

EVOLUCION Y CARACTERISTICAS DE UN SISTEMA FINANCIERO REZAGADO INSTITUCIONALMENTE: MEXICO

Carlos Zárate*

RESUMEN

Este trabajo está referido a dar cuenta acerca de la evolución y las características centrales del moderno sistema financiero (SF) mexicano gestado a partir de las primeras décadas del siglo XX. La reflexión discurre en una perspectiva institucional y evolutiva que recupera la actividad financiera (SF) en una visión de organismo complejo. Se entrega en este ensayo un tratamiento institucional del dinero, crédito y banca; luego, se reflexiona acerca de la importancia de los aspectos institucionales en la configuración de un SF genérico; luego, se aproxima una caracterización de un SF sustentado en la banca, ilustrado con el caso mexicano; finalmente, la conclusión general es que el SF, después de sus logros espectaculares en impulsar el desarrollo económico, enfrenta problemas de osificación institucional, donde las recientes reformas liberales, amenazan su sobrevivencia.

I. ECONOMIA MONETARIA: CREDITO, DESARROLLO E INSTITUCIONES FINANCIERAS.

El énfasis para nominar a la economía mexicana como una economía monetaria, no es gratuito; teóricamente tiene relación con la tradición keynesiana que puede remontarse aproximadamente hasta Wicksell (1932), Hahn, Thorston y Shumpeter, entre otros. Con diferencias de matices, ellos postulan en su evolución, el capitalismo maduro se torna en una economía monetaria cuando el componente dinámico del dinero es el crédito, entonces dinero-crédito implica satisfacer las demandas de inversión e innovación de los empresarios. Es más, existe dinero-crédito si existen proyectos de inversión viables en la economía. Esta postura es conocida en la literatura como la corriente de elasticidad infinita de crédito.

Sin pretender entrar un debate acerca de estos tópicos de la literatura, pero inspirados en esta perspectiva, se asume que actualmente cuando estudiamos cualquier sistema financiero, estamos en una economía de crédito cuya complejidad crece a medida que el sistema financiero desarrolla. En este sentido, Shumpeter (1931) reconoce que el dinero-crédito además de facilitar los intercambios, su función central es desencadenar el proceso productivo, esto es, concretar las decisiones de inversión de los agentes: "..... En principio, nadie más que el empresario necesita crédito...", es decir, este recurso financiero en términos agregados es equivalente a la inversión o innovación que rompe el "flujo circular" o el estado estacionario, remontando la economía hacia el crecimiento y el desarrollo económico.

* Profesor-Investigador, División de CSH, Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco

En un estado estacionario o de "flujo circular", la empresa inicia el proceso productivo, los trabajadores contratados demandan sus salarios monetarios, pero ella no puede vender antes de producir, requiere dinero para iniciar el proceso productivo, puesto que los trabajadores cumplirán su jornada laboral si reciben sus correspondientes salarios monetarios. Globalmente en esta economía con necesidades de producción, la única solución para los productores es contratar crédito. Entonces, aquí se explican dos fenómenos económicos fundamentales: la continuidad del ciclo productivo y simultáneamente, el surgimiento de la institución del crédito o el mercado bancario. Esto último en términos evolutivos, es un largo proceso donde aparece un ahorrador de dinero porque en contrapartida, emerge un demandante de financiamiento que según la intensidad y el monto de sus necesidades, ofrece el incentivo de un premio, denominado tasa de interés o precio del dinero-crédito.

Sin embargo, en esta economía estacionaria el crédito contratado por la empresa, puede circular de forma tal que no logra diferenciarse de un monto equivalente de algún metal precioso, funciona como dinero o crédito porque el producto obtenido en este proceso de "flujo circular", es el mismo del periodo anterior. El crédito alcanza su efectiva dimensión institucional, cuando irrumpe un nuevo agente: el empresario, actor central del cambio del orden estacionario establecido. El crédito le permite realizar sus intenciones de ampliar la escala de producción o introducir innovaciones de producto o proceso en cualquier ámbito de la empresa, propósito posible únicamente fuera de "flujo circular".

En la perspectiva de Wicksell (1932), Hahn, Thorston y Shumpeter, entre otros, puede afirmarse que en última instancia, en una economía monetaria con mercados financieros desarrollados no existen límites a la capacidad de creación de dinero-crédito. Satisfechas las expectativas favorables de la empresa en su mercado y del ambiente macroeconómico, el único límite a la expansión del crédito es el riesgo de incumplimiento de la deuda. Entonces, la condición fundamental para que el banco produzca dinero es que el empresario genere confianza en el banquero acerca de su capacidad de realizar su proyecto de inversión que le permitirá cumplir con el servicio de la deuda contraída.

A nivel global, aquella población de empresarios seleccionados por el mercado de crédito, son los únicos con la posibilidad de realizar ganancias, gracias a la capacidad de amagar, reducir o de excluir del mercado a los productores tradicionales, consecuentemente romper el equilibrio del estado estacionario.

No obstante, por naturaleza una economía capitalista (bisectorial: empresarios y trabajadores) fuera del estado estacionario, es inestable a nivel micro y macroeconómico. Así, el dinero introducido al proceso productivo puede ser destruido únicamente si los empresarios logran recapturar, vía ventas, aquel dinero crédito entregado a ellos como salarios. Supuesto heroico pero inevitable que lleva a otro: el empresario no consume; con este condicionamiento, aquel agente logra en el mejor de los casos recuperar el dinero entregado como salarios. Esta situación le permite cubrir su deuda con el banco y salir bien librado: con beneficios reales, es

decir, con parte de la producción no vendida a sus trabajadores ni consumida por el empresario, sus ganancias permanecen intactas, pero es física.

Esta situación de falta de realización de una porción de la producción, plantea un problema financiero, la inversión del próximo ciclo requiere de liquidez; entonces ya en pleno proceso de consolidación de los proyectos de innovación o de un nuevo estado estacionario, el reinicio del proceso productivo implica la existencia de instituciones financieras, particularmente bancarias (en las fases iniciales de las economías de mercado). Entonces, nuevamente se muestra la fragilidad, riesgo e incertidumbre de los equilibrios alcanzados en un proceso de expansión e innovación de la economía: la banca debe creer y confiar en la capacidad de generar producción rentable o con demanda efectiva por parte del productor.

Si en términos micro y macroeconómicos, la economía es incapaz de generar ganancias monetarias (liquidez), ambos organismos pierden sus capacidades de autoreproducción por dificultades de realización y/o financiamiento. De ahí que en el contexto de esta literatura, convergente con la keynesiana, se puede afirmar que el riesgo y la incertidumbre permean todos los intersticios del sistema económico (producción, comercio y crédito). Pero, cuánto más desarrollada es la economía, más complejo se vuelve su sistema financiero, constituyéndose en una suerte de mecanismo de control y coordinación de los mercados, suponiendo que su desarrollo institucional corre parejo con la magnitud y la intensidad de los problemas a resolver. Sin embargo, las recientes crisis en los mercados corporativos y financieros internacionales, iniciados desde la década de los setentas del siglo XX, están mostrando severas limitantes institucionales. Esto último, no sólo como es habitual en los países subdesarrollados, también los países desarrollados están sufriendo violentos embates en sus instituciones económicas fundamentales (Gutiérrez, A.1991), cuya reseña se presentará más adelante.

En el contexto de intensos procesos de globalización y modernización de los mercados financieros, las economías nacionales muestran signos de creciente inestabilidad no obstante las reformas institucionales implementadas, tal como la incorporación de innovaciones tecnológicas (ingeniería financiera, computarización, informática y comunicaciones), ciclos de auge crediticio cada vez más cortos anteceden a crisis de liquidez en los ámbitos corporativos y gubernamentales. Ocurre que cuando las empresas enfrentan las amenazas de quiebra o están urgidas de acuciantes demanda de liquidez, las instituciones financieras como la banca y el mercado bursátil (particularmente en los países subdesarrollados), se tornan insensibles a tales demandas, consecuentemente la crisis de insolvencia (creciente incertidumbre y volatilidad de riesgos) se expande en ondas cada vez más amplificadas.

Puede señalarse que el crecimiento y el desarrollo alcanzado por la economía capitalista moderna es un largo proceso evolutivo de construcción institucional. Constituyendo los mercados financieros (banca, bolsa, etc.) en la savia que circula y anima todo el sistema económico. Dependiendo de cada contexto económico e

histórico, la banca o el mercado de valores son los organismos que en su papel de proveedores de crédito, asumen la coordinación del sistema económico en su conjunto. En un contexto distinto a la lógica de las consecuencias y de racionalidad limitada (Siyer- March, 1963) de los agentes, la relativa eficiencia institucional de los mercados financieros posibilitó el desarrollo económico capitalista.

Sin embargo, las crisis, como las acaecidas recientemente en la economía nacional e internacional, descubren el rostro de incompletud y vacíos institucionales en el sistema financiero (SF). Este, tal como puede extender el crédito, también logra difundir y amplificar violentamente la crisis de insolvencia (Minsky, 1989) y sumir al SF en un proceso de especulación perversa o Ponzi, sin importarle lo que pueda sucederle a la actividad productiva, abdicando su papel coordinador por privilegiar altos beneficios de corto plazo, conspirando contra las ganancias de largo plazo y sociales.

II. INSTITUCIONALIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO Y DESARROLLO ECONOMICO

En el breve esquema anterior de justificación del dinero-crédito y la banca, indirectamente se ilustró la inextricable imbricación del dinero con la inversión y el crecimiento económico. Simultáneamente, se atisbó, muy tenuemente, que el resultado de esta relación depende de la naturaleza de los constructos institucionales que los sustentan. En este apartado, se avanza más en el aspecto financiero, se expone la relación financiamiento y economía, constituye la base para entender la dicotomía de SF bursatilizado y SF bancarizado de Gershenkron (1962).

Este recuento es un punto de partida analítico general para justificar una aproximación acerca de las características de un SF en un contexto de atraso. Se trata de presentar cómo en una situación de subdesarrollo, se configura un peculiar ordenamiento financiero que explica la naturaleza y el comportamiento de un sistema productivo limitado estructuralmente en sus arreglos institucionales como en su capacidad de crecimiento y desarrollo. Esto último, también es un problema crucial, que se omiten dadas las limitaciones impuestas a este trabajo.

No vamos a insistir en una revisión acerca de la literatura sobre financiamiento, únicamente hacemos una referencia escueta de algunos trabajos relacionados más claramente con el tópico sistema financiero-economía. Así, importa señalar que en la perspectiva de equilibrio general, destacan Modigliani (1971), Fama (1974) hasta alcanzar a los modernos representantes de la corriente denominada los nuevos clásicos, quienes establecen reflexiones dentro de la perspectiva de neutralidad del dinero, por tanto, argumentan la poca o ninguna incidencia del ámbito financiero en la economía. Este resultado se acompaña de supuestos altamente restrictivos, como: agentes de racionalidad absoluta e información no asimétrica, por ende, no admiten la existencia de mercados imperfectos. Por otra parte, es interesante señalar la línea de Levine (1997) que pudiera inscribirse dentro del debate abierto

en la economía neoclásica, estaría inspirada en ciertos aspectos críticos planteados por la corriente de expectativas racionales o de nuevos keynesianos.

El análisis de Levine (1997), nominada funcionalista, reconoce la importancia de los costos de información asimétrica, por su impacto microeconómico: los costos de información son un componente importante en los proyectos de inversión. Consecuentemente, a nivel macro, postula la no neutralidad del sistema financiero sobre la economía por qué los ahorradores o inversionistas asumen un papel activo en la asignación de sus recursos a la inversión, les preocupa la certeza o mínima información (riesgo o costos) que garantice la rentabilidad de los proyectos de inversión. En este sentido y coincidiendo con otros autores próximos (Schleifer & Vishny, 1997 y Berglöf, 1997) señalan que un sistema financiero (SF) basado en un gran mercado de valores (particularmente accionario), acompañado de un sistema legal de protección de los derechos de propiedad de los inversionistas y mecanismos de monitoreo que trasciendan la empresa y la actividad financiera, garantiza su eficiencia, consecuentemente la del resto de la economía.

En el contexto de una literatura convergente con la keynesiana, arriba señalada (Wicksell (1932), Hahn, Thorston y Shumpeter), se agrega Gershenkron (1962) por su importante contribución al análisis comparativo de los sistemas financieros y particularmente haber iniciado la tipología de sistemas financieros basados en mercados de valores o en bancos comerciales. Esfuerzo encomiable debido a que su análisis de los sistemas financieros de Alemania, Reino Unido, Estados Unidos asumen presupuestos analíticos institucionales de la escuela austriaca, resultados teóricos y metodológicos que son fuentes de orientación de este ensayo.

Por otro lado, su dicotomía de SF ha inspirado una corriente de literatura de estudios financieros importante que no necesariamente comulga con su perspectiva económica, ellos están interesados en la aplicación de su tipología de sistemas financieros para estudiar las diferencias existentes entre las economías de Japón, Alemania y Estados Unidos, principalmente (Ryzbczinsky, en 1985; Rajan & Zingles, 1995, 1998; Grabel, 1997; Schaberg, pp1999 y Berglöf, 1999, entre otros). En esta literatura es importante señalar los trabajos de Demirgüç-Kunt, 1999, 2004, por sus importantes agregados para explicar la complementariedad entre los dos tipos de SF, además de avanzar en las implicaciones económicas e institucionales de los sistemas financieros en los países en subdesarrollo.

Con las diferencias de matices, el conjunto de toda esta literatura se plantea de una u otra forma, la explicación: del nexo existentes entre estructura del SF y crecimiento económico; arguyen que por naturaleza un modelo de SF no es mejor que otro; el impacto del SF en la capacidad de acumulación o tecnología, crecimiento y/o desarrollo; y eficiencia de corto plazo o largo plazo. En otro nivel, se reitera la importancia de estos tópicos tratados en la literatura de SF, pero este trabajo se constriñe exclusivamente al tópico de la estructura del SF.

Una vez indicado el debate sobre el impacto del sistema financiero en la economía, se llega a otra discusión acerca del nexo existente entre el entramado institucional

del SF vs. la dinámica del crecimiento del producto agregado. Tomando como punto partida una variada gama de trabajos desarrollados dentro de una perspectiva institucional amplia (Aoki, (1990), Nelson&Winter (1982), Iwaki, K. (1984), Williamson, O. (1985)) se afirma como idea central que la tasa de acumulación de capacidades, el producto y la eficiencia en el uso de los recursos y el empleo (conocimiento productivo) tiene relación con el tipo de arreglos institucionales del sistema financiero. Entonces, aquí se recusa la idea de que las instituciones financieras, definidas como exógenas al sistema económico, simples datos neutrales.

Al contrario, aquí se postula que las reglas, procedimientos, prácticas, rutinas, jerarquías de coordinación y otras estructuras de interacciones financieras entre agentes, son factores desencadenantes de la dinámica económica, en razón de que los componentes institucionales son endógenos. Es decir, las decisiones surgidas de la interacción entre dos o más agentes, implicará flujo de recursos (actividad financiera-económica) si esta relación tiene como contrapartida inevitable un proceso de negociación o contratación. Esto, en cualquier nivel de agregación de la actividad financiera (banco, casa de bolsa o el conjunto de sus respectivos mercados o el agregado de estos: SF, incluidos los agentes colectivos de monitoreo y regulación privados o gubernamentales).

Sin embargo, en una perspectiva de economía compleja (Potts, 2002), tal actividad financiera e institucional es una mera posibilidad, debido a que se sostiene el principio de racionalidad limitada del agente económico. Esto por limitantes cognitivas e información asimétrica alimentadas por causales de riesgos e incertidumbre. Este problema plantea la necesidad de redoblar los esfuerzos de construcción institucional. Pueden ser instituciones y organizaciones relacionadas con la producción y el control del flujo de información relevante, el diseño y la gestión de incentivos y la asignación de recursos; en general con todo el marco institucional adecuado a cada tipo de SF, como veremos más adelante.

Entonces, puede afirmarse que en la economía, existe crecimiento (producción y empleo) si dispone de financiamiento, pero la condición de existencia de ambos es el tejido institucional que amalgama cada esfera, como el ámbito de los nexos establecidos entre ellos. Dado el alto grado de incertidumbre o de riesgos no calculables, propios de todo sistema financiero, el alto grado de virtualidad e idiosincrasia de sus operaciones (confianza), los agentes financieros son altamente especulativos en sus decisiones. Entre otros factores, esto determina que una característica de la actividad financiera es su potencial desconexión con la actividad productiva. Específicamente, ocurre una descoordinación de los mecanismos de asignación de recursos (crédito, capital de riesgo, etc.) con el núcleo de la economía real. Problema que plantea la necesidad de construcción y reconstrucción del tejido institucional averiado por situaciones de financiamiento especulativo perverso o Ponzi (Aoki, M.). Concretamente, esto puede implicar la instrumentación de mecanismos de gestión de información, incentivos, transferencia de derechos de propiedad, arbitraje, etc. todos anclados al requisito de ganancias productivas a nivel micro y macroeconómico.

A modo de puntualizar lo señalado antes, sucede que la base institucional del SF configura las pautas de asignación de recursos, incentivos y preferencias de los agentes financieros. Esta última tiene relación con la construcción de expectativas de rendimientos (micro económico) y resultados a futuro (macroeconómico). Dado el predominio, a nivel individual y agregado, de una cultura económica centrada en la búsqueda del equilibrio y la máxima ganancias del agente económico, particularmente ante las señales adversas del mercado, el sistema financiero se involucra en estrategias de racionamiento de recursos. Sin embargo, en una perspectiva evolutiva ese supuesto equilibrio es en realidad un estado estabilidad dinámica, resultante de un cúmulo de decisiones agregadas en la lógica de la conveniencia (Siyer & March, 1963) de agentes heterogéneos y racionalidad limitada, concurrentes en todo mercado financiero.

Además, en la configuración de tal estado estable concurre el flujo de información y conocimiento explícito y tácito, este último expresado en las creencias y valores (Polanyi, 1987) que disponen los agentes para adaptarse a los cambios en el ambiente. Significa esto que en un contexto de incertidumbre por la modificación en las expectativas de oportunidades de negocios en el mercado, tales agentes se involucran en un proceso de aprendizaje. Cuyo resultante no tiene relación con la noción de equilibrio convencional (ausencia de rendimientos decrecientes o no convexidades tecnológicas).

En estas circunstancias, el SF a través de sus mercados coordina, vía sus reglas o mecanismos institucionales de selección, la interacción de la actividad financiera con la productiva. Esto es, establecer la permanencia (o exclusión del mercado) de los agentes acreditados o demandantes de recursos. Sin embargo, esta decisión tiene que ser consistente con el proceso de selección operado en el mercado de productos. Espacio de contratación donde las empresas, con compromisos de recursos financieros, encuentran la posibilidad de explotar sus oportunidades de negocios; esto ocurre en un escenario de expansión con la misma o nueva tecnología. En uno u otro caso, sus decisiones cristalizan en un nivel de producción en la lógica de la conveniencia (Siyer & March, 1964) de salvar el requisito de selección financiera para continuar en el mercado. Es decir, entrega al mercado una producción ajustada a los factores de precios convenientes, procesos productivos adecuados, incentivos alineados con una organización que busca alcanzar una tasa de ganancias satisfactoria. El SF está comprometido con la viabilidad de sus demandantes de recursos, porque en última instancia, su viabilidad de largo plazo depende de los resultados alcanzados por la masa de clientes: la industria o el sistema productivo.

III. SISTEMA FINANCIERO EN UN CONTEXTO DE ATRASO INSTITUCIONAL: LA DICOTOMÍA

En este apartado se postula un conjunto de argumentos todavía bastante elementales, pero con la pretensión muy clara de aproximar un marco analítico acerca de lo que significa, en una perspectiva evolutiva, un patrón de SF en un contexto de atraso tecnológico, económico, financiero e institucional. Al efecto, se usa la tipología de Gershenkron, A. (1962), aquella adoptada por los estudiosos de los sistemas financieros (Mayor, 1988; Eduard&Fisher, 1994; Corbet&Jenkinson, 1997, entre otros): los SF pueden estar sustentados en el mercado bursátil o en la banca comercial. Sin embargo, como veremos, no existen SF puros, inclusive en contextos de subdesarrollo.

Por causas de isomorfismo institucional a escala internacional (March&Dimaggio, 2001), la dicotomía de Gershenkron, se aplica con las especificidades del caso, al análisis de la evolución financiera de los países subdesarrollados. Sin embargo, se advierte que ella corresponde al ámbito de la teoría, es decir que las dos configuraciones de SF son tipos ideales, puesto que empíricamente, ambos suelen coexistir con el predominio de uno u otro tipo. En una perspectiva shumpeteriana, implica que uno u otro SF se establece en función al grado de evolución de la economía; esta afirmación, para el caso de los países desarrollados está documentada en los estudios comparativos arriba indicados. En general, se afirma que en las fases iniciales del desarrollo industrial, ante la necesidad de romper con el "flujo circular" (estancamiento de Shumpeter), el despegue económico (Rostow, 1957), la economía opta por un SF gravitando en la banca. En el otro extremo, una vez consolidada la industrialización, la economía se involucra en procesos complejos de innovación tecnológica de punta, predomina el SF fundado en un fuerte mercado bursátil.

Ejemplificando, el primer caso corresponde a países que llegan relativamente tarde al proceso de desarrollo del capitalismo, cuando Inglaterra, hacia mediados del siglo XIX, se constituye en la potencia industrial dominante. En contraste, con las diferencias históricas y temporales respectivas, Alemania y Japón encuentran el mismo patrón de financiamiento industrial; modelo que la literatura denomina SF sustentado en la banca (SFB). Por otro lado, en el UK se configura el modelo de SF basado en el mercado de valores (SFM); posteriormente, Estados Unidos debido entre otras causas al intenso proceso de isomorfismo institucional que mantiene históricamente con UK, también opta por el mismo modelo. Hasta aquí llega nuestro periplo sobre las economías desarrolladas, porque nuestro interés central tiene relación con el mundo en subdesarrollo, ámbito general que se aproxima analíticamente a partir del caso mexicano.

México es el caso emblemático de industrialización trunca (Fanjzylber, F., 1998) en el conjunto de los países subdesarrollados de América Latina. En términos generales, la evolución de la economía mexicana revela aspectos importantes de la región. En México, la industrialización se inicia hacia las primeras décadas del siglo XIX, la amplia brecha de rezago tecnológico-económico e institucional (ausencia o

fallas de mercado), obliga al Estado a desarrollar complejos procesos de construcción institucional, que los analistas (Ayala, J. 2002) denominan intervención pública en la economía. Reflejándose en el predominio del gobierno en el gasto, la inversión y el financiamiento a nivel macroeconómico. Este constructo institucional incluye la esfera financiera, también es intervenida en diversos grados, abarcando desde la simple regulación hasta el control directo de derechos de propiedad de bancos, específicamente los denominados bancos de desarrollo y bancos comerciales. *Puede sostenerse que esa trama institucional, que incluye el sistema financiero, facilitó el notable nivel de industrialización alcanzado (Ayala, J. 2002), pero también paradójicamente, debido a la incapacidad de no advertir los problemas de osificación institucional, agudizados en la segunda mitad del siglo xx, tal intervención pública se constituyó en un severo obstáculo.*

En México, la construcción institucional de un sistema financiero fundado en la banca (SFB) obedece a una serie de factores determinísticos y azarosos, que trascienden el ámbito económico-financiero, que este ensayo omite explícitamente. Al respecto, a modo de un boceto muy sucinto, se expone, un conjunto de afirmaciones meramente hipotéticas.

Se esboza que el SFB es la resultante de una evolución pautada dependientemente. Es decir, este modelo se construye, como es usual en todo proceso social, sobre la base de las instituciones prevalecientes, es el caso de aquella vieja banca enraizada en la economía mexicana desde fines del siglo XIX. Los constructores del nuevo régimen encuentran que la actividad bancaria es la única expresión de sistema financiero, entonces, modificando racionalidades, prácticas, valores y sentido (Chanlat, A. & Bedard, R. 1990), utilizan este recurso institucional disponible. Sin embargo, voluntades y deseos de los personajes participantes posibilitaron los cambios formales y reales pertinentes, pero las viejas prácticas, costumbres y valores, continuaron gravitando en el curso evolutivo de las nuevas instituciones, porque los fenómenos sociales, entre ellos los económicos, no ocurren por decreto ni voluntarismos, por más altruistas que sean.

A este modelo de SFB en construcción, se agrega otro remanente institucional fundamental: la cultura corporativa familiar. El banco como toda empresa de parentescos, además de ser un interés económico-financiero, es un agregado cultural que privilegia racionalidades y valores no coincidentes con los existentes en una economía capitalista moderna. Aquí importa la eficiencia y la maximización, en tanto que a la empresa familiar le preocupa más los valores y costumbres de honor, prestigio, lealtad, memoria, tradición y continuidad y sobrevivencia del clan familiar y allegados, materializados más en la intangibilidad de la propiedad de los activos que en la acumulación de capital, sin importar al empresario la administración ni los derechos de propiedad absoluta, siempre y cuando le procure la competitividad y la máxima ganancia.

Este atributo de negocio familiar posee variadas implicaciones en la configuración del SFB. Interesa destacar aquella práctica financiera enraizada en la evolución de la banca mexicana moderna: el crédito relacional. Este es el criterio básico de

racionalidad limitada (Simon, H., 1996/2006) que define la norma de asignación de los recursos financieros. El crédito bancario se otorga a la constelación de empresas vinculadas directa o indirectamente con el grupo familiar propietario del banco. Para los fines de este tipo de negocio, esta es la regla más adecuada de selección financiera acerca de qué empresa se queda o sale de mercado. Presumiblemente, esto pudiera complementar la explicación acerca de las causas determinantes de la industrialización trunca en México y América Latina (Fanjzylber, F.1998), rasgo que puede extenderse hacia estructuras y comportamientos de los agentes, más allá del económico-financiero, como puede ser la política y el Estado.

Estos criterios de asignación y selección, de una u otra forma, se reflejan en la política económica y financiera; nos referimos concretamente al mecanismo de encaje legal impuesto a la banca privada hasta la década de los 80s para financiar parte importante del gasto público. El destino de estos recursos fue el desarrollo de la infraestructura productiva y social básica, aliento de sectores productivos estratégicos y subsidiar de sectores generadores de beneficio social. Entre estos, a través de la banca de desarrollo se financiaron apoyos a empresas familiares vinculadas directa o indirectamente a políticos y funcionarios más cercanos al núcleo de poder. Debido al alto grado de discrecionalidad en el comportamiento funcional de estos agentes públicos, es omnipresente su poder de decisión sobre el sector privado, incluida la banca. Al caso, la compra de empresas públicas privatizadas con crédito del banca pública y/o privada en favor de grupos conectados directa o indirectamente con poder político.

En términos reales, un SF es una población de organismos financieros en interacción competitiva, rivalidad y/o cooperación comercial o no comercial. A nivel agregado o individual, cuanto más denso son sus intercambios, resulta más estructurada y mejor definida sus jerarquías, derechos de propiedad e identidad organizacional. Esto implica que la empresa posee racionalidad, valores y sentido, que se materializa en su capacidad autopoyética, esto es autoreproducirse a sí misma para permanecer y/o acrecentar su patrimonio, una vez salvado el requisito de selección del mercado. Este es el principio de auto sustentabilidad o de autonomía del organismo económico. Situación que no se ajusta a las características del SFB mexicano durante su período de oro ("desarrollo estabilizador"), al caso el testimonio críptico (Espinosa, M. 2000) del propietario y Director General de uno de los dos bancos más grandes (Bancomer), acerca de cómo el poder político incide no sólo en el ámbito sectorial, permea también la esfera microeconómica:

"A partir de ahí don Antonio [Carrillo Flores, Secretario de Hacienda]... y yo nos seguimos viendo con cierta frecuencia, así que cuando los consejeros renunciaron se lo comenté de inmediato y le pedí que me sugiriera los posibles consejeros. El Secretario Carrillo Flores pensó por un momento y me dijo que Eduardo Bustamante y Juan Sánchez Navarro podrían ser dos excelentes consejeros. Por supuesto no desdeñé la sugerencia y días después, al celebrarse la reunión mensual del Consejo [del banco], los dos se incorporaron a él".

No obstante la existencia de cierto grado de isomorfismo funcional a nivel formal del SFB con los existentes en los países desarrollados, el sistema evoluciona en escenarios contingentes por causas ambientales e intrínsecas al tipo de organismo, entre ellas, la débil autonomía. Situación que alimenta la incertidumbre y el riesgo de continuidad (sobrevivencia) a nivel individual como del SFB global. Entonces, emergen procesos de inestabilidad, desorden, débiles intercambios o negocios; puede colegirse que el SFB se sujeta a circunstancias de ambigüedad, incertidumbre, fragmentación sistémica, débil autonomía, inestabilidad (March, J.G, 1994b, Cohen, M.D & March, J.G, 1986). De ahí que no obstante la permanencia de ciertas denominaciones comerciales, es impresionante cómo en menos de tres décadas, la banca mexicana experimentó cambios dramáticos e imprevistos particularmente en sus derechos de propiedad: del ciclo de banca privada-pública-privada se pasa a la fase actual de banca extranjerizada y multinacional.

Considerando que los precios en todo sistema financiero tienen un alto contenido idiosincrático o subjetivo, particularmente la tasa de interés bancaria esencialmente es una señal del grado de confianza que inspira al prestamista el acreditado (Wicksell, 1932). Por tanto, su expresión como un indicador estadístico importa en la toma de decisiones, sin embargo su construcción esta lejos de ser un resultado objetivo e impersonal definido por el mercado bancario. En una economía con información incompleta además de las otras características arriba señaladas, en el SFB este dato estadístico, posee una dosis de mayor subjetividad porque las valoraciones de confianza y credibilidad se sujeta a un contexto de información insuficiente y asimétrica más intenso que los países desarrollados.

Otras dos condiciones de pauta dependencia que no terminan de superarse, debido al profundo rezago educacional, asociado a la fuerte desigualdad en la distribución del ingreso. A lo que habría que agregarse las limitantes cognitivas en el procesamiento de información, derivados de restricciones educacionales y de cultura financiera. En este sistema, no obstante los procesos de isomorfismo contable (costos operativos sujetos a las reglas internacionales aceptadas), la tasa de interés del crédito es un precio oligopolístico administrado, cuyo alto mark-up refleja altos costos de transacción más el bajo grado de credibilidad y confianza de la banca en sus clientes y viceversa. Al efecto, en un reciente estudio (Demurgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V.1996) se constata la importancia de los factores institucionales en la actividad financiera, se plantea que el grado de confianza en los países subdesarrollados es relativamente baja comparada con países desarrollados y medianamente desarrollados (Hong Kong, Singapur, Malasia, India, entre otros).

Se muestra que la confianza en la instituciones económicas (Ley el orden) y la protección de los derechos corporativos en México es baja (3.0) y (6.0) comparada con países como Hong Kong con (4.7) y (10.0). Respecto la credibilidad de los deudores y accionistas bancarios, la diferencia también es significativa: México muestra índices de (0.2) y (0.0) mientras Hong Kong acusa un mayor nivel de desarrollo institucional, siendo sus valores (4.0) y (4.0).

INDICADORES INSTITUCIONALES

	LEY Y ORDEN (0 - 6)	EFICIENCIA LEGAL (0 - 10)	DEUDORES CRED. ACCION. (0 - 45)	DERECHOS BANCOS	CREDITO/ PIB
SUIZA	6.00	10.00	1.50	1.00	1.56
HONG KONG	4.71	10.00	4.00	4.00	N.A.
MALASIA	3.86	9.00	4.00	3.00	0.77
BRASIL	4.00	5.75	1.20	3.00	0.23
MÉXICO	3.00	6.00	0.20	0.00	0.21
INDIA	1.71	8.00	4.00	2.00	0.32

La fase actual de banca extranjerizada y multinacional del SFB es un proceso complejo y acelerado por las presiones derivadas de la liberalización y la privatización de la economía mexicana, el TLC en su capítulo financiero, globalización financiera y económica, finalmente la estrategia de política económica, de que la modernización del sistema financiero mexicano viene con el capital extranjero y no con el capital nacional. En este movimiento ocurre un cambio cualitativo interesante: la banca privada se torna en banca múltiple, puede cubrir toda la gama de servicios financieros. Esto le permite participar en el negocio más rentable del sector: la Bolsa de Valores, que fue apuntalada fuertemente gracias a la participación de gobierno en el mercado de dinero. Los bancos (mayormente controlado por las empresas bursátiles, concentran la mayor parte de ese mercado de títulos gubernamentales a través de sus casas de bolsa.

CARACTERIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

<i>CARACTERÍSTICAS</i>	<i>SISTEMA FINANCIERO BASADO EN MERCADO (SFM)</i>	<i>SISTEMA FINANCIERO BASADO EN BANCA (SFB)</i>
CREDITO BANCARIO	MUY ESCASO PREDOMINA LA ESPECULAC.	RELATIVAMENTE GRANDE
BURZATILIZACION - TITULARIZACION	SIGNIFICATIVO, DOMINA MERC. DE DINERO: TITULOS, GOB.	INCIPIENTE MARGINAL
PROPIEDAD Y CON - TROL (DEM/ OFERTA	ALTAMENTE CONCENTRADO	ALTAMENTE CONCENTRADO
DIRECTORIO- DERE- CHO DE PROPIEDAD	EMP. FAMILIAR EXTENDIDA CONCENTRADA	EMP. FAMILIAR CONCENTRADO
CONTROL CORPORA - TIVO DEL MERCADO	DEBIL, LIMITADO POR CULTURA EMPRESA FAMILIAR, POLÍTICO.	RELATIVAMENTE ORDENADO, POLÍTICO.
EMPRESAS LISTADAS EN BOLSA	PRESENCIA SIGNIFICATIVA, NO FONDEO ESPECIALIZADO	PRESENCIA SIGNIFICATIVA
AGENTE DISTRIBUI - DOR DE RIESGOS	MERCADO GOBIERNO	BANCA- GOBIERNO, CASUISTICO, NO INTERTEMPORAL
AUTOFINANCIA - MIENTO/ CREDITO	MUY ALTO, MERCADO CAPITAL PEQUEÑO Y CONCENTRADO	MUY ALTO, CREDITO CONCEN - TRADO GE, ET.
RELACION CREDITO/ CAPITAL	MUY BAJA PREDOMINA ESPECULACIÓN DE RECURSOS	RELATIVAMENTE BAJA, CREDITO CONCENTRADO GE, ET.
SELECCIÓN-ASIGNAC. DISCRECIONAL	RELATIVAMENTE ALTA, SALIDA RELATIVA O NEGOCIABLE	ALTA: CREDITO RELACIONAL, NE- GOCIACION, POLÍTICO
TIPO DE INDUSTRIA	NO ESPECIALIZADO	NO ESPECIALIZADO
CREDITO INNOV/ CREDITO TOTAL	NULO	NULO
CREDITO R &D/ CREDITO TOTAL	NULO, MERCADO ACCIONARIO LIMITADO	NULO
HORIZONTE TEMPORAL	NO ESPECIALIZADO, MUY CORTO PLAZO	CORTO PLAZO, LARGO PLAZO, CRD. SINDICATO (GOB)

El segmento bursátil progresivamente se ha liberado a los inversionistas internacionales, consecuentemente es presumible que el SFB pudiera estar gravitando más en la actividad bursátil que propiamente en la actividad bancaria. Adicionalmente, otro rasgo fundamental sería la vertebración del capital financiero

nacional con los capitales financieros internacionales, ambos perversamente especulativos. Esto implica la conformación de un nuevo mecanismo de distribución y transferencia de excedentes. Así, asistimos a un proceso de cambio de una actividad financiera, donde "*... las fluctuaciones de las tasas de cambio y tasas de interés, las restricciones financieras y el comportamiento bursátil se convirtieron en los mecanismos por excelencia del ajuste y del disciplina miento económico... la apropiación del excedentes tuvo como escenario principal de disputa los mercados financieros. Más aún, el crecimiento económico de esta década está íntimamente ligado, en su ritmo y modalidades, al desarrollo economía internacional de endeudamiento cuyo eje central fueron estos circuitos financieros*"(Gutiérrez, A., 1991).

Este rasgo crecientemente especulativo por el ingrediente de capital extranjero en todos los sectores del SFB, se ido consolidando. Sin embargo, la pregunta pertinente es si ese flujo de recursos guarda correspondencia con la infraestructura institucional necesaria para que los efectos especulativos perversos puedan anticiparse y controlarse oportunamente. Particularmente respecto de los movimientos de capitales internacionales en los mercados de dinero y capital, las autoridades financieras están en la perspectiva de que la mejor política es la que no existe, se asume que los mercados son autosuficientes. Es la misma idea errada que llevó a la crisis financiera en Chile en los 80s. El trago amargo del aprendizaje, implicó establecer las adecuaciones institucionales del caso, sin comprometer la naturaleza de su modelo financiero y de desarrollo económico; actualmente disponen de controles a este tipo de inversionistas especulativos, que fue probado durante las crisis financieras internacionales más recientes (México 1995, Asia y Brasil).

Este trabajo no tiene intención alguna de tocar cuestiones de coyuntura, sin embargo, la gravedad de la crisis financiera de la economía estadounidense, obliga reflexionar acerca de la viabilidad de esa política financiera fundada en la racionalidad absoluta del mercado y de sus agentes. Se afirma que una parte significativa de las crisis experimentadas por los bancos y otros agentes financieros, se fueron acumulando en la creencia de que el mercado por sí solo resolvería los problemas en esos organismos. Las autoridades financieras estadounidenses al igual del Fondo Monetario Internacional, se niegan sistemáticamente a introducir mecanismos de control de regulación en los mercados financieros. El resultado de esta política es una probable crisis de pagos pudiera derivar en una fuerte recesión. Comprometiendo la estabilidad y crecimiento del resto del mundo.

En la antesala de una probable repercusión en la economía y del sistema financiero mexicano, sería lamentable que nuestras autoridades financieras persistieran en la terquedad y la ortodoxia del FMI y el Tesoro, ambos son agentes responsables de la problemática financiera en que se debate la economía norteamericana. En México, de seguirse al menos el ejemplo chileno, no compromete la naturaleza esencial del modelo financiero en curso. Aunque sería deseable evaluar los beneficios sociales, en términos de crecimiento y eficiencia productiva, de ese modelo financiero gravitando en la actividad bursátil.

En este mismo sentido, pero ya en nuestro tema importa señalar sobre las visiones de horizonte temporal de las decisiones de negocios, es decir el corto plazo y el largo plazo en el contexto de los dos tipos de sistema financiero. Se plantea que el largo plazo como tendencia o pauta característica del SFB, aún en circunstancias de fallas institucionales como ocurre en los países subdesarrollados. En México, esta perspectiva temporal en las decisiones, puede explicar por varias circunstancias, entre ellas se pueden distinguir principalmente la problemática de la ausencia o el carácter incipiente y fallido institucionalmente del mercado de capital.

Esta situación obliga a la banca asumir tal función: asignar recursos a proyectos de larga maduración y altamente riesgosos; sin embargo, el banquero acredita el proyecto a condición de que el gobierno, vía banca de desarrollo, complemente o garantice el crédito. Esto supone procesos complejos de negociación y contratación entre los tres agentes involucrados que implican costos de transacción que se cubren en el largo plazo porque no hay mercado de capital que tenga esos recursos crediticios especializados ni la capacidad para corregir los errores de los agentes como de los contratos formales y /o establecidos en el proceso.

Por otro lado, el enfoque temporal proclive al corto plazo corresponde a un sistema financiero basado en un mercado bursátil desarrollado, altamente descentralizado y en actividad continua. Este mercado resultante de la multitud interacciones entre los agentes participantes genera permanentemente señales o indicadores de precios, ganancias, costos, etc. que le posibilita corregir los errores de sus expectativas y decisiones de los agentes. Estos, debido a su racionalidad limitada e incertidumbre necesitan de instituciones que les permite mejorar sus decisiones, pero estas no son perfectas. Los mercados, retroalimentando con información a los agentes, ejercen presiones sobre estos últimos para que corrijan sus previsiones y expectativas.

Sin embargo, en un SF en subdesarrollo, tal mercado altamente concentrado, situación que acentúa los problemas de información asimétrica, flujo, oportunidad y calidad de la misma. Hecho que deriva en dificultades para que el mercado contribuya (con el agente) para que éste corrija y mejore sus expectativas y previsiones. Este obstáculo lleva a mercados y agentes a construir expectativas y previsiones de alto contenido subjetivo e idiosincrático. Entonces, queda claro que el horizonte temporal específico depende del tipo de sistema financiero (SFB o SFM), desarrollo o atraso institucional y tecnología de punta o tecnología tradicional, como veremos enseguida.

Asimismo, la experiencia ha mostrado que en la tendencia, existe una suerte de especialización tecnológica de los SF: aquel basado en el mercado tiende a orientarse hacia las industrias con tecnología de punta; en tanto que el SFB, propende más a las actividades productivas tradicionales y aquellos productos y procesos con tecnología de frontera de muy larga maduración y altamente riesgosos. Nuevamente el problema resulta un tanto distinto en una situación de subdesarrollo, la ausencia de mercado de capital, obliga en el mejor de los casos, al

SFB asumirlo en las condiciones contractuales arriba indicadas. Mientras que EL SFM con el financiamiento de corto plazo se desobliga de la necesidad sistémica (autopoyesis) de conectarse con la actividad productiva, la especulación es su sentido no otro. En tanto que el SFB, con el financiamiento de largo plazo, teóricamente asume toda la responsabilidad de financiar la producción, pero por limitantes institucionales, el largo plazo se extiende más en el horizonte temporal. Planteando problemas de eficiencia.

Entonces, este análisis lleva al dilema eficiencia o ineficiencia financiera y productiva de los sistemas que estamos estudiando. Suele asociarse al SFM con el primero y al SFB con el segundo. Las características arriba indicadas, de horizonte temporal a la proclividad tecnológica de ambos sistemas, facilita desentrañar tal paradoja. Importa reiterar que en un contexto de capitalismo industrializado, la instrumentación de uno u otro SF, tiene relación con el grado de desarrollo alcanzado, si lo que predomina es la industria tradicional (e.g. Italia, Irlanda, etc.) el SFB resulta como el más adecuado; por el contrario, si la actividad industrial está dominada por tecnología de punta (e. g. Japón, Alemania, etc.) es explicable la presencia dinámica de un modelo del tipo SFM. Efectivamente, en los casos mencionados, sus sistemas financieros están evolucionando para dar presencia estratégica a sus mercados de capitales altamente bursatilizados. Esto no significa la exclusión del otro modelo, lo que se constata empíricamente es la coexistencia de ambos modelos. En un contexto de subdesarrollo, por razones institucionales económicas antes mencionadas, no hay alternativa: el desarrollo industrial pasa necesariamente por un modelo SFB.

Esto último, se comprueba empíricamente en la mayor parte de los países subdesarrollados, el problema estriba en la discontinuidad, ambigüedad e indefinición del modelo SFB. Los agentes opuestos al modelo-no obstante ser beneficiarios inconscientes-suelen tomar el argumento de la ineficiencia aparente de los proyectos de inversión-financiamiento. Aquí se confunde la eficiencia de corto plazo con alta la de largo plazo, no se entiende que la cartera de financiamiento dentro de este modelo se evalúa en términos de rendimientos de largo plazo, no puede ser de otro modo, lo mismo ocurre con este modelo aplicado en los países industrializados.

Entonces, existe una confusión conceptual alimentada por el debate ideológico, que en un contexto de subdesarrollo adquiere tonos melodramáticos. Se juzga al modelo SFB con los resultados y características de comportamiento del modelo SFM, proclive al corto plazo; lo que es peor, en países subdesarrollados debido al auge modernizante y globalizado de sus mercados de valores, se plantea que en este segmento de sus SF reposa el núcleo más eficiente de la economía. Cuando tocan las cuestiones de eficiencia y rentabilidad, están asumiendo que el eje dinámico es un mercado de capital e incipiente o inexistente. Es un fantasma ideológico que sirve de barómetro de eficiencia de toda la economía.

Esta reflexión tentativa para el caso de la economía mexicana y de otros países de la región, tiene importantes implicaciones de política financiera industrial. En México

es importante evaluar y reformular decisiones de política económica fundamentales. Al caso, dos ejemplos: la petroquímica y fertilizantes, desarrollado con cargo a la cartera de financiamiento del modelo SFB que prácticamente desapareció en el proceso de privatización. Los argumentos son ideológicos como se ha señalado anteriormente, pero la decisión ya fue instrumentada, los costos sociales son enormes: la importación de gasolinas ya es un problema que pesa en la balanza comercial; el otro está sujeto a importaciones y precios que los agricultores no pueden afrontar, evidentemente un insumo tan estratégico como los fertilizantes, más el contexto de apertura de la agricultura, sí está contribuyendo con el desempleo y la declinación en el crecimiento.

Por otro lado, con los mismos argumentos ideológicos, revestidos de un lenguaje técnico, el FMI presionó al gobierno reformista del Perú en la segunda mitad de la década de los 70s. Aquí, un despliegue técnico de planificación industrial posibilitó el diseño de un paquete de proyectos industriales estratégicos que una de diseñados fueron negociados con empresarios nacionales y con los gobiernos de la región andina. De haber cristalizado este proyecto e incluyendo su SFB respectivo, este país habría alcanzado un nivel de industrialización equivalente, al menos al de Brasil o Corea. Esta es una historia de desastres que se repiten en el conjunto los países subdesarrollados, el caso de Perú es dramático, un diseño institucional que apuntaba esas metas altas, hoy se encuentra sumido en un nivel de desarrollo de los más bajos dentro de los países subdesarrollados.

CONCLUSIONES

El crecimiento y el desarrollo alcanzado por la economía capitalista moderna es un largo proceso evolutivo de construcción institucional, donde los mercados financieros representan la savia que circula y anima todo el sistema económico.

Dependiendo del grado de evolución económica, la banca o el mercado de valores son los organismos que en su papel de proveedores de crédito, han asumido la coordinación de la economía en su conjunto.

En la economía existe crecimiento si dispone de financiamiento, pero la condición de existencia de ambos es el tejido institucional de cada esfera, como de los nexos de coordinación establecidos entre ellos. Dados los altos grados de incertidumbre, riesgos, virtualidad e idiosincrasia de las operaciones financieras, en estos mercados los agentes son altamente especulativos en sus decisiones; entre otros factores, esto caracteriza la posibilidad de desconexión de la actividad financiera con la productiva.

El SFB es la resultante de una evolución pautada dependientemente, es decir, este modelo se construye, como es usual en todo proceso social, sobre la base de las instituciones prevalecientes, es el caso de aquella vieja banca enraizada en la economía mexicana desde fines del siglo XIX; los constructores del nuevo régimen encuentran que la actividad bancaria es la única expresión de sistema financiero,

entonces, modificando racionalidades, prácticas, valores y sentido, utilizan este recurso institucional.

A este modelo de SFB en construcción, se agrega otro remanente institucional fundamental: la cultura corporativa familiar. El banco como toda empresa de parentescos, además de ser un fenómeno económico-financiero, es un agregado cultural que privilegia racionalidades y valores no coincidentes con los existentes en una economía capitalista moderna.

A diferencia de la eficiencia y la maximización del capitalismo moderno, a la empresa familiar le preocupa más los valores y costumbres (honor, prestigio, lealtad, memoria, tradición y continuidad y sobrevivencia del clan familiar y allegados) materializadas, más la intangibilidad de la propiedad de los activos que la acumulación de capital.

BIBLIOGRAFIA

- Aoki, M. (1990) Towards an Economic Model of the Japanese Firm, *Journal of Economic Literature*, 28:1-27
- Chanlat, A. & Bedard, R. (1990) La administración un negocio de la palabra, en *L'Individue dans l'organization, les dimensions oubliés*, Université Laval, Quebec.
- Demurgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V (1996) *Institutions Financial Markets, and Firm Choice of Debt Maturity*, World Bank Conference on Term Finance.
- Ejea, G., et al (1991) *Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990*, Serie economía, UAM-A.
- Espinosa, M (2000) *Bancomer. Logro y destrucción de un ideal*. Planeta, México, D F.
- Fanjzylber, F (1998) *La industrialización trunca en América Latina*,
- Gershenkron, A. (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge Mass: Harvard University Press.
- Gutiérrez, A., 1989, "El crack bursátil, la economía de endeudamiento internacional y la disputa por la hegemonía", *Problemas del Desarrollo*, instituto de investigaciones económicas, UNAM, julio a septiembre 1989.
- Gutiérrez, A (1991) La evolución de los mercados bursátiles. Una perspectiva internacional. Ejea, G., et al (1991)
- Hirschman, A. (1970), *Exit, voice and loyalty*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Iwai, K (1984), *Shumpeterian Dynamics*, Part II: Technological Progress, Firm Growth and Economic Selection, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 5:321-355
- Nelson, R.R & Winter, S. G. (1982) *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Simon, H (1996/2006) *Las ciencias de lo artificial*, Colección La razón áurea. Serie Obras Clave n.1, Granada, 2006.

EVOLUCION Y CARACTERISTICAS DE UN SISTEMA FINANCIERO

REZAGADO INSTITUCIONALMENTE: MEXICO

Carlos Zárate*

Azcapotzalco, diciembre, 2008

* Profesor-Investigador, División de CSH, Universidad Autónoma Metropolitana-A