

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON
FACULTAD DE ECONOMIA



EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO
UN ANALISIS COMPARATIVO CON LOS MERCADOS DE
LONDRES Y NUEVA YORK

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA LA PASANTE

ESTHELA FAJARDO ESTRADA

MONTERREY, N. L.

OCTUBRE DE 1966

T
HG 226
F3
c.1

6



1080064092

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON
FACULTAD DE ECONOMIA



EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO
UN ANALISIS COMPARATIVO CON LOS MERCADOS DE
LONDRES Y NUEVA YORK

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA LA PASANTE

ESTHELA FAJARDO ESTRADA

T
HG226
F3



Biblioteca Central
Magna Solidaridad

J. Jesús



FONDO
TESIS LICENCIATURA

A MIS PADRES POR SU
INMENSO CARINO Y BUEN
EJEMPLO.

A MIS ABUELITOS CON
TODO CARINO.

PALABRAS DE AGRADECIMIENTO

Deseo expresar mi agradecimiento a todas aquellas personas que en alguna forma han contribuído a la realización de esta tesis, muy especialmente al Dr. Ingolf Otto, ex-catedrático de la Facultad de Economía, por haber despertado en mí la inquietud sobre este interésate tema; al Lic. Leoncio Durandeu por la asesoría que me prestara durante el desarrollo del trabajo; a la Srita. Consuelo Meyer, ex-directora de la Facultad y quien tan amablemente distrajo parte de su tiempo para orientarme y relacionarme en mi afán de obtener los datos necesarios; también al Lic. Jesús Silva Herzog Flores, cuyas opiniones me fueron de gran utilidad, al igual que sus investigaciones en las estadísticas disponibles del Banco de México; así como al Sr. Dn. Bulmaro Landa Parra de la Comisión Nacional Bancaria.

Mi sincero agradecimiento a la Srita. Ma. del Socorro Cantú, quien eficientemente efectuara la tarea de mecanografía, y al Sr. Ernesto Bolaños, Director del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad de Nuevo León, por permitirme utilizar ese Centro durante el tiempo necesario para la elaboración de este trabajo.

INDICE

Capítulo	Pág.
INTRODUCCION	1
I. DESCRIPCION DEL MERCADO DE DINERO	5
1. Definición del mercado	5
2. Composición del mercado	8
A) Instrumentos utilizados en el mercado de Londres	9
B) Instrumentos utilizados en el mercado de Nueva York	9
C) Instrumentos utilizados en el mercado de México.	11
II. INSTITUCIONES QUE FORMAN EL MERCADO DE DINERO.	14
1. En Londres	14
A) El Banco de Inglaterra	14
B) Los bancos comerciales	16
C) Las casas de aceptación.	17
D) Las casas de descuento	18
2. En Nueva York.	19
A) El banco central	19
B) Los bancos comerciales	20
3. En México.	21
A) El banco central	24
B) La banca comercial	31
C) Las instituciones nacionales de crédito y las sociedades financieras	44
III. LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO.	57
CONCLUSIONES	63
BIBLIOGRAFIA	65

INTRODUCCION

El propósito principal de este estudio es tener una visión de la organización y funcionamiento del importante sector de la economía que nos permite obtener préstamos a corto plazo y colocar recursos monetarios que temporalmente se tienen desocupados, para después de analizadas sus características poder obtener algunas conclusiones que, de ser correctas, puedan ser útiles, tanto a las autoridades monetarias como a las instituciones bancarias y en general a las personas interesadas en los problemas económicos del país.

El análisis se realizará tratando de probar la hipótesis de la inexistencia de un mercado de dinero bien organizado, activo y flexible en el que pudieran tener repercusión benéfica las políticas monetarias tradicionales (operaciones de mercado abierto, modificación de la tasa de redescuento, etc.) y cuyas características de sensibilidad facilitarían la creación de las condiciones que las autoridades monetarias consideraran más convenientes para el país en un momento determinado, en lugar de regular directamente las operaciones del sistema bancario mediante cambios en las tasas de encaje legal y disposiciones sobre la estructura de los créditos, ya que estas medidas son más drásticas y retardadas en sus efectos, pues un mercado sensible respondería "automáticamente" a un pequeño cambio en la política monetaria.

Desde el punto de vista de las instituciones bancarias privadas,

la falta de un mercado de dinero bien organizado les es perjudicial al no permitirles alcanzar un alto grado de eficiencia, desde que ésta se mide en razón inversa al costo de mantener liquidez, siendo éste muy alto al no serles posible invertir una parte de sus activos, pues pudiera ser que en un momento dado no contaran con las reservas necesarias, y de no tener el auxilio del banco central, verse en una situación de liquidez peligrosa, sin embargo, gracias a la intervención de las autoridades monetarias esta posibilidad es muy remota, pero los bancos comerciales cuidan de no incurrir en un déficit de reservas legales que les obligaría a cubrir la sanción establecida por el banco central o bien a acudir al redescuento, lo cual también disminuiría sus ganancias (al ser esta tasa mayor a la que rige el mercado), mientras que, si pudieran recurrir a los préstamos a muy corto plazo (de 24 horas, una semana, etc.), el costo de financiar esta falta de reservas sería mínimo.

Para el financiamiento gubernamental también es muy importante un mercado de dinero organizado, pues en él, el gobierno puede cubrir sus necesidades de recursos a corto plazo, evitando así el uso de un financiamiento que en ciertas circunstancias puede ser indeseable como es el de acudir a la emisión del banco central.

El desarrollo del trabajo se hará anotando primeramente las características de los mercados de dinero tradicionales y bien organizados, que por su sensibilidad y flexibilidad permiten ajustes muy rápidos. Enseguida haremos una descripción de la forma en que trabaja el mercado de dinero en México, analizando sus diferencias con dichos mercados "tipo", de manera que el análisis y anotación de diferencias nos permitan concluir como verdadera o falsa la hipótesis de falta de organización en el mercado de dinero de México.

Es conveniente dejar claramente establecido que el estudio de ninguna manera debe considerarse como definitivo y completo, pues habrá que tomar en cuenta que hasta ahora no se ha hecho algo semejante en nuestro país, existiendo sólo algunos artículos al respecto; por lo tanto, el mayor valor de este intento reside en plantear el problema y hacer notar las dificultades que para su estudio se han encontrado, dificultades que han consistido en la falta de información, tanto estadística como en lo referente a los criterios seguidos por las instituciones bancarias privadas en cuanto a su política de préstamos principalmente. Esta deficiencia en la información estadística nos ha conducido, en algunas ocasiones, a hacer afirmaciones que deberían estar basadas en datos cuantitativos, pero que al no lograr obtenerlos, nos hemos aventurado a hacerlas como resultado de conversaciones con algunas personas enteradas de las operaciones bancarias y con conocimiento práctico del mercado, sin embargo, deben ser tomadas con las debidas reservas, puesto que de ninguna manera se podrían justificar con la información disponible numéricamente.

Originalmente se pensó en realizar un estudio de tipo regional, es decir, se pretendía analizar concretamente "el mercado de dinero en Monterrey", estudio que sería más interesante, pues si bien tendría que presentar básicamente las mismas características del mercado mexicano, podríamos encontrar en él rasgos que en forma global no se tienen, además de que por tratarse de una región eminentemente industrial y desarrollada relativamente al resto del país, el comportamiento de los banqueros, así como la composición de activos y pasivos bancarios tienen características propias que sería de gran importancia analizar. Sin embargo, las dificultades para hacer un estudio sobre este tema a nivel regional, fueron aún mayores, y la

poca información que se logró obtener, no permitió elaborar lo que se pretendía, siendo necesario entonces, analizar las cifras nacionales, ya que éstas existen con mayor grado de refinamiento.

Una aclaración muy importante que es necesario establecer es la de que utilizamos la expresión "mercado de dinero" para el título de este estudio, debido a que es la forma que se utiliza tradicionalmente en la literatura económica para este tipo de análisis, sin que esto quiera decir que no estamos conscientes de que la palabra dinero tiene un significado mucho más amplio que el de designar a los activos monetarios que acuden a satisfacer necesidades de corto plazo.

CAPITULO I
DESCRIPCION DEL MERCADO DE DINERO

1. Definición del mercado.

A través del tiempo los economistas dedicados a los problemas monetarios han utilizado el término "mercado de dinero" para referirse a las transacciones que se efectúan, en forma organizada, con los activos monetarios disponibles por un corto tiempo, es decir, el dinero que puede considerarse como mercancía únicamente, no como instrumento de cambio, patrón de valor o unidad de cuenta, sino como un bien que se compra y vende al precio determinado por su oferta y demanda.^{1/} Sin embargo, esta compra y venta de dinero no es una compra real, solamente es un préstamo hecho durante un tiempo y por el cual es necesario hacer un pago llamado tasa de interés, la que en realidad es el precio del dinero. El adquirir estos recursos no es una apropiación normal, ya que es su poder de compra lo que se adquiere -el derecho a usarlos-, no el dinero propiamente dicho. La persona prestamista renuncia al uso del dinero en el presente, y por ello cobra cierta tasa de interés, la cual está determinada por dos factores principales: el riesgo obvio del préstamo en sí, y, especialmente el costo de oportunidad en el que incurre al efectuar el préstamo renunciando a algún uso alternativo de los recursos financieros. Considerando la definición dada anteriormente, el mercado de dinero abarcaría todos los préstamos realizados

^{1/} G. W. H. Cole dice al respecto "el dinero que guardamos en nuestro bolsillo o en nuestra cuenta corriente en un banco y que utilizamos - para comprar aquellas cosas que necesitamos o queremos, no es lo mismo que el "dinero" que se encuentra en "el mercado de dinero" para aquellos que desean tomarlo prestado". Cole, G. W. H., Presente y futuro del dinero, Fondo de Cultura Económica, México, 1947, p. - 12.

sin hacer ninguna distinción por tipo de préstamo o por plazo para la recuperación de los activos prestados. Atendiendo a esta última característica, el mercado de dinero suele dividirse en: a) mercado de capitales, cuando los préstamos son hechos a un plazo largo (mayor de un año); y b) el "mercado de dinero" propiamente dicho, a este "mercado" pertenecen los préstamos hechos a un plazo menor de un año. Esta distinción se basa en la consideración de que los fondos que son utilizados con fines de inversión se convierten en capital, puesto que se destinan a la adquisición de bienes de producción -usualmente fijos-; por el contrario, los fondos que se utilizan para transacciones corrientes siguen denominándose "dinero".

Ahora bien, utilizando el concepto expuesto en el inciso b del párrafo anterior, un mercado de dinero activo, organizado y flexible, desarrollará fundamentalmente, las siguientes funciones: a) Proveer transitoriamente, de los recursos monetarios necesarios a las diferentes ramas y sectores de la actividad económica, pero principalmente al comercio, pues generalmente es este el que más necesita de financiamiento a corto plazo; el gobierno es otro de los sectores que más acuden a este mercado, debido en gran parte, al desajuste temporal existente entre sus ingresos y gastos. b) Muy importante para el sector bancario es este mercado, pues en él puede encontrar las cantidades necesarias para cubrir su falta de reservas o bien el campo propicio para invertir su exceso de liquidez y en esta forma tender a maximizar sus ganancias. c) Un tercer objetivo del mercado de dinero es permitir un rendimiento a los recursos que temporalmente se encuentran disponibles en el sistema, y que de otra forma se encontrarían ociosos perjudicando así al desarrollo o crecimiento económico, ya que a las personas que los poseen les sería imposible invertirlos

y obtener algún rendimiento, mientras que existen personas que los necesitan por corto tiempo para poder mantener un ritmo conveniente en sus empresas de manera que no se entorpezca el buen funcionamiento del sistema económico.

Como podemos darnos cuenta, algunas de las funciones del mercado monetario son para el caso de un país con estabilidad monetaria, pues de encontrarse operando en una economía con fuerte período inflacionario, sus funciones serán:

- a) La de ayudar al banco central a esterilizar fondos para disminuir en esa forma las presiones indeseables en la economía.
- b) Proporcionar recursos transitorios al gobierno. En este caso ambas funciones se complementan y favorecen una reducción de la inflación, pues al absorber el mercado las letras gubernamentales, se retiran activos monetarios del sistema y si la causa de inflación han sido los gastos gubernamentales, al obtener estos préstamos es probable que disminuya la emisión monetaria, y de ser ésta una de las causas del movimiento expansionista, la colocación de letras servirá para la congelación de efectivo.

Concretando todo lo anterior podemos definir el mercado de dinero como el conjunto de instituciones e instrumentos que comercian con los fondos prestables a un plazo corto, satisfaciendo las necesidades de los prestatarios y proporcionando la liquidez requerida por los prestamistas. De esta manera, si el mercado funciona con la requerida flexiu

bilidad conduce a la distribución óptima del dinero a corto plazo.^{1/}

Finalmente, un mercado de activos monetarios eficaz crea las condiciones necesarias para que la política monetaria seguida por las autoridades tenga los efectos esperados. Tal es el punto de enlace entre el banco central y la banca comercial, por medio del cual aquél puede "señalar" a los bancos privados el compartimiento requerido por la situación económica del país. En consecuencia, el mercado de dinero puede considerarse como un indicador sensible de las condiciones monetarias y en general de las condiciones económicas del país.

2. Composición del mercado.

De acuerdo con la definición dada en el inciso anterior, el mercado de dinero estaría compuesto por los diferentes instrumentos utilizados para adquirir, por parte de las personas que los requieren, activos monetarios a corto plazo. Al llegar a este punto, es necesario dejar establecido que si bien las funciones del mercado de dinero son las mismas en todas partes, no lo son los instrumentos que utilizan para su funcionamiento los diferentes mercados que trabajan, debido a esto aquí presentaremos aquellos con que se realizan las operaciones en los mercados de dinero más importantes y bien organizados en la actualidad. Hecho

^{1/} Esta distribución óptima de activos monetarios se encontrará cuando las eficiencias marginales de las personas o empresas que acudan al mercado sean iguales y esta igualdad sólo se puede alcanzar en un mercado monetario en el que todos los oferentes y demandantes de fondos líquidos participen activamente, induciendo así a que los ahorros se canalicen hacia aquellos sectores cuya productividad marginal es mayor, financiándolos hasta cuando ésta haya disminuido para igualarse con el resto de los sectores.

esto, analizaremos la forma en que lo hace nuestro precario mercado de dinero, y así podremos establecer las diferencias que existen con aquellos.

A) Instrumentos utilizados en el mercado de Londres.

Este mercado trabaja en gran parte con fondos internacionales, y está basado, principalmente, en las operaciones de descuento, las cuales realiza sobre las letras comerciales, letras de tesorería y bonos a corto plazo; estos bonos a corto plazo son en realidad bonos a un plazo mayor, pero que al acercarse a su vencimiento se convierten en documentos a corto plazo, pues ya su vencimiento es igual al de los pertenecientes al mercado de dinero, además otro de los instrumentos de este mercado son los préstamos bancarios a corto plazo, ya que mediante estos es como se financian, en gran parte, las operaciones de re-descuento, de los otros instrumentos.

Las aceptaciones que realizan las casas de aceptación, son un instrumento de gran utilidad para el buen funcionamiento del proceso de descuento a las letras que se comercian en este mercado, pues sin estas aceptaciones no podrían circular con la confianza que lo hacen. El mayor volumen de créditos que conceden los bancos comerciales en el mercado monetario son para las casas de descuento.

B) Instrumentos utilizados en el mercado de Nueva York.

El mercado de Nueva York adquiere importancia después que el

londinense y presenta algunas variaciones respecto a él, sin que por eso deje de cumplir con las funciones propias de un mercado de dinero, pues las diferencias se presentan solamente en los instrumentos utilizados para ello. Dichos instrumentos son en este caso, las letras o certificados de Tesorería, los préstamos hechos a los corredores de bolsa (que tienen la característica de ser a un brevísimo -plazo, en ocasiones son pagados el mismo día), papel comercial y letras de cambio. Por último debemos considerar las aceptaciones bancarias; en realidad todos estos instrumentos son iguales a los del mercado londinense, pues si bien en este mercado las aceptaciones no son realizadas por los bancos, la naturaleza de la operación es la misma, sólo se tiene una marcada diferencia en lo referente al papel comercial, el cual está formado por títulos que colocan las empresas en buena situación económica y que necesitan efectivo para un cierto tiempo corto; estos títulos son sobre el activo de la empresa, es decir, no hay ninguna transacción comercial que les dé origen, en esta forma las empresas obtienen un financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo temporal o estacional tal como el pago de sueldos o aumento de inventarios. El costo de este financiamiento haciendo uso de la emisión de papel comercial es menor que si solicitan un préstamo bancario, pues en este caso la tasa de interés es mayor.

La operación de mayor importancia en el mercado neoyorquino la forman los préstamos hechos a los corredores de bolsa, esto debido a que las liquidaciones en ella se hacen diariamente, en cambio, en Londres sólo se liquidan en esta forma los valores de primera calidad.

C) Instrumentos utilizados en el mercado de México.

En este caso sólo podemos considerar como instrumentos de nuestro mercado, los descuentos, aceptaciones y préstamos bancarios, haciendo en estos últimos las subdivisiones existentes en la legislación y práctica bancaria, subdivisiones que tienen poco objeto, pues la ventaja que el deudor tiene al adquirir un préstamo u otro no es mucha, de lo contrario algunos de ellos quedarían fuera del mercado de dinero, ya que para cumplir su cometido deberían tener un plazo mayor a un año.

Las subdivisiones hechas en cuanto a los préstamos bancarios son:

- a) Préstamos cuyo plazo de vencimiento normalmente es a 180 días, estos son los llamados préstamos directos, préstamos prendarios y créditos simples o en cuenta corriente.

- b) Préstamos cuyo volumen está compuesto por los que tienen un vencimiento superior a un año y aquellos con un vencimiento menor, pero que su participación es bastante considerable; entre este tipo de préstamos contamos los de habilitación y avío y los refaccionarios. Para que esta segunda división de préstamos cumpliera con el fin que la legislación mexicana les establece, sería necesario que su plazo fuera superior al año, ya que sólo en casos muy especiales será posible para el prestatario, recuperar el monto del préstamo a los 180 días en que se le otorga normalmente, pues las actividades agrícolas, ganaderas o industriales, no tienen un

ciclo de producción tan corto.

Dentro del mercado mexicano las operaciones que tienen mayor importancia por su volumen son los préstamos bancarios, ya que como hemos dicho, los bancos comerciales dedican la mayor parte de sus recursos a préstamos a corto plazo, es conveniente mencionar aquí que no todos los documentos descontados tienen un plazo menor al año, - pero en las cifras que presentaremos en nuestro estudio,^{1/} sí consideraremos únicamente los descuentos pertenecientes al mercado de dinero tal como lo hemos definido, estos descuentos sólo se realizan a documentos que provengan de una transacción comercial y además los bancos que los efectúan exigen que en ella intervenga una institución, y que la persona que pide el descuento de la letra tenga lo que se llama línea de crédito.

Un instrumento que hace gran falta al mercado monetario mexicano son las Letras o Certificados de Tesorería, pues mediante la compra y venta de estos títulos es como se realiza el control de los mercados de dinero organizados, estos instrumentos sí existen en nuestro país, pero las instituciones bancarias no comercian con ellos sino que solamente los obtienen en la medida que el banco central les obliga, por lo tanto, este organismo sólo podría utilizarlos en caso de seguir una política expansionista, ya que las instituciones bancarias estarían dispuestas a deshacerse de ellos en cualquier momento, pero si la política que las autoridades monetarias consideran necesaria es la de retirar

^{1/} Tomando las cifras publicadas por la Comisión Nacional Bancaria, el 13.7% de los documentos descontados al 31 de diciembre de 1961 por las instituciones de crédito privadas, tenía un plazo mayor a un año. Comisión Nacional Bancaria, Memoria Estadística, 1952-1961, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, 1962, cuadro 36, p. 54.

recursos a los bancos, no podrá utilizar dichos documentos gubernamentales, debido a que, sin alguna disposición obligatoria, es decir, operando en el mercado abierto, no encontrará demanda para esos títulos; la razón para que dichos títulos no tengan una demanda en el sistema bancario es que el interés que por ellos se recibe es del 5 o 6% anual, mientras que en los otros préstamos que realizan sus tasas de interés son muy elevadas, llegando nominalmente al 18% anual en no pocas ocasiones. Además de esta alta tasa de interés, las instituciones bancarias ven aumentadas sus ganancias con las comisiones y cuotas de apertura de créditos, así como el cobro de los intereses por anticipado y la "cláusula de reciprocidad", mediante la cual el prestatario está obligado a mantener depositado, en la institución prestamista una parte considerable del crédito que se le ha otorgado.

Las aceptaciones bancarias en México tienen un volumen tan pequeño dentro de los saldos acreedores de las instituciones de crédito privadas que prácticamente pueden no considerarse, ya que en los saldos al 31 de diciembre de 1965 solamente representaron el 0.28%^{1/}, por lo que no podemos afirmar que los bancos comerciales cumplan con la función de las casas de aceptación del mercado de Londres.

^{1/} Comisión Nacional Bancaria, Memoria Estadística, 1952-1961, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, 1962, cuadro 12, p. 21.

CAPITULO II

INSTITUCIONES QUE FORMAN EL MERCADO DE DINERO

En este segundo capítulo vamos a enumerar las distintas instituciones que operan en los mercados de dinero que hemos venido analizando, para ello será necesario nuevamente hacer la distinción entre el mercado de Londres, el de Nueva York, y con mayor razón el de México, pues si existen ciertas diferencias entre los instrumentos utilizados para su funcionamiento, éstas son de mayor significado en cuanto a las instituciones se refiere.

1. Instituciones del mercado de Londres.

El mercado monetario londinense siendo el más antiguo, es a la vez el mejor organizado y más desenvuelto, por lo mismo, es el que tiene mayor especialización en las diferentes instituciones que lo forman, siendo éstas: a) el Banco de Inglaterra, b) los bancos comerciales, c) las casas de aceptación, d) las casas de descuento y los corredores; cada una de estas instituciones tiene una función perfectamente bien definida que permite que el mercado trabaje de manera ordenada, con lo cual es posible que al más pequeño síntoma de trastorno, las instituciones se percaten de él y puedan reaccionar en la forma más conveniente. Ahora vamos a estudiar cada institución y ver la forma en que se coordinan mejor sus actividades.

A. El Banco de Inglaterra es el prestamista de última instancia al cual

acuden las casas de aceptación cuando les es necesario adquirir recursos que no les proporcionan los bancos comerciales, o bien que les son indispensables para cumplir con los préstamos anteriormente recibidos. Estos activos que proporciona el Banco de Inglaterra normalmente cobran la tasa de interés vigente en el mercado, pero en ocasiones -cuando el banco lo considera conveniente-, carga una tasa diferente; además, los préstamos los hace sólo descontando ciertas letras que cubren los requisitos señalados por este banco, evitando así el riesgo que pudiera haber en estas transacciones; en ocasiones, el banco central está dispuesto a otorgar recursos por un plazo de siete días con la garantía de letras de tesorería, y la tasa de interés que cobra por estos préstamos es a un medio por ciento más baja que la tasa bancaria.

Mediante esta situación de prestamista de última instancia de las casas de descuento, el Banco de Inglaterra puede tener un control efectivo sobre la tasa vigente en el mercado de dinero, ya que las casas de descuento siempre tratan de operar dentro del nivel aprobado por el banco, pues de lo contrario se expondrían a incurrir en pérdidas en el momento que tuvieran, por necesidades de liquidez, que acudir a esta fuente.

Otro instrumento de control sobre el mercado que puede utilizar el Banco de Inglaterra, son las operaciones de mercado abierto, las que efectúa por medio de las letras de tesorería, ya que éstas tienen una amplia circulación en el mercado y el banco puede comprarlas y venderlas en el momento que lo juzgue necesario.

B. Los bancos comerciales son las instituciones encargadas de proveer de fondos al mercado de dinero de Londres, esto para ellos es una inversión, pues así canalizan sus recursos disponibles a corto plazo, obteniendo un rendimiento por ellos, mientras que si no los dedicaran a los préstamos a las casas de descuento, se privarían de este negocio. El plazo de estos préstamos es brevísimo, en ocasiones de un día, por lo que los bancos consideran estos créditos a la vista y como la parte más importante de sus disponibilidades inmediatas. El interés de estas operaciones es bastante bajo, pero aún así permite a los bancos obtener mayores utilidades; además, la existencia de las casas de descuento tiene otra ventaja para los bancos comerciales, los cuales nunca se desprenden de una letra que han adquirido, es decir, la mantienen en su poder hasta su vencimiento. Por esta costumbre y razones de liquidez los bancos prefieren tener sus letras ordenadas por vencimiento y en la cantidad que más les conviene; si no existieran las casas de descuento que son las encargadas de ordenar en esta forma las letras, las instituciones bancarias no tendrían la facilidad de obtener regularmente los grupos de letras en la forma deseada por ellas si no las adquirirían de acuerdo con la emisión del público.

Por otra parte, el plazo más frecuente de las letras es a tres meses, y los bancos prefieren estos documentos a 60 días, por lo que las encargadas de mantenerlos en su poder en el primer mes de vigencia, son las casas de descuento, que en esta forma proporcionan un servicio más a los bancos comerciales, ya que les permiten obtener beneficios a través de sus préstamos a la vista.

C. Las casas de aceptación tienen un papel muy importante en el mercado londinense, pues sólo por ellas es posible que las casas de descuento puedan, con toda confianza, adquirir letras en tan grandes cantidades y de tan diversos orígenes como lo hacen. La función de las casas de aceptación consiste en otorgar a los comerciantes -generalmente importadores de otros países- un crédito de aceptación, de manera que el importador pueda informar al exportador inglés de su crédito en esa casa y así la letra no será girada a nombre del importador sino a nombre de la casa de aceptación, la cual estará obligada a pagar una letra hasta por el total del crédito que ha otorgado al comerciante, por dicho crédito la casa de aceptación cobra una cierta comisión que le permite hacer los gastos necesarios para investigar la situación económica del importador, así como obtener un margen de utilidades.

Por otra parte, estas casas tienen un capital suficiente como para responder por los documentos aceptados, pues de lo contrario perderían prestigio y las letras aceptadas por ellas no serían fácilmente descontables en el mercado de descuento de Londres.

Para hacer mayores sus operaciones y ganancias, las casas de aceptación combinan la de dar créditos de aceptación con otras clases de operaciones financieras como son los empréstitos a largo plazo a gobiernos extranjeros.

La importancia de las casas de aceptación radica en la garantía que ellas dan a las letras, de manera que el mercado las puede descontar sin mayores problemas, pues el prestigio de estas casas

lo permite, en cambio, si el comerciante inglés girara una letra contra el importador "x", no podría descontar dicha letra de cambio, ya que las casas de descuento no tendrían ninguna garantía de recibir el monto estipulado a su vencimiento.

- D. Las casas de descuento y los corredores de letras, son los que prácticamente realizan el comercio de documentos y los que ponen a disposición de los demandantes el dinero a corto plazo.

Como ya se dijo, los recursos que manejan estas casas, los obtienen de los bancos comerciales, los cuales se los otorgan a una tasa de interés que es menor a la que ellos cobran por descontar una letra, siendo en esta forma como pueden obtener parte de sus ganancias; otra parte de ellas radica en la diferencia existente entre el plazo al que descuentan una letra y por el cual piden prestado el dinero, es decir, normalmente estas casas descuentan letras a 3 meses, pero el dinero que ellas solicitan no lo es a 3 meses sino de un día a otro, y que por lo tanto tiene un bajísimo precio. Ahora bien, a pesar de ser tan corto el plazo de estos préstamos, rara vez los bancos exigen su cancelación tan rápidamente, pero aún siendo así, como las casas de descuento mantienen letras de todos plazos de vencimiento, siempre hay algunas que vencen y en esta forma pueden obtener los recursos necesarios para cumplir con el requerimiento de los bancos, ahora bien si las exigencias de estos son tales que no pueden responder totalmente, entonces las casas de descuento ocurrirán al Banco de Inglaterra, el que siempre estará dispuesto a proporcionarles los fondos necesarios.

Los corredores de letras trabajan en la misma forma que las casas de descuento, sólo que en un volumen de operaciones menor.

2. Las instituciones del mercado de dinero de Nueva York.

Este mercado, siendo tan importante y sensible como el de Londres, no es, sin embargo, tan especializado como aquél y si bien los instrumentos utilizados en ambos mercados son bastante semejantes, - las instituciones que operan en ellos presentan mayores diferencias; en el caso de Nueva York puede decirse que las únicas instituciones que funcionan son: a) los Bancos de la Reserva Federal -que forman la banca central en Estados Unidos-, y b) los bancos comerciales. También existen algunos comerciantes en letras de cambio -principalmente en títulos gubernamentales- que podrían semejarse a las casas de descuento londinenses, pero de ninguna manera tienen tanta importancia, la función de estos comerciantes es más bien la de servir de intermediarios; el poco volumen de sus transacciones es debido, en parte, a que los bancos comerciales dedican la mayor proporción de sus disponibilidades a corto plazo para hacer préstamos dirigidos a la Bolsa de Valores.

A. El banco central, al considerar las funciones de los Bancos de la Reserva Federal, veremos que su principal actuación en el mercado monetario, es la de prestamista de última instancia, pero en este caso nó de las casas de descuento, sino directamente de los bancos comerciales, ya que si bien los préstamos que estos hacen a los corredores de bolsa, son a la vista, de ninguna manera podrían,

el conjunto de bancos, exigir una liquidación total a los corredores, pues esto crearía una crisis en "Wall Street". Por lo tanto, los bancos acuden directamente al Sistema de la Reserva Federal, redescontando en él sus aceptaciones bancarias o letras de cambio, esto debido al interés que las autoridades monetarias han tenido en promover un mercado de descuento como el londinense para lo cual permiten el redescuento inmediato de ellas a fin de estimular su desarrollo.

- B) Los bancos comerciales. Es a través de estos como se canalizan los fondos que acuden al mercado monetario en busca de un rendimiento, llegando los fondos de todo el país por medio de los agentes o corresponsales en Nueva York de los bancos establecidos — fuera de esta ciudad.

Los canales de distribución para los recursos del mercado de dinero son:

- a) En mayor volumen los corredores de bolsa para su tenencia temporal de valores; la importancia de estas operaciones radica en la necesidad que tiene el mercado de capital de estos fondos transitorios por el hecho de liquidar diariamente la operaciones que en él se realizan.
- b) Los préstamos hechos a las empresas de reconocido prestigio al adquirir sus emisiones de "papel comercial". Este "papel comercial" tiene para los bancos la desventaja de no ser redescontable en los Bancos de la Reserva Federal en la misma forma que las aceptaciones bancarias, ya que está sujeto a sus condicio

nes de vencimiento.

- c) Una parte muy pequeña de los recursos canalizados por los bancos comerciales es la que dedican para financiar a los pocos corredores de documentos que trabajan en el mercado.

Los bancos comerciales también realizan las aceptaciones que en el mercado londinense efectúan las casas de aceptación, por lo tanto, en este caso la letra es girada contra el banco, pero en esto no existe ningún traslado de recursos.

3. Instituciones que operan en el mercado mexicano.

Al hablar de las instituciones que actúan en el mercado mexicano, es necesario, primeramente, ver la forma en que está organizado el sistema bancario, ya que este grupo de instituciones son las únicas que operan en él. De acuerdo con esto podemos distinguir las instituciones nacionales de las de tipo privado, y a su vez, dentro de estos grupos, los intermediarios financieros monetarios y los no monetarios o bancos de inversión; en el grupo de las nacionales existe como única institución monetaria el banco central o sea el Banco de México, y los intermediarios financieros no monetarios son las llamadas instituciones nacionales de crédito. El sector privado no monetario agrupa, teóricamente, a los departamentos de ahorro, los bancos de ahorro y préstamo para la vivienda familiar, las sociedades financieras, capitalizadoras, de crédito hipotecario y las fiduciarias; mientras que los bancos de depósito pertenecen a los intermediarios privados monetarios.

Siguiendo con la clasificación hecha por la legislación bancaria mexicana -basada en las funciones económicas que cada institución bancaria debe cumplir- los únicos organismos que podrían formar parte del mercado monetario son, dentro de la banca nacional, el Banco de México, y de la banca privada, los bancos de depósito; sin embargo, en la práctica no hay tal diferenciación y tanto las instituciones nacionales de crédito como algunos de los intermediarios de inversión privados -principalmente departamentos de ahorro y sociedades financieras- operan en su mayor parte a corto plazo.

Además de las instituciones bancarias no existen en México otros componentes del mercado monetario, pues como ya se dijo no hay un mercado de descuento especializado, ni siquiera de letras mercantiles, mucho menos de títulos gubernamentales, lo que implica la inexistencia de casas de aceptación, de descuento y corredores de los documentos que circulan en este mercado. Sin embargo, fuera de lo que podría considerarse el mercado "organizado", hay un gran sector que funciona sin ningún control a pesar de su volumen de operaciones y sobre todo de la cantidad de personas que acuden a él en demanda de recursos que les son proporcionados a altísimas tasas de interés. Este grupo de prestamistas actúa sin ningún otro fin que el de lucro personal y debido a que sus operaciones se realizan fundamentalmente entre las personas económicamente débiles, los plazos de los préstamos son cortos y el precio de ellos demasiado alto, pues en ocasiones en este mercado podemos encontrar operaciones de un día para otro -que en el mercado bancario no existen- pero con una tasa de interés sumamente elevada, cuando por ser tan

breve el plazo debía ser muy baja. Este fenómeno tiene explicación en las fallas del mecanismo de mercado -no existe competencia perfecta sino una situación monopólica o a lo sumo oligopólica- y en el exceso de la cantidad demandada sobre la ofrecida. La causa principal de lo elevado de la demanda es el bajo ingreso del prestatario, pues esto no le da oportunidad de contar con un volumen de ahorros que le permita hacer frente a sus necesidades imprevistas; por lo que respecta a la oferta podemos enumerar como factor de fuerte influencia en su bajo nivel el riesgo tan alto de la transacción, ya que el prestatario no puede ofrecer ninguna garantía precisamente por lo bajo de su ingreso, situación que también lo imposibilita a acudir al mercado de dinero que funciona a través del sistema bancario.

La importancia de este mercado es imposible de valorar numéricamente, pues no se tienen cifras que nos lo permitan, sólo podemos afirmar que es muy grande sobre todo entre las personas con bajos ingresos. U Tun Wai ha calculado algunos indicadores de las dimensiones relativas de estos mercados de dinero "no organizados" en los países subdesarrollados, para ello relaciona en forma porcentual la deuda agrícola con algunas variables económicas como el medio circulante, resultando ser este indicador un 395 para México en 1950,^{1/} sin embargo, consideramos que para el caso de México este indicador no sirve para calcular la importancia del mercado de dinero "no organizado", pues el valor de la deuda agrícola está estimado por los préstamos concedidos a la agricultura por la banca comercial, el

^{1/} Tun Wai, U, Tasas de interés en los países subdesarrollados, CEMLA, México, 1964, p. 24.

Banco Nacional de Crédito Ejidal y el Banco Nacional de Crédito Agrícola, instituciones todas pertenecientes al sistema bancario mexicano y vigiladas por el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria.

Antes de desarrollar el análisis del papel que cada institución juega en el mercado monetario, anotaremos el orden a seguir:

- A) El banco central.
- B) La banca comercial, en la que consideraremos los departamentos de depósito y ahorro.
- C) Las instituciones nacionales de crédito y las sociedades financieras.

A) El Banco Central. La actuación del Banco de México para controlar el costo y volumen de crédito bancario no es como la de una institución que ofrece y demanda recursos, sino que toda su intervención se presenta en forma de disposiciones que controlan cualitativa y cuantitativamente el crédito, fijando también un máximo a la tasa de interés que rija en el mercado, ya que la naturaleza y desarrollo de éste nunca le ha permitido funcionar como prestamista de última instancia, ni efectuar operaciones de mercado abierto, pues como ya se dijo no existe un mercado activo para los documentos gubernamentales quedando imposibilitado el Banco de México para retirar fondos del mercado de no hacerlo en forma obligatoria.

Una medida conveniente para remediar esta situación sería la de propiciar el desarrollo de un mercado de descuento que permitiera

a los bancos comerciales invertir en forma totalmente líquida su exceso de reservas, lo cual aumentaría sus ganancias a la vez que facilitaría la ejecución de operaciones de mercado abierto - por parte del banco central.

Como prestamista de última instancia el banco central no puede actuar, ya que como se ha afirmado los bancos comerciales siempre funcionan con un alto grado de liquidez el cual les permite no verse en la necesidad de solicitar un préstamo del Banco de México lo que podría considerarse un signo de debilidad bancaria. La poca importancia que para los bancos comerciales tienen los créditos recibidos del banco central, la podemos observar en el cuadro No. 1, en el que se relaciona el crédito concedido por el Banco de México a los bancos privados con el total de los otorgados por estas instituciones.

De la observación de la tendencia anual seguida por estos créditos, nos damos cuenta que es un porcentaje insignificante el formado por el crédito del banco central y que por lo tanto no tiene prácticamente ninguna influencia en las operaciones crediticias de la banca privada a través de él. Por tanto, el banco central en México no puede operar directamente en el mercado de dinero sino que solamente lo hace a través de las facultades que le otorga la ley.

Algo que revela muy claramente la inflexibilidad del mercado mexicano es el hecho de que en 18 años la tasa de redescuento oficial no ha sido variada en lo absoluto, desde 1948 está fija en un

CUADRO 1

CREDITO DEL BANCO CENTRAL A LA BANCA PRIVADA EN
PORCIENTO DE LOS CREDITOS OTORGADOS POR ESTAS INSTITUCIONES
1945 - 1965.

(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Créditos otorgados por la banca privada. (1)	Créditos recibidos del banco central (2)	Porciento $(3) = \frac{(2)}{(1)} \cdot 100$
1945	1 572.0	0.637	0.041
46	1 793.3	0.150	0.008
47	2 094.0	0.689	0.033
48	2 415.0	0.823	0.034
49	2 628.2	8.358	0.318
1950	3 145.4	2.537	0.081
51	3 927.3	1.194	0.030
52	4 333.1	1.767	0.041
53	4 562.0	7.709	0.169
54	5 623.4	5.345	0.095
1955	6 766.9	5.3 ^{b/}	0.094
56	8 021.0	S.D.	S. D.
57	9 029.1	3.0 ^{b/}	0.033
58	9 797.8	1.2	0.012
59	12 103.0	10.6	0.088
1960	14 776.9	4.4	0.030
61	16 515.8	10.5	0.064
62	18 797.3	24.4	0.130
63	22 076.0	19.3	0.087
64	27 377.4	455.7	1.665
1965	32 611.5	279.8	0.858

^{a/} Saldos al 31 de diciembre, en millones de pesos.

^{b/} Saldo al 31 de octubre, pues no se obtuvo información para diciembre.

S.D. = Sin dato.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes Anuales, 1947-1965.

4.5%, ^{1/} podría argüirse que si las autoridades no han modificado la tasa de redescuento es porque no lo han considerado conveniente, pero ésta no es la verdadera razón, pues de no ser necesaria la intervención del banco central en la cantidad de fondos que acuden al mercado monetario no habría variado los encajes legales que exige a las instituciones que en él intervienen; por lo tanto, si la tasa de redescuento no es alterada, se debe a que las autoridades saben de la nulidad que tal medida tendría sobre las operaciones de los bancos comerciales.

A pesar de que el uso fundamental de la tasa de redescuento es para control cuantitativo del crédito, existe la posibilidad de utilizar un sistema de tasas diferenciales de redescuento con el cual se obtiene un control selectivo en el crédito. Un método de esta naturaleza es el que cuenta con una tasa de redescuento general seguida de otras tasas menores que se aplicarán a los documentos provenientes de aquellas actividades que las autoridades monetarias desean impulsar, este sistema es el vigente en México y las autoridades lo utilizan para canalizar el crédito hacia aquellos sectores que se consideran socialmente productivos y que no son atendidos por la banca ^{2/} privada al ser calificados como poco productiu

^{1/} En Londres la tasa de redescuento varía constantemente, como ejemplo podemos tomar el número de modificaciones que ha sufrido en algunos años, como 1955 y 1960 en los cuales se modificó 2 veces; también las autoridades monetarias de Estados Unidos varían esta tasa de acuerdo con las condiciones económicas del país, así en 1955 se alteró 4 veces, en 1960 2, y en 1965 una. Fuente: CEMLA, Boletín quincenal, 1955, 1960 y 1965. México.

^{2/} Utilizamos aquí el concepto de productividad social expresado por A. E. Kahn y H. B. Chenery, o sea que una inversión es socialmente productiva cuando contribuye a un aumento en el producto nacional, independientemente de que produzca o nó una utilidad privada.

vos desde su punto de vista.

El arma más poderosa con que cuenta el Banco de México para influir cuantitativa y cualitativamente en el crédito, es el encaje legal, por lo tanto, es el instrumento que con mayor frecuencia utiliza a partir de 1932 en que la ley obligó a todas las instituciones de crédito que recibiesen depósitos a menos de 30 días, asociarse al Banco de México. Fue así como en 1941, y ante un fuerte incremento en los activos monetarios -debidos al crecimiento de las inversiones públicas financiadas por nuevas emisiones-, las autoridades se vieron en la necesidad de poner en práctica el encaje máximo que su ley les autorizaba -en esa época el 20% de los depósitos totales-, para en esta forma disminuir la expansión del crédito concedido por los bancos comerciales y así contrarrestar un poco los efectos inflacionarios producidos por las fuertes emisiones injustificadas por la política anti-inflacionaria. Debido a que las presiones anteriores se siguieron presentando, fue necesario ampliar el efecto esterilizador del encaje legal para disminuir la liquidez bancaria, para lo cual se realizaron reformas a la ley orgánica del Banco de México, autorizándole a elevar ese encaje en efectivo hasta un 50%, máximo que está vigente en la actualidad; sin embargo, solamente se exige a los departamentos de depósito -que son los que mantienen mayor porcentaje en efectivo- un 15% y 10% sobre los depósitos en moneda nacional, según sean depósitos a la

Kahn, A. E., "Investment criteria in development programmes", Quarterly Journal of Economics, February, 1951, p.p. 38-61
 Chenery, H. B. "The application of investment criteria", Quarterly Journal of Economics, February 1953, p.p. 76-96.

vista o a plazo respectivamente, y para los depósitos en moneda nacional, según sean depósitos a la vista o a plazo respectivamente, y para los depósitos en moneda extranjera un 25% sobre los excedentes a los saldos al 8 de enero de 1955; para los departamentos de ahorro se exige un 10%. Ahora bien, a partir de 1948 el Banco de México introdujo el criterio de selectividad del crédito a la reserva legal y al aumentar el porcentaje de ésta, obligó a las instituciones sujetas a ella a invertir una parte en créditos que se consideraban necesarios y que los bancos comerciales no realizaban, en esta forma y haciendo uso de la facultad que tiene de aumentar la reserva hasta el 100% de los depósitos, si las condiciones monetarias lo requieren, actualmente ordena la distribución del 90% de los recursos a plazo y el 60 y 55% de los depósitos a la vista según se encuentre localizado el banco en el Distrito Federal o en el resto de la República. Los sectores en los que están obligados a invertir los bancos comerciales sus recursos controlados por el encaje legal son: el gubernamental, agrícola, ganadero y fomento de exportaciones.

Debido a que la legislación bancaria solamente exigía el depósito legal a los bancos de depósito y ahorro, se desarrolló una desviación de recursos hacia instituciones que podían invertir el total de sus pasivos en actividades altamente productivas; en esta forma fue como las sociedades financieras tuvieron un crecimiento muy importante dentro de la banca privada, lo cual indujo a las autoridades monetarias a tomar medidas que disminuyeran la diferencia de trato para los fondos que recibían los

bancos de depósito y ahorro y aquellos que acudían a las financieras, ya que prácticamente ambos eran a corto plazo, pues las operaciones de las financieras tenían esta característica.

Los mecanismos que utilizó el Banco de México para controlar las sociedades financieras fueron básicamente dos, uno el de orientar sus actividades a los fines para los cuales fueron creados, o sea la inversión y otro, el de exigirles sobre sus pasivos a corto plazo un encaje legal -tanto cuantitativa como cualitativamente- que si bien, en 1958, año en que se instituyó por primera vez, no eliminó las diferencias existentes, sí permitió a las autoridades ejercer un mayor control sobre el mercado de dinero; a partir de entonces se ha seguido tratando de unificar los encajes legales para los pasivos con iguales características económicas, ya sea que estos pertenezcan a la banca comercial o a la de inversión. Con este fin en 1963 se incorporó a las sociedades hipotecarias al régimen de encaje legal, exigiéndoseles actualmente solo invertir en determinados valores un 3% del valor de sus bonos y cédulas hipotecarias en circulación.

En forma bastante concreta hemos analizado la actuación del banco central en el mercado monetario mexicano, actuación de gran significación para el país, pues a pesar de que las instituciones privadas procuran evadir las reglamentaciones que afectan en forma negativa a sus intereses, en líneas generales tienen que seguir los caminos ordenados por las autoridades monetarias y que por lo tanto son responsables, en gran medida, de las condiciones monetarias y crediticias que existen en el país.

B) La Banca Comercial.

Las instituciones que en forma más activa operan en el mercado de dinero mexicano son los bancos de depósito y ahorro -banca comercial-, pues a través de ellos se canaliza la mayor parte de los recursos que buscan un rendimiento por corto tiempo deseando un alto grado de liquidez, decimos la mayor parte a pesar de que estas instituciones bancarias deberían canalizar el total de dichos recursos, pero como ya se ha mencionado algunas de las instituciones financieras no monetarias intervienen en forma considerable en este mercado.

Para valorar la importancia que las instituciones que funcionan en el mercado monetario tienen en el sistema bancario mexicano, presentaremos los cuadros Nos. 2 y 3; en el primero, tenemos los rerecursos totales del sistema bancario y la parte que de esos recursos corresponde a las instituciones privadas, como podemos darnos cuenta el volumen de recursos de las instituciones privadas ha tenido un porcentaje algo variable en el período estudiado; sin embargo, podemos decir que en general ha disminuído, presentando una baja a finales de la década de 1940, tendencia que se prolonga en la de 1950, llegando a su mínimo en 1954, para volver a aumentar su importancia de manera que en 1965 ya casi vuelve a alcanzar la participación que tenía al principiar el período.

Por la cantidad de recursos con que cuentan estas instituciones es cada vez de mayor importancia el control que de ellos tengan las autoridades monetarias, pues al no poder actuar en el mercado -

CUADRO 2

DISTRIBUCION DE RECURSOS EN EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO
1945-1965
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Conjunto de institucio- nes. (1)	Instituciones privadas (2)	Por ciento (3) = $\frac{(2)}{(1)} 100$	Instituciones nacionales ^{b/} (4)	Por ciento (5) = $\frac{(4)}{(1)} 100$
1945	6 144	3 765	61	1 103	18
46	6 468	3 939	61	1 350	21
47	6 996	4 164	60	1 331	19
48	8 598	4 681	54	2 147	25
49	10 419	5 134	49	2 850	27
1950	12 642	6 796	54	3 242	26
51	14 498	7 661	53	4 247	29
52	16 093	8 460	53	4 820	30
53	17 599	8 885	50	5 952	34
54	22 980	10 554	46	8 841	38
1955	26 192	12 947	49	9 681	37
56	29 863	14 817	50	10 556	35
57	32 448	17 236	53	10 983	34
58	36 115	19 583	54	12 756	35
59	41 757	23 186	56	14 647	35
1960	49 876	26 716	54	19 547	39
61	56 599	30 335	54	23 052	41
62	65 845	35 254	54	25 979	39
63	77 485	43 183	56	29 697	38
64	92 428	53 895	58	34 425	37
1965	105 160	61 598	59	39 205	37

^{a/} Saldos al 31 de diciembre.

^{b/} Excluye al Banco de México.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

monetario a través de la oferta y demanda de activos, es necesario que regulen éste por medio de las disposiciones dirigidas a las instituciones que intervienen en él.

Ahora bien, como dentro de la banca privada los bancos de depósito y ahorro y las sociedades financieras son los que intervienen fundamentalmente en el mercado de dinero, será conveniente señalar su importancia dentro de este conjunto de organismos; para esto presentaremos el cuadro 3, en el cual observamos que la importancia de la banca comercial ha ido disminuyendo a la vez que ha aumentado la de las sociedades, en ella notamos que su importancia ha ido en aumento general a pesar de que la de los bancos de depósito y ahorro ha disminuído, esto nos proporciona un punto de apoyo para la afirmación que anteriormente habíamos asentado sobre el traslado de recursos que se produjo hacia las sociedades financieras.

Sin embargo, el aumento de la importancia de estas sociedades no debe adjudicarse completamente a dicho traslado, pues también se ha debido a otras muchas causas como el ofrecimiento de mayores ventajas al público; en los últimos 4 años parece ser que hay una tendencia a disminuir su importancia la que puede atribuirse a que las sociedades hipotecarias han ido aumentando el volumen de sus operaciones.

Un hecho que favoreció a este nuevo traslado de recursos fueron las disposiciones que el Banco de México giró a las sociedades financieras con respecto al crecimiento de sus pasivos y a su -

CUADRO 3

DISTRIBUCION DE RECURSOS ENTRE LAS INSTITUCIONES DE
CREDITO PRIVADAS; 1945-1965.
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Total de privadas (1)	Bancos de depósito y ahorro (2)	Porcentaje $(3) = \frac{(2)}{(1)} 100$	Sociedades financieras (4)	Porcentaje to $(5) = \frac{(4)}{(1)} 100$	Depósito y ahorro más financieras $(6) = (3) + (5)$
1945	3 765	2 904	77	468	12	89
46	3 939	2 857	73	625	16	89
47	4 164	2 883	69	774	18	87
48	4 681	3 308	71	818	17	88
49	5 134	3 692	72	834	16	88
1950	6 796	5 202	77	916	13	90
51	7 661	5 672	74	1 238	16	90
52	8 460	6 167	73	1 494	18	91
53	8 885	6 840	77	1 190	13	90
54	10 554	8 114	77	1 590	15	92
1955	12 947	10 020	77	1 994	15	92
56	14 817	11 082	75	2 704	18	93
57	17 236	12 367	72	3 748	22	94
58	19 583	13 492	69	4 928	25	94
59	23 186	15 059	65	6 887	30	95
1960	26 716	16 253	61	9 057	34	95
61	30 335	17 648	58	11 136	37	95
62	35 254	19 880	56	13 546	38	94
63	43 183	23 214	54	16 904	39	93
64	53 895	27 808	51	20 657	38	89
1965	61 598	30 458	49	23 811	39	88

^{a/} Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

incorporación dentro del régimen de encaje legal, considerando esta si tuación las autoridades han obligado también a las sociedades hipoteca rias a dirigir una parte de sus recursos -según circular No. 1488- a in versiones de interés social.

El campo de acción de los bancos de depósito y ahorro -especialmente de sus departamentos de depósito- es netamente el mercado monetario, pues son las instituciones que reciben sus pasivos con mayor liquidez, quedando así determinada la naturaleza de sus operaciones activas, las que básicamente son a plazo corto -menor a un año- si bien están auto rizados para conceder créditos a mayor plazo, siempre y cuando el volu men de estos no ponga en peligro sus disponibilidades, debiendo por lo tanto, no exceder un cierto porcentaje de su pasivo.

Por otra parte, existe en el ambiente bancario la práctica de renovar los créditos hechos a un determinado plazo -en principio corto- y por lo - tanto, en ocasiones la operación en realidad pertenece al mercado de capitales; sin embargo, esta práctica no tiene regla fija para su aplica ción, pues depende principalmente del cliente al que se otorgue el pré tamo, quedando al criterio de cada banco el grado de aplicación que de ella se haga.

La actuación de los bancos comerciales en el mercado de dinero es solamente a través del descuento de documentos mercantiles, créditos a corto plazo y algunas aceptaciones bancarias; se ha men cionado en forma separada los descuentos a pesar de que en últi- ma instancia estas operaciones no son más que un crédito concedi do a la persona poseedora de la letra, pues al no funcionar un - mercado de descuentos en el cual puedan ser comerciados estos do cumentos, el traslado es directo, del girador, al banco comercial que realiza el descuento, sin que se produjera la aceptación de

ninguna casa especializada y después la operación de compra por parte de los corredores o casas de descuento.

La falta de un mercado de descuento afecta a los bancos comerciales al no poder invertir, el exceso de reservas con que trabajan normalmente, en operaciones con alta liquidez, como son los "call money" o sea préstamos a la vista. Sin embargo, entre los bancos de depósito y las sociedades financieras ya existe algo parecido a un mercado de descuento, sólo que estas instituciones lo practican para el traslado de recursos, de los bancos de depósito a las financieras, con el fin de evadir sobre esos activos monetarios el elevado encaje legal que les establece la legislación y después nuevamente disponer de ellos los bancos.

Dicha maniobra la realizan estas instituciones al llegar un cliente a depositar sus recursos disponibles en el departamento de ahorro, pues si los acepta podrá disponer de ellos sólo en la pequeña proporción que le permite de inversión libre el banco central, en cambio, si dicho banco envía a su cliente al departamento fiduciario, ahí podrá recibir esos recursos sin constituir ningún encaje legal; mas como el departamento fiduciario no los podrá destinar a actividades tan lucrativas como las de los bancos de depósito, les es necesario trasladar nuevamente esos recursos a los departamentos de depósito, traslado que se realizará en forma indirecta, ya que la Comisión Nacional Bancaria en su afán de regular los mercados de capitales y de dinero, prohíbe terminantemente los préstamos directos del departamento fiduciario al de depósito; aquí es cuando intervienen las financieras, pues el departamento fiduciario presta fondos a

estas sociedades, las cuales a su vez, mediante sus operaciones activas redescuentan cartera a los bancos de depósito, obteniendo así, recursos líquidos que pueden invertir nuevamente, evadiendo el encaje legal que habrían tenido que depositar al aceptar en su departamento de depósito los fondos que su cliente tenía disponibles.

Es así como las financieras operan como una fuente de liquidez para la banca comercial, desarrollando funciones que en el mercado londinense son cubiertas por las casas de descuento, y en el de Nueva York por el mercado de fondos federales.

El volumen de recursos a corto plazo que han recibido los bancos comerciales lo obtenemos sumando sus obligaciones por cuenta de cheques, depósitos de ahorro y depósitos a la vista; es conveniente aclarar que se consideran los depósitos de ahorro como recursos del mercado monetario, pues a pesar de que la legislación mexicana establece ciertas restricciones para el retiro de ellos con el objeto de evitar una situación de liquidez peligrosa para los bancos comerciales -ya que sus departamentos de ahorro debían funcionar como bancos de inversión-, estos no hacen uso de ellos y el público puede retirar sus ahorros sin ninguna limitación o traba disponiendo de ellos en igual forma que si se tratara de un depósito a la vista o cuenta de cheques.

En esta forma podemos encontrar la cantidad de activos que el público ofrece al mercado de dinero a través de los bancos de depósito y ahorro y que está dado por la columna 4 del cuadro No. 4.

CUADRO 4

RECURSOS CAPTADOS POR LA BANCA COMERCIAL A TRAVES DE SUS
PRINCIPALES RENGLONES DE PASIVO; 1945-1965.
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Cuentas de cheques (1)	Depósitos a la vista (2)	Depósitos de ahorro (3)	Total (4)
1945	1 842	113	257	2 212
46	1 703	166	244	2 113
47	1 672	139	278	2 089
48	1 818	223	328	2 369
49	1 996	266	390	2 652
1950	3 104	383	452	3 939
51	3 332	305	597	4 234
52	3 428	480	671	4 579
53	3 815	428	800	5 043
54	4 100	998	857	5 955
1955	5 404	1 043	1 072	7 519
56	5 910	1 155	1 279	8 344
57	6 329	1 581	1 428	9 338
58	6 544	2 026	1 479	10 049
59	8 076	1 682	1 740	11 498
1960	8 952	1 466	2 071	12 489
61	9 534	1 481	2 432	13 447
62	11 064	1 446	2 770	15 280
63	13 162	1 511	3 342	18 015
64	15 512	1 678	4 281	21 471
1965	16 555	1 579	5 120	23 254

a/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947.-1965.

Teniendo ya los recursos a corto plazo que reciben los bancos comerciales, vamos a ver ahora los que destinan a créditos que pueden computarse dentro del mercado de dinero, es decir, aquellos que tienen un plazo de 360 días o menos, para esto presentaremos el cuadro No. 5, en el que encontramos la distribución, que de su cartera de crédito, hicieran los bancos de depósito y ahorro. La columna 2 indica el total de recursos que son canalizados al mercado monetario por estos bancos, a través de sus diferentes operaciones.

Como podemos ver el crédito a 360 días o menos ha ido adquiriendo cada vez menor importancia en las operaciones de los bancos aquí estudiados, situación que podría considerarse no conveniente desde el punto de vista de los bancos, pues al prestar ellos a largo plazo los fondos que reciben por muy corto tiempo ponen en peligro su liquidez, esto en caso extremo causaría la quiebra del algunos de ellos y quizá hasta un pánico financiero. Sin embargo, este caso no es el que se presenta en el mercado mexicano, pues si bien las cifras del cuadro 5 nos muestran que han aumentado los préstamos otorgados al mercado de capitales, estos no han sido financiados con recursos del mercado monetario, sino con los depósitos a plazo y de ahorro, los cuales pertenecen al mercado de capitales.

Este hecho lo podemos observar en el cuadro 6 -en cifras absolutas en la columna 3 y en porcentajes en la columna 4-, en donde tenemos los depósitos y créditos a largo plazo que reciben y conceden respectivamente los bancos comerciales.

CUADRO 5

CREDITO CONCEDIDO POR LA BANCA COMERCIAL A EMPRESAS
Y PARTICULARES, SEGUN SU PLAZO; 1945-1965.
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Total de crédito (1)	Crédito a 360 días o menos (2)	Porcentaje (3) = $\frac{(2)}{(1)} \cdot 100$	Crédito a más de 360 días (4)	Porcentaje (5) = $\frac{(4)}{(1)} \cdot 100$
1945	1 018	986	97	32	3
46	1 042	1 005	96	37	4
47	1 224	1 157	95	67	5
48	1 499	1 410	94	89	6
49	1 645	1 539	93	111	7
1950	2 081	1 903	91	178	9
51	2 523	2 232	88	291	12
52	2 766	2 356	85	410	15
53	3 150	2 686	85	464	15
54	3 787	3 211	85	576	15
1955	4 525	3 976	88	549	12
56	4 999	4 371	87	628	13
57	5 128	4 463	87	665	13
58	5 291	4 460	84	831	16
59	5 749	4 937	86	812	14
1960	6 401	5 629	88	772	12
61	6 529	5 627	86	902	14
62	7 286	6 512	89	774	11
63	8 767	7 782	89	985	11
64	11 181	9 245	83	1 936	17
1965	13 689	10 751	79	2 938	21

a/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A , Informes anuales, 1947-1965.

CUADRO 6

FUNCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES DESARROLLADAS POR LA
BANCA COMERCIAL; 1945-1965.
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Depósitos a plazo (1)	Crédito a más de 360 días (2)	Activos tras- ladados al - mercado de dinero. (3) = (1) - (2)	Activos trasla- dados al mer- cado de dinero, en por ciento. (4) = $\frac{(3)}{(1)} \times 100$
1945	426	32	394	92
46	389	37	352	90
47	415	67	348	84
48	486	89	397	82
49	582	111	471	81
1950	689	178	511	74
51	828	291	537	65
52	944	410	534	57
53	1 236	464	772	62
54	1 326	576	750	57
1955	1 657	549	1 108	67
56	1 831	628	1 203	66
57	2 071	665	1 406	68
58	2 277	831	1 446	64
59	2 518	812	1 706	68
1960	2 905	772	2 133	73
61	3 388	902	2 486	73
62	3 775	774	3 001	79
63	4 657	985	3 672	79
64	6 012	1 936	4 076	68
1965	7 110	2 938	4 172	59

a/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

Con la presentación del cuadro 6 podemos afirmar que, contrariamente a lo que parecía mostrar el cuadro 5, existe una transferencia de fondos del mercado de capitales al de dinero, ya que los activos a plazo recibidos por estos bancos, pertenecen realmente al ahorro de la comunidad, o sea la parte del ingreso que debe financiar la inversión, por lo que al trasladar esos recursos a créditos con plazo corto perjudican a la economía del país haciendo más difíciles las inversiones en capital fijo por las altas tasas de interés que cobran y las trabas con que se tropieza el empresario mexicano para conseguir el tipo de crédito que le es más necesario, viéndose en la necesidad de hacer uso de créditos a corto plazo, los cuales no satisfacen sus necesidades y sí tienen un precio bastante elevado.

Otra desventaja de este traslado de recursos que hacen los bancos comerciales en México, es el grado de liquidez con que funcionan, pues con esta práctica imposibilitan a las autoridades monetarias a regular el mercado en una forma inductiva, obligándolas a actuar en él directamente, con disposiciones que frecuentemente son distorsionadas por las instituciones que sí tienen una intervención activa en el mercado.

Ahora bien, si analizamos la columna 4 que nos muestra el porcentaje de recursos de capital utilizados por los bancos para préstamos que se computan en el mercado de dinero, veremos que la tendencia general de este fenómeno ha sido decreciente, lo cual indicaría que relativamente se ha logrado una mejor canalización de los ahorros captados por dichas instituciones; sin embargo, aún es muy grande

la proporción de recursos que deben dedicar a operaciones de largo plazo, con las ventajas que esto tendría para nuestra economía que requiere de grandes inversiones de capital fijo para promover y acelerar su desarrollo.

Muy conveniente sería separar en forma más efectiva los departamentos de ahorro de la banca comercial y aun crear los bancos de ahorro independientemente de las instituciones de depósito, logrando así una sólida especialización en el sistema bancario, característica que presentan los países con un mayor desarrollo financiero; esta idea se ve reforzada con lo expresado por Bruno Brovedani ^{1/} "Todo depende de la mayor o menor evolución del sistema bancario: en las etapas rudimentarias, las funciones son más mixtas, menos diferenciadas, y más especializadas, en cambio, en los sistemas bien desarrollados. Los bancos de ahorro se dedican, sobre todo, a reunir depósitos procedentes del origen a que alude su nombre, siendo por regla general sus operaciones activas (préstamos e inversiones) a mediano y largo plazo, pues tales depósitos tienen menor movilidad".

Resumiendo lo anterior diremos que al evitar el entrelazamiento de funciones de las instituciones financieras se logrará circunscribir la actividad de cada una al mercado específico de dinero o capitales a que pertenecen; propiciando así un mejor control de sus operaciones y una aportación más sana al medio económico.

^{1/} Brovedani Bruno, Bases analíticas de la política monetaria, CEMLA, México, 1961, p. 28.

C) Las Instituciones Nacionales de Crédito y las Sociedades Financieras.

La razón por la que se han agrupado estas instituciones en un solo inciso, es que en él vamos a considerar la actuación de los intermediarios financieros no monetarios en el mercado de dinero, dicho estudio adquiere primordial importancia en el caso mexicano, ya que la influencia que en él ejercen las sociedades de inversión no se concreta a la que existe normalmente entre un mercado de capitales y un mercado de dinero al convertirse un documento a largo plazo en instrumento del mercado monetario por estar próxima la fecha de su vencimiento, sino que la intervención de ambos tipos de instituciones en operaciones a corto plazo ha sido hasta ahora muy considerable.

Debido a que el funcionamiento de las mencionadas sociedades tiene marcadas diferencias según pertenezcan al grupo de las nacionales o privadas, y contando con la información estadística correspondiente para cada uno de los grupos, será preferible tratarlos separadamente, haciendo primero la exposición de las instituciones nacionales y en seguida la de las sociedades financieras.

a) Las Instituciones Nacionales de Crédito.

Antes de estudiar estas sociedades que funcionan en el sistema bancario mexicano es necesario dejar sentado, en la forma más clara y breve posible las que como tales se consideran. Para esto acudiremos a la Ley General de Instituciones de Crédito y Or

organizaciones Auxiliares,^{1/} la cual dice al respecto: "Se reputarán instituciones u organizaciones auxiliares nacionales de crédito las constituídas con participación del Gobierno federal o en las cuales éste se reserva el derecho de nombrar la mayoría del consejo de administración o de la junta directiva, o de aprobar o vetar los acuerdos que la asamblea o el consejo adopten"; es notorio que en lo establecido por la ley no se encuentra ningún criterio respecto a la funcionalidad o naturaleza de las operaciones que se espera desarrollen estas instituciones en su carácter de intermediarios del crédito, quizá por esto, dentro de ellas existen algunas con carácter monetario, pero en general se les considera como sociedades de inversión, puesto que la mayoría de ellas, así como las más importantes, tienen como fin principal actuar en el mercado de capitales, especialmente para atender a aquellos sectores que la banca privada ha descuidado.

Los orígenes de este sistema de instituciones nacionales los podemos encontrar en la Dirección de Pensiones Civiles -1925- y el Banco Nacional de Crédito Agrícola -1926-, éste creado con la finalidad de proporcionar financiamiento a los pequeños agricultores y ejidatarios surgidos al terminar la etapa armada de la Revolución; y aquélla, para elevar las condiciones económicas de los trabajadores del Estado, mediante créditos a corto plazo e hipotecarios.

^{1/} Congreso de los Estados Unidos Mexicanos, Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, Información Aduana de México, México, 1956, p. 616.

El volumen de recursos con que contaban estas instituciones al principiar su actuación, no era de gran importancia, pero a través del tiempo el número de ellas, así como la cantidad de fondos que administran han ido aumentando en tal forma que, al principio del período estudiado en el cuadro 2, tenían el 18% de los recursos totales del sistema bancario mexicano, y en 1965 un 37%, habiendo alcanzado en 1961, un máximo de 41%.

Por esto, y por la influencia que tienen en el desarrollo económico las actividades impulsadas con el financiamiento de las instituciones nacionales de crédito, es de gran valor el examen que de ellas se haga, al respecto el licenciado Octaviano Campos - Salas ha escrito lo siguiente:^{1/} "La banca nacional se ha convertido en un elemento de importancia primordial de canalización de recursos provenientes del Gobierno federal, de los ahorros del público y del exterior, hacia diversas actividades productivas, fundamentalmente de particulares, no atendidos en medida suficiente por la banca privada". Sin embargo, la materia que aquí tratamos de analizar no es en sí el desarrollo e influencia directa de estas instituciones en la economía mexicana, sino solamente su intervención en el mercado monetario.

Como ya se ha dicho, dentro de las sociedades crediticias nacionales, encontramos desde bancos dedicados a operaciones de corto plazo, hasta instituciones netamente de inversión; por lo tanto,

^{1/} Campos Salas Octaviano "Las instituciones nacionales de crédito", México, 50 años de revolución. I La economía, Fondo de Cultura Económica, México, 1960, p. 421.

en una visión global de todas ellas, no podemos dentro de sus operaciones de capacitación de recursos, diferenciar su fuente de obtención para clasificarlos como activos a corto o largo plazo, siendo necesario acudir a analizar su cartera de crédito para, a través de ella formarnos una idea de los plazos que tienen prioridad en el financiamiento concedido por el sistema de bancos nacionales; con este fin presentamos el cuadro 7, en el que confirmamos la afirmación que hemos asentado respecto a que estas instituciones trabajan fundamentalmente en el mercado de capitales, al efectuar sistemáticamente, más del 50% de sus créditos a un plazo mayor al año.

Entre los más importantes intermediarios financieros no monetarios nacionales, podemos anotar los siguientes: Nacional Financiera, S. A.; Banco Nacional de Crédito Agrícola; Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas; Banco Nacional de Comercio Exterior; y el Patronato del Ahorro Nacional. Dentro de las instituciones cuyas operaciones pertenecen esencialmente al mercado monetario, enumeraremos al Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal y al Nacional Monte de Piedad, Institución de Depósito y Ahorro, S. A.

b) Las sociedades financieras privadas.

Vamos ahora a examinar brevemente el segundo grupo de la banca de inversión que creando una gran confusión entre los mercados de capital y dinero, intervienen en este último, tanto en sus operaciones activas como en las pasivas.

CUADRO 7

CREDITO CONCEDIDO POR LA BANCA NACIONAL A
EMPRESAS Y PARTICULARES, SEGUN SU PLAZO;
1945 - 1965 a/
(Millones de pesos)

Años ^{b/}	Total de crédito . (1)	Crédito a 360 días o menos (2)	Por ciento (3) = $\frac{(2)}{(1)} 100$	Crédito a más de 360 días. (4)	Por ciento (5) = $\frac{(4)}{(1)} 100$
1945	457	125	27	332	73
46	623	289	46	334	54
47	790	388	49	402	51
48	1 208	500	41	708	59
49	1 959	682	35	1 277	65
1950	2 183	645	30	1 538	70
51	2 654	891	34	1 763	66
52	2 949	874	30	2 075	70
53	3 587	1 458	41	2 129	59
54	5 156	1 988	39	3 168	61
1955	5 288	2 053	39	3 235	61
56	5 415	1 951	36	3 464	64
57	6 388	2 244	35	4 144	65
58	7 689	2 809	37	4 880	63
59	9 381	4 617	49	4 764	51
1960	13 283	5 254	40	8 029	60
61	15 469	5 691	37	9 778	63
62	17 614	6 209	35	11 405	65
63	19 649	6 539	33	13 110	67
64	23 836	8 557	36	15 279	64
1965	25 980	8 562	33	17 422	67

a/ Excluye al Banco de México.

b/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

La consideración de las sociedades financieras es de gran interés, pues como se asentó anteriormente, dentro de la banca privada es el grupo que maneja mayor volumen de recursos, después de los bancos de depósito y ahorro; sin embargo, esta característica no justificaría su inclusión en un estudio de tipo monetario, a no ser por la desviación que ellas han realizado de los objetivos para los cuales fueron creadas y por lo que su principal actuación es dentro del mercado de dinero y no en el de capitales.

Con el objeto de proporcionar una mayor especialización al sistema bancario mexicano, las autoridades crearon en 1932 las sociedades financieras, a las cuales se les autorizaba -entre otras - operaciones- para otorgar préstamos a mediano y corto plazo, así como a emitir bonos generales con el fin de allegarse recursos provenientes del ahorro del público.

En los primeros años de funcionamiento, estas sociedades no tuvieron gran importancia en el sistema bancario mexicano, principalmente debido a la falta de mercado para sus bonos, los que tenían que ser absorbidos casi totalmente por el Banco de México y la Nacional Financiera.

Con el fin de evitar que el banco central siguiera financiando las operaciones de las financieras a través de la emisión de circulante, y de reglamentar los préstamos del público que aceptaban estas instituciones a pesar de la prohibición que tenían para ello,

en 1950 se modificó la ley, permitiéndoseles, en la fracción XVI del artículo 26 de la Ley General de Instituciones de Crédito "recibir préstamos o aceptar créditos exigibles a plazo no menor de noventa días, o con previo aviso no inferior a treinta días", en esta forma fue como legalmente se iniciaron las actividades de las financieras en el mercado monetario.

Para apreciar mejor la importancia que han tenido los bonos, ya sean generales o financieros, en la captación de recursos veamos el cuadro 8, en él notaremos que hasta 1952 los recursos captados por emisiones de bonos habían tenido un aumento anual y formaban más del 50% del total de pasivos de las financieras; es en 1953 cuando el volumen representado por estos documentos decae fuertemente en su porcentaje y aún en montos absolutos, la causa principal de esto es que la Financiera Nacional Azucarera fue considerada desde ese año como institución nacional.

A partir de 1953 el desarrollo de los bonos ha sido bastante lento, en montos absolutos y en porcentajes del total de pasivo siguió una etapa decreciente hasta 1960 en que ha vuelto a incrementarse su importancia; sin embargo, esto no ha sido una modificación de la actuación de estas sociedades, sino el resultado de la limitación hecha ese año por el Banco de México al crecimiento de sus pasivos a corto plazo, los cuales sólo les está permitido incrementar en 1% mensual, no dejándoles otro recurso de captación que los bonos financieros.

Como la respuesta a esta reglamentación parece haber sido

CUADRO 8

PRINCIPALES RENGLONES DE PASIVO DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS; 1945-1965.
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Total de pasivo (1)	Bonos (2)	Por ciento (3) = $\frac{(2)}{(1)}$	Otros pasivos (4)	Por ciento (5) = $\frac{(4)}{(1)}$
1945	333	184	55	149	45
46	452	246	54	206	46
47	544	332	61	212	39
48	559	318	57	241	43
49	587	281	48	306	52
1950	636	370	58	266	42
51	946	506	53	440	47
52	1 143	637	56	506	44
53	879	282	32	597	68
54	1 189	289	24	900	76
1955	1 509	266	18	1 243	82
56	2 171	301	14	1 870	86
57	3 121	337	11	2 784	89
58	4 194	306	7	3 888	93
59	6 002	367	6	5 635	94
1960	8 067	719	9	7 348	91
61	10 060	1 444	14	8 616	86
62	12 364	1 765	14	10 599	86
63	15 152	2 866	19	12 286	81
64	18 805	4 255	23	14 550	77
1965	21 896	6 761	31	15 135	69

^{a/} Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

bastante favorable, especialmente en los últimos 3 años, podemos afirmar que en cuanto a la captación de recursos se refiere, estas instituciones han reorientado un poco sus actividades hacia el mercado de capitales.

Analizando el comportamiento de las financieras por sus operaciones activas, veremos que también en ellas han aprovechado el que la legislación les obliga a mantenerlas de acuerdo con el plazo de sus pasivos, dedicándose a conceder la mayor parte de sus créditos a plazo menor de 360 días, además de que sus inversiones en valores son muy reducidas, como puede verse en el cuadro 9, en el que tenemos la distribución de activos por sus principales renglones.

Como las inversiones en valores y los créditos con plazo mayor a un año representan la intervención de las financieras en el mercado de capitales, es muy conveniente ver hasta qué grado acuden al financiamiento de ellas, pues en la medida en que cubran estos rubros estarán cumpliendo con su objetivo e intervendrán en menor proporción en el mercado de dinero.

Haciendo primeramente un análisis de las inversiones en valores, es conveniente preparar el cuadro 10, en el que separaremos la inversión obligatoria de la que voluntariamente han efectuado las financieras.

En dicho cuadro es muy notoria la baja constante que ha experimentado el porcentaje de recursos invertidos voluntariamente en

CUADRO 9

PRINCIPALES RENGONES DE ACTIVO DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS; 1945-1965
(Millones de pesos)

a/ Años	Recursos totales (1)	Disponi- bilidades (2)	Por ciento (3) = $\frac{(2)}{(1)}$	Crédito (4)	Por ciento (5) = $\frac{(4)}{(1)}$	Inversión en valores (5)	Por ciento (6) = $\frac{(5)}{(1)}$	Otros activos (7)	Por ciento (8) = $\frac{(7)}{(1)}$
1945	468	26	6	265	57	158	34	15	3
46	625	30	5	393	63	180	29	23	3
47	775	22	3	504	65	213	27	35	5
48	818	22	3	527	64	231	28	39	5
49	835	31	4	554	66	210	25	39	5
1950	917	33	4	614	67	223	24	47	5
51	1 238	56	5	872	70	264	21	46	4
52	1 494	65	5	1 019	68	360	24	50	3
53	1 247	70	5	881	71	239	19	58	5
54	1 591	82	5	1 163	73	293	18	54	4
1955	1 995	93	5	1 475	74	343	17	83	4
56	2 705	117	4	2 093	78	417	15	77	3
57	3 749	184	5	2 891	77	548	15	126	3
58	4 928	565	12	3 184	65	1 109	22	71	1
59	6 888	666	10	4 689	68	1 459	21	74	1
1960	9 058	470	5	6 312	70	2 093	23	183	2
61	11 136	544	5	7 643	69	2 714	24	236	2
62	13 547	685	5	8 739	65	3 790	28	332	2
63	16 904	1 266	8	10 387	61	4 605	27	646	4
64	20 658	626	3	12 806	62	5 784	28	1 442	7
1965	23 812	735	3	14 716	62	6 570	28	1 790	7

a/ Saldo al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

CUADRO 10

INVERSIÓN EN VALORES POR LAS SOCIEDADES FINANCIERAS;
1945-1965
(Millones de pesos)

Años ^{a/}	Recursos totales (1)	Inversión en valores			
		Voluntaria (2)	Porcentaje (3) = $\frac{(2)}{(1)}$	Obligatoria (4)	Porcentaje (5) = $\frac{(4)}{(1)}$
1945	468	158	34	...	...
46	625	180	29	...	...
47	775	213	27	...	...
48	818	231	28	...	...
49	835	210	25	...	...
1950	917	223	24	...	...
51	1 238	264	21	...	...
52	1 494	360	24	...	...
53	1 247	239	19	...	...
54	1 591	293	18	...	...
1955	1 995	343	17	...	...
56	2 705	417	15	...	...
57	3 749	548	15	...	...
58	4 928	709	14	400	8
59	6 888	680	10	779	11
1960	9 058	1 014	11	1 079	12
61	11 136	1 468	13	1 246	11
62	13 547	2 048	15	1 742	13
63	16 904	2 715	16	1 890	11
64	20 658	2 689	13	3 095	15
1965	23 812	2 751	12	3 819	16

a/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-65 y Comisión Nacional Bancaria, Boletines mensuales, diciembre 1958-1965.

valores, actitud que justifica plenamente la intervención del Banco de México al obligar a las financieras a constituir un encaje en inversiones necesarias, con lo cual el monto total -que es el que encontramos en el cuadro 9- experimentó un aumento muy considerable a partir de 1958.

Las otras operaciones activas de importancia para estas sociedades son los créditos; una distribución de ellos según el mercado al cual se destinan la tenemos en el cuadro 11, mediante él vemos que sistemáticamente más del 50% de sus préstamos están dirigidos a financiar operaciones con un plazo inferior a los 360 días, o sea que el prestatario no podrá utilizarlos para inversiones de capital fijo, puesto que su período de amortización es muy pequeño.

De lo expuesto anteriormente podemos concluir que en las operaciones activas de las sociedades financieras no se ha logrado un cambio más o menos significativo, pues su actuación principal ha sido y es, fundamentalmente en el mercado de dinero.

Esta actitud de las financieras es contraria al fin para el que fueron creadas y siendo estas sociedades las de mayor importancia en el grupo de instituciones de inversión privada, podemos afirmar que en México aún no existe, dentro del sector privado, una banca de inversión que cubra las necesidades de los empresarios a un precio bajo, favoreciendo con ello fundamentalmente a las pequeñas y nuevas industrias que tan necesarias son en un país en desarrollo.

CUADRO 11

CREDITO CONCEDIDO POR LAS SOCIEDADES FINANCIERAS A EMPRESAS Y PARTICULARES, SEGUN SU PLAZO; 1945 - 1965.
(Millones de pesos)

a/ Años	Total de crédito (1)	Credito a más de 360 días. (2)	Por ciento (3) = $\frac{(2)}{(1)}$	Crédito a 360 días o menos. (4)	Por ciento (5) = $\frac{(4)}{(1)}$
1945	268	125	47	143	53
46	393	179	46	214	54
47	504	196	39	308	61
48	527	226	43	301	57
49	554	338	61	216	39
1950	614	361	59	253	41
51	872	442	51	430	49
52	1 019	447	44	572	56
53	881	368	42	513	58
54	1 163	472	41	691	59
1955	1 475	555	38	920	62
56	2 093	765	37	1 328	63
57	2 891	947	33	1 944	67
58	3 184	1 161	36	2 023	64
59	4 689	1 709	36	2 980	64
1960	6 312	2 630	42	3 682	58
61	7 643	3 226	42	4 417	58
62	8 739	3 705	42	5 034	58
63	10 387	4 568	44	5 819	56
64	12 806	5 049	39	7 757	61
1965	14 716	6 136	42	8 580	58

a/ Saldos al 31 de diciembre.

Fuente: Banco de México, S. A., Informes anuales, 1947-1965.

CAPITULO III

LAS TASAS DE INTERES EN MEXICO

Hasta ahora hemos realizado un análisis de las instituciones que funcionan dentro del mercado monetario mexicano, así como de los instrumentos que se utilizan en él, todo esto con el fin de hacer una comparación de su funcionamiento con los de Londres y Nueva York, que son los mercados mejor organizados, y que por lo mismo pueden darnos una pauta para ver el grado de desarrollo del mercado mexicano. Sin embargo, no hemos hablado lo suficiente sobre el precio que lo rige, por lo tanto, en este capítulo pretendemos exponer aquello que consideramos de mayor interés sobre el punto.

Nuevamente será necesario hacer notoria la dificultad que al principio de este trabajo ha quedado establecida respecto a la falta de información, ya que en este punto en especial es demasiado escasa y poco reveladora de la realidad, pues ella no incluye los cargos que hacen las instituciones por cobro de manejo de la cuenta de cheques que obligatoriamente debe tener el prestatario de acuerdo con la "cláusula de reciprocidad", ni las comisiones por apertura de créditos, además de que al ser cobrados los intereses por adelantado se eleva en gran medida la tasa de ellos.

Hechas las aclaraciones anteriores presentaremos las tasas de interés que publica la Comisión Nacional Bancaria en sus boletines mensuales; dichas tasas solamente son un promedio de las que imponen algunos bancos seleccionados en el Distrito Federal, por lo tanto,

no incluyen ninguna información referente al costo del crédito en el resto de la República, pero al ser ésta la única información recopilada y publicada periódicamente la utilizaremos para elaborar el cuadro 12, en el que aparece tanto el precio que rige en el mercado de dinero, como el del mercado de capitales, pues de acuerdo con lo establecido en el Capítulo primero, podemos considerar como transacciones del mercado monetario los descuentos, préstamos directos y préstamos prendarios, mientras que las tasas cobradas a los préstamos de habilitación o avío y a los refaccionarios, es difícil o casi imposible de clasificarlas, ya que el vencimiento de dichos créditos es variable, pudiendo ser menor de un año o mayor de éste, hasta 5 años si el préstamo es refaccionario; únicamente el precio cobrado a los préstamos hipotecarios debe ser considerado como una tasa de interés a largo plazo, pues estos créditos tienen un plazo máximo de 20 años.

Para tener una mejor representación de la tendencia que estas tasas han seguido y de las relaciones que entre ellas existen, es conveniente construir la gráfica 1, en la que aparecen los movimientos de las tasas de interés cobrados por los descuentos y préstamos directos -ya que son las operaciones más representativas del mercado de dinero-, para compararlos con las tasas que rigen el mercado de capitales, o sea las correspondientes a los créditos hipotecarios.

Observando la gráfica de las tasas de interés podemos deducir que su estructura es bastante homogénea, sin que sean muy claras las diferencias que entre ellas se producen, por tal motivo es muy útil calcular el promedio de cada una durante el período estudiado, formando así el cuadro siguiente:

CUADRO 12

TASAS DE INTERES COBRADOS POR LAS INSTITUCIONES BANCARIAS EN MEXICO; 1946-1965 ^{a/}
(Por cientos)

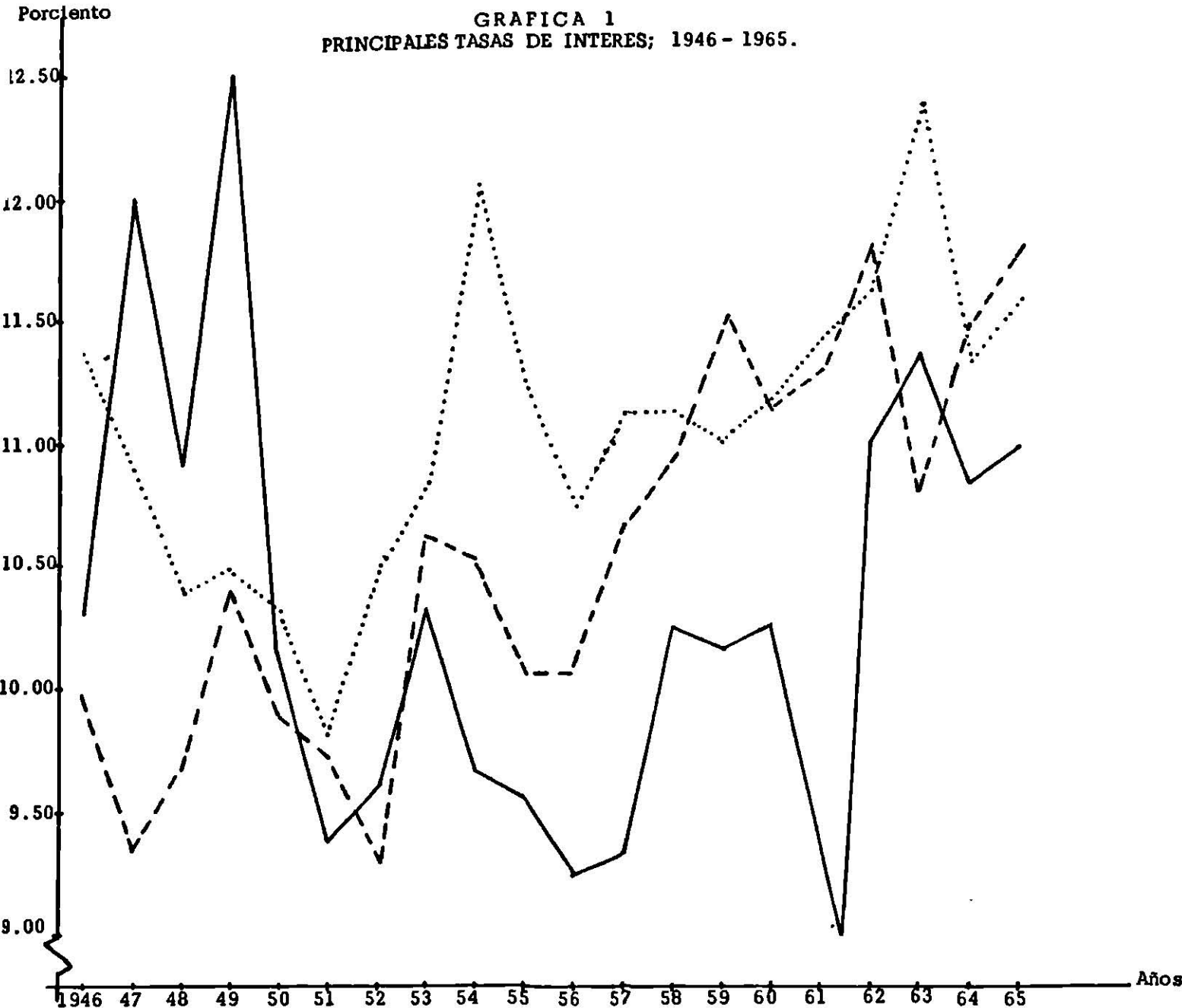
Años ^{b/}	Descuentos	Préstamos directos	Préstamos prendarios	Préstamos de habilitación o avío	Préstamos refaccionarios.	Préstamos hipotecarios.
1946	9.98	11.37	8.99	9.50	10.00	10.33
47	9.37	10.94	9.53	9.23	8.63	12.00
48	9.67	10.39	10.76	8.38	-	10.92
49	10.39	10.49	10.27	9.13	10.25	12.50
1950	9.89	10.32	9.46	8.44	9.50	10.13
51	9.72	9.81	10.00	9.89	11.00	9.83
52	9.20	10.48	9.83	9.86	8.50	9.59
53	10.62	10.83	10.15	10.46	10.75	10.34
54	10.53	11.99	9.98	10.01	9.67	9.67
1955	9.97	11.22	10.46	10.61	10.48	9.56
56	9.96	10.74	10.05	10.88	9.86	9.25
57	10.63	11.14	10.22	10.25	9.98	9.33
58	10.93	11.14	11.13	11.07	10.38	10.25
59	11.50	11.03	12.01	10.40	10.60	10.18
1960	11.14	11.18	11.65	10.66	10.58	10.25
61	11.28	11.41	10.76	11.09	10.54	9.00
62	11.79	11.61	11.28	11.22	10.99	11.00
63	10.80	12.38	10.81	10.96	10.85	11.33
64	11.46	11.32	11.61	11.30	10.23	10.83
1965	11.76	11.56	11.40	11.03	10.08	10.98

^{a/} Promedio del que imponen algunos bancos seleccionados en el Distrito Federal.

^{b/} Diciembre de cada año.

Fuente: Comisión Nacional Bancaria, Boletines estadísticos, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, diciembre, 1946-1965.

GRAFICA 1
 PRINCIPALES TASAS DE INTERES; 1946 - 1965.



Préstamos directos
 Préstamos hipotecarios ———
 Descuentos - - -

Fuente: Cuadro 12

CUADRO 13
 PROMEDIOS DE LAS TASAS DE INTERES QUE RIGIERON EN EL
 PERIODO 1946-1965
 (Por cientos)

Tipo de préstamo	Tasa promedio
Descuentos	10.53
Préstamos directos	11.06
Préstamos prendarios	10.51
Préstamos de habilitación o avío	10.21
Préstamos refaccionarios	10.15
Préstamos hipotecarios	10.34

Fuente: Cuadro 12.

Del cuadro anterior concluimos que la estructura de las tasas de interés en México manifiesta dos características dominantes; primero, que la diferencia entre las imperantes en el mercado monetario y el mercado de capitales es pequeñísima, y segunda, que las que rigen a largo plazo son menores que las de corto; ambas peculiaridades nos proporcionan una explicación a la preferencia que tienen las instituciones bancarias por conceder créditos a corto plazo, al grado de trasladar recursos de capital al mercado de dinero.

Dicha explicación se basa en la consideración de las expectativas, de los prestamistas y prestatarios respecto a las tasas de interés futuras, como un factor de primordial influencia en la determi

nación de la tasa de interés; de acuerdo con ella y con las condiciones que prevalecieron en México, podemos afirmar que en el período analizado, las expectativas dominantes respecto a las tasas de interés fueron de que seguirían una tendencia ascendente, causando así que los prestamistas tuvieran una pérdida de valor en el capital al realizar operaciones a largo plazo, la cual será mayor entre más tarde ellos en recuperar su efectivo, debido a esto tendieron a prestar en el mercado de dinero.

Otro factor que influye fuertemente en las tasas de interés es el riesgo de no recuperar el préstamo, mas como en este caso, dicho factor es demasiado pequeño, tanto en un mercado como en el otro, podemos concluir que el determinante lo son las expectativas respecto al precio futuro del dinero, siendo recomendable, para dirigir mayores recursos al mercado de capitales, que el banco central y demás autoridades monetarias procuren crear una atmósfera en que las expectativas cambien, para que con ello, las instituciones financieras, actuando razonablemente, modifiquen la estructura de sus créditos.

CONCLUSIONES

Habiendo sentado al principio de este trabajo la hipótesis de que el mercado de dinero mexicano no es un mercado organizado, activo y flexible a la manera de los existentes en países desarrollados, al llegar a su conclusión, debemos dar por cierta o falsa dicha tesis.

De todo lo expuesto durante el desarrollo del tema podemos concluir que efectivamente, en México no funciona un mercado monetario como el de Londres o Nueva York, en los cuales hay transacciones continuas y concentraciones de dinero a corto plazo por parte de los bancos, organizaciones financieras y corredores especializados.

Concretamente podemos basar esta conclusión en las siguientes características del mercado mexicano:

1. Gran confusión entre los mercados de capital y de dinero, confusión que se observa al utilizar los bancos de inversión -principalmente las financieras y los departamentos de ahorro- los ahorros captados por ellos, para financiar operaciones a corto plazo, distrayendo así, recursos que debían dirigirse a la inversión.
2. Poca importancia de los documentos gubernamentales en el mercado, ya que estos son absorbidos por los bancos en cuanto les es obligatorio, mas no se comercia con ellos.
3. Falta de créditos a muy corto plazo -24 horas, una semana,

etc.-, ni siquiera entre los diferentes grupos bancarios se practican.

4. Poca sensibilidad en las tasas de interés, así como la falta de computación y publicación sistemática, detallada y representativa de las mismas.
5. Elevados niveles en las tasas de interés, los cuales se ven propiciados al no funcionar correctamente las sociedades financieras.

Ante tales características de nuestro mercado, es claro que las autoridades monetarias no pueden hacer uso de políticas ortodoxas como arma de control, por lo tanto, es necesario seguir haciendo uso de los encajes legales cuantitativos y cualitativos, así como de otras políticas directas.

Una muestra de la necesidad que ha tenido el banco central de intervenir directamente en el mercado, es el exigir a las sociedades financieras y bancos hipotecarios un cierto encaje legal, pues a pesar de que dichas instituciones, por su naturaleza, deben invertir gran parte de sus recursos en valores no lo han realizado sino que actúan en competencia con la banca comercial.

BIBLIOGRAFIA

LIBROS

Aguilera Schanfelberger, Evangelina. El banco central en la política de desarrollo, Tesis: Escuela Nacional de Economía, UNAM. México, D.F. [impresión del autor] 1958.

Bagehot, Walter. Lombard street. A description of the money market, Irwin, Homewood, Ill., 1962.

Bennett, Robert L. The financial sector and economic development; the mexican case, Hopkins, Baltimore, 1965.

Beteta, Ramón. Tres aspectos del desarrollo económico en México, S. E.L.A., México, 1963.

Campos Andapia, Antonio. Las sociedades financieras privadas en México, CEMLA, México, 1963.

CEMLA. Aspectos monetarios de las economías latinoamericanas, CEMLA, México, 1964.

Cole, G. D. H. Presente y futuro del dinero, F.C.E., México, 1947.

Crutchfield, James Arthur (ed.) Money financial institutions, and the economy, a book of readings, Prentice, New Jersey, 1965.

De Olloqui y Labastida, José J. Banca de depósito, Tesis: Facultad de Derecho, UNAM. México, D. F.: [impresión del autor] 1956.

Duesenberry, James S. Money and credit: impact and control, Prentice, New Jersey, 1964.

Fousek, Peter G. Los instrumentos de la política monetaria, CEMLA, México, 1959.

García Solórzano, Bulmaro. Problemas monetarias y del desarrollo económico de México, Avelar, México, 1963.

Grove, David L. Política monetaria en países subdesarrollados, CEMLA, México, 1955.

Knight, Harold M. Introducción al análisis monetario, CEMLA, México, 1959.

Kock, Michiel Hendrik de. Banca central, FCE, México, 1941.

Lagunilla Iñárritu, Alfredo. Mercado de dinero y capitales, teoría, instituciones y operaciones. SELA, México, 1963.

Madden, Carl Hadford. The money side of "the street", Federal Reserve Bank of New York, New York, 1959.

Manero, Antonio. La revolución bancaria en México, Talleres Gráficos de la Nación, México, 1957.

Moore, O. Ernest. Evolución de las instituciones financieras en México, CEMLA, México, 1955.

Mortera Miravete, Antonio. El sistema bancario mexicano, Tesis: Escuela Nacional de Economía, UNAM. México, D. F.: [impresión del autor] 1965.

Nadler, Marcus (and others). The money market and its institutions, Ronald, New York, 1953.

Nevin, Edward. Fondo de capital en los países subdesarrollados, FCE, México, 1963.

Robertson, D. H. Ensayos sobre teoría monetaria, M. Aguilar, Madrid, 1946.

Roosa, Robert V. Federal reserve operations in the money and government securities market, Federal Reserve Bank of New York, New York, 1956.

Robinson, Roland I. Money and capital markets, McGraw, New York, 1964.

Sayers, Richard Sidney. La banca moderna, FCE, México, 1956.

Sen, S. N. Central banking in undeveloped money markets, Bookland, Calcutta 6, 1961.

Siegel, Barry N. Inflación y desarrollo. Las experiencias de México, CEMLA, México, 1960.

Steiner, W. H., and Shapiro, E. Money and banking. Henry, New York, 1958.

Tun Wai, U. Tasas de interés en los países subdesarrollados, CEMLA, México, 1964.

Urrutia Valdivieso Carlos J. Algunos aspectos de la participación de los bancos nacionales en el desarrollo económico de México, Tesis: Escuela Nacional de Economía, UNAM. México, D. F.: [impresión del autor] 1964.

Woodworth, G. Walter. Money market and monetary management, Harper, New York, 1964.

Artículos.

Bernal Molina, J. "El mercado de valores en México", El trimestre económico, XIV, 54 (abril-junio de 1948).

Bueno y Urquidi, Arturo. "Relaciones entre el mercado de dinero y el de capitales", Revista bancaria. VI, 5 (septiembre-octubre de 1958).

Campos Salas, Octaviano. "Las instituciones nacionales de crédito", México, 50 años de revolución. I La economía, FCE, México, 1960.

Lagunilla Iñárritu, A. "La tasa del dinero en México", El trimestre económico, XIII, 52 (octubre-diciembre de 1947).

Ortiz Mena, Raúl. "Moneda y crédito", México, 50 años de revolución. I La economía, FCE, México, 1960.

Ruiz Equihua, Arturo, "El encaje legal en México", CEMLA, suplemento al boletín quincenal, IV, 5 (mayo de 1958).

Solís M, Leopoldo y Brothers, D. S. "El mercado de dinero y capitales de México", El trimestre económico, XXXI, 124 (octubre-diciembre de 1964).

Villaseñor, E. "La estructura bancaria y el desarrollo económico de México", El trimestre económico, XX, 78 (abril-junio de 1953).

Información estadística.

Banco de México, S. A., Informe anual.

CEMLA, Boletín quincenal

Comisión Nacional Bancaria. Boletín estadístico.

_____ . Memoria estadística, 1952-1961.

