados como Jalisco (con Guadalajara) y Nuevo León (con Monterrey) registran tasas muy bajas: 33.7 y 37 por ciento, respectivamente. En cambio, en el Distrito Federal (la Ciudad de México) la razón depósitos/PIB alcanza 67.5 por ciento.³⁷

Otra señal de subdesarrollo es la escasez de sucursales bancarias. En diciembre de 1993 había 4 739 en el interior del país,³⁸ es decir, una sucursal por cada 17 725 habitantes. Contrasta con una por cada 4 000 en Estados Unidos o con un promedio aproximado de una por 2 100 habitantes en Europa Occidental.³⁹ De

nization of Markets”, Robert E. Hall (comp.), *Inflation: Causes and Effects*, The University of Chicago Press, 1982.

36. Grupo Bancomer, 1991.

37. CS First Boston, 30 de junio de 1992. Cabe señalar que los préstamos y depósitos de las empresas de provincia se registran con frecuencia en la Ciudad de México. Sin embargo, aun si se dispusiera de estos datos y los porcentajes de penetración financiera se ajustaran, cabría esperar que la regional fuera menor respecto a la de la Ciudad de México.

38. Comisión Nacional Bancaria.

39. Baring Securities, Mexican Research, *Mexican Financial Groups*, septiembre de 1992, p. 41.

hecho, casi 30% de la población vive en localidades carentes de servicios bancarios,⁴⁰ y de los 2 372 municipios, 1 667 no cuentan con alguna clase de institución financiera.⁴¹ En las zonas urbanas la falta de sucursales bancarias se ha compensado parcialmente con un amplio número de cajeros automáticos,⁴² pero es evidente la carencia de esos servicios en gran parte de la República.

Si bien el desarrollo del mercado de dinero y la liberalización han mejorado la penetración financiera, también han obligado a los bancos a incrementar sus requisitos de saldos mínimos y sus comisiones sobre las cuentas de cheques y de ahorro. Cuando las tasas de interés pasivas estaban reguladas y aún no se desarrollaban los fondos del mercado de dinero, los bancos no necesitaban competir por el financiamiento. Podían pagar a sus cuentahabientes importantes tasas de interés inferiores a las del mercado y así subsidiar servicios tales como pequeñas cuentas de cheques y de ahorro. Sin embargo, como ahora los bancos deben pagar tasas pasivas similares a las del mercado, ya no pueden subsidiar las cuentas pequeñas. En consecuencia, mucha gente de ingresos bajos que alguna vez tuvo cuentas de cheques o de ahorro ya no goza de servicios bancarios.⁴³

En el terreno macroeconómico, la tasa de ahorro interno ha descendido a niveles peligrosos al pasar de un promedio de 21.4% del PIB en 1983-1988 a sólo 17.8% en 1989-1992. Los ahorros externos se han incrementado de manera significativa, pues aunque en 1983-1985 y 1987 se registraron salidas, en 1992 hubo una entrada de casi 7%. La recuperación económica se financió en gran medida gracias a esa entrada masiva de ahorros externos por medio de préstamos de la banca comercial y emisión de bonos, papel y acciones en el extranjero, así como con el mercado mexicano de valores, incluido el de dinero. En comparación con el decenio de los setenta, cuando predominaban los préstamos sindicados de la banca comercial al sector público, en los noventa los recursos internacionales provienen de

40. Muñoz Rodríguez *et al.*, 1994, p. 35.

41. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, junio de 1993.

42. En marzo de 1994 había cerca de 5 000 cajeros automáticos en México. Elizabeth Malkin, “Here Come the Foreign Banks-Sort Of”, *Mexico Insight*, 6 de marzo de 1994.

43. Esta tendencia no es exclusiva de México: Caskey (1994) señala que en Estados Unidos el mismo fenómeno ha impulsado a mucha gente de bajos ingresos a depender de “servicios bancarios marginales”, como módulos para cambiar cheques y casas de empeño. Varios analistas sostienen que la liberación financiera *per se* daña a los pobres. En el caso de México, la evidencia es mixta. Si bien muchos ahorradores de bajos ingresos quedan excluidos del sector financiero formal por no poder cubrir las comisiones y los saldos mínimos (ahora más elevados), también se ven favorecidos por los amplios beneficios económicos derivados de una mayor penetración financiera y de una asignación más eficiente de recursos. Más aún, la liberalización financiera es sólo un elemento de políticas interrelacionadas con una gran variedad de costos y beneficios, previstos e imprevistos, para grupos de bajos ingresos. Sin embargo, antes de llegar a conclusiones definitivas sobre el tema, se requiere llevar a cabo más investigaciones.

muchas más fuentes y de una mayor variedad de mercados, y se canalizan principalmente al sector privado. Tal diversificación disminuye el riesgo de suspensiones abruptas, como sucedió a principios de los ochenta.

La internacionalización del sistema financiero sirve como un aval de “buena fe” del gobierno para continuar con políticas monetarias, fiscales y estructurales congruentes. Sin embargo, hay muchos inconvenientes para depender de flujos tan grandes de ahorro externo. Cualquier préstamo o emisión de deuda finalmente debe pagarse con intereses (en el caso de las acciones, deben cubrirse dividendos) lo cual, tarde o temprano, implica salidas de divisas fuertes. Esas obligaciones sólo pueden cumplirse si los flujos de capital se destinan a usos suficientemente productivos y si la economía genera ingresos adecuados de divisas mediante la exportación de bienes y servicios.

Tal capacidad es, en parte, una función de las políticas monetaria, fiscal, comercial y estructural internas; pero también depende de variables sobre las cuales las autoridades no pueden ejercer control, como el clima, los precios de las mercancías básicas en el extranjero, las tasas de interés en dólares y la expansión o recesión en que se encuentre la economía mundial.⁴⁴ Un desafío clave es la creación de nuevos instrumentos que contribuyan a generar más ahorro interno. El gobierno ha tomado cartas en el asunto introduciendo el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y revitalizando el Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal), pero aún se requiere mucho más.

Otro desafío no menor es eliminar, sobre bases sostenibles, la escasez de servicios financieros a los campesinos, tanto en su calidad de productores como de consumidores. Una tercera parte de la población vive en el campo⁴⁵ y aunque los campesinos controlan el acceso a más de la mitad del total de la tierra,⁴⁶ sólo generan 8% del PIB.⁴⁷ De hecho, 70% de la gente pobre de México —una proporción abrumadora— vive en zonas rurales.⁴⁸ Y si bien la economía en general se ha recuperado, el sector agrícola no ha superado la situación crítica a la que se enfrentó a principios de los setenta: migración masiva a las zonas urbanas, incremento de gente sin tierra, desempleo en las zonas rurales, desnutrición y deterioro ecológico, entre otros aspectos.

Cabe esperar que en el proceso de desarrollo económico la importancia del sector agrícola disminuya en términos de su

participación en la población total y el PIB;⁴⁹ sin embargo, las reducciones drásticas en el gasto público para el agro, particularmente severas a partir de la segunda mitad de los ochenta, no han facilitado la transición en este sector. Además de los precios de garantía, un subsidio muy importante para muchos campesinos era el crédito barato del Banrural, el principal banco de desarrollo para el sector. En los últimos veinte años, cerca de la mitad de la población campesina tuvo acceso a los créditos oficiales, pero a causa de los recortes fiscales y la reforma financiera, el Banrural (institución agobiada por una burocracia excesiva, incumplimientos y corrupción) redujo aproximadamente entre 70 u 80 por ciento sus préstamos, frente a su punto más alto registrado a principios de los ochenta.⁵⁰ Hoy en día menos de 20% de los campesinos reciben préstamos oficiales.⁵¹ El crédito a la palabra del Programa Nacional de Solidaridad (Pronasol) ha ayudado a muchos de los campesinos más pobres; pero ese mecanismo, tan politizado, no es una solución sustentable a largo plazo ni toma en cuenta las urgentes necesidades de los campesinos de disponer de servicios de ahorro y de pagos.

En suma, la reforma financiera debe proseguir. Si se desea un crecimiento estable y de amplias bases a largo plazo, los servicios financieros del sector formal deben aumentar y mejorar su calidad para todos, no sólo para una élite urbana adinerada.

¿De qué manera se puede responder a esos desafíos? Como se ha visto, obligar a la banca comercial, a la de desarrollo y a los fideicomisos a prestar a tasas artificialmente bajas y a cumplir con cuotas de créditos sólo propicia corrupción y debilita al sector financiero. Asimismo, como numerosos países lo han demostrado a cabalidad, un sistema financiero débil tiene menos capacidad para auspiciar el desarrollo económico. Habría que partir de una premisa diferente: sólo si se comprende cómo utiliza la gente pobre los servicios financieros y se consideran los verdaderos costos y riesgos de los intermediarios que los proporcionan, será posible elaborar una política pública tan justa como eficaz. 🕒

49. Un análisis más detallado de este proceso lo ofrece Theodore W. Schultz, *Transforming Traditional Agriculture*, Arno Press, 1976. Luis Téllez Kuenzler, *La modernización del sector agropecuario y forestal: una visión de la modernización de México*, Fondo de Cultura Económica, 1994, también subraya la importancia de este proceso en México.

50. Myhre, *op. cit.*, p. 156. Es preciso señalar también que el Banrural redujo sus sucursales de 650 en 1988 a sólo 230 en 1993, así como su personal, de aproximadamente 27 000 a sólo 9 000. Véase Isabel Cruz Hernández, “Las uniones campesinas en México”, agosto de 1993, p. 59. Por otra parte, los préstamos totales de la banca de desarrollo al sector rural se incrementaron de 4 244 millones de nuevos pesos en 1987 a 7 268 millones en 1993. Sin embargo, Muñoz Rodríguez et al., *op. cit.*, estiman que tal vez 25 o 30 por ciento de esos créditos no se otorgaron como financiamiento fresco sino para cubrir adeudos anteriores (p. 5).

51. Myhre, *op. cit.*, p. 146.

44. Mayor información sobre la internacionalización del sistema financiero mexicano se presenta en Catherine Mansell Carstens, 1994, *op. cit.*

45. David Myhre, “The Politics of Globalization in Rural Mexico: Campesino Initiatives to Restructure the Agricultural Credit System”, en Philip McMichael (comp.), *The Global Restructuring of Agro-Food Systems*, Cornell University Press, 1994, p. 155.

46. *Ibid.*, p. 146.

47. Banco de México, *The Mexican Economy*, 1994.

48. *Ibid.*, p. 71.