



Universidad Nacional Autónoma
de México

Facultad de Economía

Evolución de la Política Monetaria
y Crediticia en México
1971 - 1982

T e s i s

que para obtener el Título de

Licenciado en Economía

p r e s e n t a

Floy A. Martínez Luna



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

EVOLUCION DE LA POLITICA MONETA
RIA Y CREDITICIA EN MEXICO.

1 9 7 1 - 1 9 8 2

1. - INTRODUCCION.
2. - ALGUNOS ELEMENTOS SOBRE LA INTERMEDIACION FINANCIERA EN MEXICO.
 - 2.1 La importancia del Mercado de Dinero y capitales en el Desarrollo del País.
 - A) Importancia y características del Sistema.
 - B) La política monetaria y financiera.
 - 2.2 Estructura actual del mercado de dinero en México.
 - A) Concepto de Mercado de Dinero.
 - B) Instituciones.
 - C) Instrumentos de Captación y colocación de Recursos.
 - D) Organismos de Control y Vigilancia.
 - 2.3 El Mercado Accionario, su estructura y Funcionamiento.
 - A) Antecedentes y definición.
 - B) Ley del Mercado de Valores.
 - C) Comisión Nacional de Valores.
 - D) Registro Nacional de Valores.
 - E) El Instituto para el Depósito de Valores. (INDEVAL)

- F) Casas de Bolsa.
- G) Los Agentes de Valores.
- H) Instrumentos de Captación.

3.- LA COYUNTURA ECONOMICA MUNDIAL Y DE MEXICO AL INICIO DE LOS 70's.

- 3.1 La devaluación del dólar y el fin de los acuerdos Bretton Woods.
- 3.2 La crisis financiera internacional - actual (1977 - 1982).
- 3.3 La coyuntura internacional y la política económica mexicana. (1971-1981)

4.- ANALISIS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS Y OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA EN MEXICO.

- 4.1 Definición de política económica y la ubicación de la política monetaria dentro de ésta.
- 4.2 Encaje Legal.
 - A) Características generales del encaje legal.
 - B) Breves antecedentes del encaje legal y sus cambios.
 - C) El encaje legal y la banca múltiple.
 - D) Evolución del encaje legal. Sus repercusiones.
 - E) Análisis global.
- 4.3 Tasas de Interés.
 - A) Conceptos generales.
 - B) Las medidas adoptadas de 1971 a 1976 por

Banco de México, S.A.

- C) Captación de Recursos por parte del Sistema Bancario.
- D) Financiamiento a las actividades productivas.

4.4 Comportamiento de las Tasas de Interés en México en los últimos cuatro años (1977 - 1982).

- A) Causas del alza reciente de las Tasas de Interés y su impacto en el costo del dinero.
- B) Captación y financiamiento.

4.5 Las Operaciones del Mercado Abierto.

- A) Comportamiento del mercado accionario (1979-1982).

4.6 Las últimas medidas de política monetaria adoptadas durante 1982.

- A) La devaluación del 17 de Febrero y las medidas de ajuste que le siguieron.
- B) La nacionalización de la banca y el control de cambios.

5.- CONCLUSIONES.

6.- BIBLIOGRAFIA.

1.- INTRODUCCION.

En el período comprendido entre 1971 y 1981, la economía mundial ha sufrido una serie de transformaciones que de una u otra forma han afectado también a la actividad económica nacional.

Entre los principales sucesos económicos que se mencionan, cabe señalar en primer lugar la exacerbada inflación mundial que se inicia en esos años. Otro elemento importante fue el constante deterioro de la balanza de pagos norteamericana que se venía manifestando desde el final de la década de los 60's. que culmina con la devaluación del dólar norteamericano respecto de las divisas europeas, así como la declaración de Richard M. Nixon en agosto de 1971 dejar inconvertible la divisa estadounidense en relación al oro.

Con lo anterior terminaban los acuerdos de Bretton Woods que habían surgido después de la Segunda Guerra Mundial, y que en base a esos acuerdos el mundo occidental había conocido una etapa más o menos estable de crecimiento económico.

A partir de entonces los fenómenos de carácter monetario y financiero hacen su aparición. Estos fenómenos provocaron desajustes estructurales, tanto para las economías desarrolladas como para las subdesarrolladas, en virtud de que

la mayoría de los países industrializados empezaron a tomar - medidas drásticas para salvaguardar sus propias economías.

Estos ajustes consistieron fundamentalmente en dejar libre la flotación de las divisas internacionales, y cons-- tantes elevaciones en el manejo de los tipos de interés; en fin - una serie de medidas monetarias restrictivas y proteccionistas que influyeron directamente en el comportamiento de las econo-- mías subdesarrolladas.

En el caso de México, en el transcurso de 1971 - a septiembre de 1982, el país sufrió una serie de transformacio-- nes en su economía; en parte por los acontecimientos a nivel -- mundial, y en parte por la propia dinámica de nuestro desarro-- llo.

En el ámbito monetario y financiero hubo tam--- bién transformaciones profundas y de importancia, tales como devaluación de septiembre de 1976; el apoyo y la creación de la banca múltiple; el fortalecimiento del mercado de valores, has-- ta el control de cambios y la nacionalización de la banca.

Todos los aspectos antes mencionados nos obli-- gan a analizar el desarrollo monetario y financiero de nuestro - país durante dicho período. Esto se debe fundamentalmente a que en cualquier país, tratase de una economía planificada o de mercado, la intermediación financiera ocupa un lugar preponde--

rante para encauzar el desarrollo económico de los países.

Dentro de este contexto los objetivos de este trabajo van encaminados a investigar los alcances y las causas por las cuales las autoridades monetarias de nuestro país establecieron determinadas políticas monetarias y crediticias que afectan directamente al comportamiento del aparato productivo y del propio proceso de intermediación financiera; puesto que las medidas de política monetaria tales como el encaje legal y las tasas de interés afectan directamente a la expansión o contracción de los recursos prestables.

Lo anterior es por las siguientes razones: la primera de ellas es que el encaje legal y sus variaciones afectan directamente la expansión del crédito por parte de las instituciones financieras del país, ya que por ejemplo, un incremento del encaje legal disminuye la base monetaria y repercute en la disminución del multiplicador bancario (expansión del crédito); además de que el encaje legal ha servido fundamentalmente para financiar el déficit presupuestal del Gobierno Federal generando con ello presiones inflacionarias.

Respecto a las tasas de interés nos planteamos que es necesario el fortalecimiento del ahorro interno vía una liberalización de las tasas de interés, puesto que los rendimientos poco atractivos de los activos financieros constituyen la cau

sa principal de restricción financiera, por lo que puede provocar un proceso de desintermediación financiera.

Aunque si bien es cierto que el otorgar altos rendimientos al ahorro del público traería consigo el encarecimiento del crédito, pero es necesario aclarar que bajos niveles en las tasas de interés pasivas provocan una aversión al riesgo y una preferencia por la liquidez por parte de los intermediarios financieros. Estos tienen pocos incentivos para explorar nuevas oportunidades de otorgamiento de crédito y algunas veces se contentan con mantener depósitos a tasas de interés relativamente altas en la banca central y suscribir valores gubernamentales.

Se considera que las altas tasas de interés son inflacionarias pero no se distingue entre tasas de interés nominales y reales, y no se toma en cuenta que las altas tasas de interés son más bien un efecto de la inflación y no causa. No se tiene en cuenta tampoco que las altas tasas de interés pasivas aumentan la demanda real de dinero, disminuyendo así las presiones inflacionarias, dado un 'stock' determinado de dinero nominal. También se está en contra de las altas tasas de interés porque se supone un efecto de sustitución entre activos financieros y activos físicos.

De esta manera trataremos de demostrar que es

necesario mantener un adecuado diferencial entre las tasas de -
interés activas y pasivas, si es que no queremos caer en un ---
proceso de desintermediación y restricción financiera, afectar -
la rentabilidad y productividad de las instituciones de crédito --
(sean estas nacionalizadas o privadas).

Para el presente análisis, este trabajo se divide
básicamente en cuatro capítulos.

En el primero de ellos exponemos algunos elementos
sobre la intermediación financiera en México, en donde desta
camos la importancia del mercado de dinero y capitales en la
economía mexicana; asimismo detallamos cómo es que se en--
cuentra estructurado actualmente, explicando cuales son sus --
instrumentos de captación y colocación de recursos y los orga-
nismos de control y vigilancia que lo constituyen.

En el capítulo número 3 trataremos de dar una -
visión muy general de cual ha sido la evolución de los aconte--
cimientos económicos a nivel mundial y de México.

Partimos desde la devaluación del dólar y los --
acontecimientos económicos que le siguieron, para explicar un
poco la actual crisis monetaria y financiera de 1980 a 1982.

Posteriormente hacemos un breve comentario --
sobre el impacto de los fenómenos mundiales en la política econo
mía mexicana desde 1971 a 1981.

En el cuarto capítulo procederemos a analizar - los principales instrumentos de política monetaria implementados por el Gobierno Federal. El primero de ellos es el encaje legal donde definimos sus características, las transformaciones que ha experimentado, desde que existían instituciones especializadas de crédito hasta llegar a la banca múltiple; también se estudian las repercusiones que han tenido estos cambios con la expansión del crédito y la liquidez de la economía.

En segundo término conceptualizamos la tasa de interés, las medidas que adoptó Banco de México de 1971 a - - 1976, y de 1977 a 1982, analizando las causas del alza de las - mismas, su impacto en el costo del dinero así como el comportamiento de la captación y el financiamiento.

En tercer lugar analizamos brevemente las operaciones de mercado abierto, donde únicamente hacemos una descripción del comportamiento del mercado accionario en el período comprendido de 1979 a 1982.

Finalmente consideramos importante incluir las últimas medidas de política monetaria que adopta el régimen del Licenciado José López Portillo, que culminaron con la nacionalización de la banca y el control de cambios.

No incluimos otros instrumentos, no menos importantes, de política monetaria tales como el control selectivo

del crédito y la persuasión en virtud de que los que aquí mencio
namos revisten una profunda complejidad en su investigación.

2. ALGUNOS ELEMENTOS SOBRE LA INTER- MEDIACION FINANCIERA EN MEXICO.

2.1. LA IMPORTANCIA DEL MERCADO DE DINERO- Y CAPITALES EN EL DESARROLLO DEL PAIS.

a) Importancia y Características del -- Sistema.

Esquema fundamental para el proceso de desarrollo o al menos de crecimiento, lo constituye el sistema financiero, ya que facilita la transferencia interna o externa de recur--
sos monetarios entre los agentes económicos de un país y con el exterior. En otros términos, es el medio que permite transfe--
rir recursos de quienes generan ahorros hacia quienes requie--
ren montos adicionales a sus propios ingresos, para destinarlos a la inversión en sus diversas modalidades o al consumo.

De manera muy general, los componentes del sistema financiero mexicano son: el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los intermediarios financieros (Instituciones de --
Crédito), los instrumentos de transferencia de fondos prestables, el marco jurídico y las políticas que orientan al sistema. Al --
estar involucrado el dinero y el Banco Central, podemos perca--
tarnos de la importancia que la política monetaria tiene en cuanto a su incidencia sobre el sistema financiero.

Entre las muchas funciones del sistema financiero tres son las fundamentales: captación máxima del ahorro interno (y en su caso externo), traspaso eficiente de los fondos -- prestables y, creación de crédito.

Las tres funciones son igualmente importantes y están íntimamente inter-relacionadas.*

La primera función básica, la captación máxima del ahorro, implica que el sistema debe estar atento para captar el superávit de ciertas unidades económicas (familias y empresas), que no tiene aplicación inmediata dentro de la misma unidad y que tampoco son utilizables directamente para la adquisición de activos reales y aplicables en nuevas actividades, porque dichos ahorros son pequeños -- como en los casos de los países en desarrollo -- y porque las unidades no quieren o no pueden enfrentar el riesgo inherente a una inversión directamente productiva. Muchos ahorros quedarían sin utilizarse, si no fuera por la posibilidad de colocarlos en activos financieros y precisamente corresponde al sistema financiero la labor de diseño de instrumentos de captación que se adapten a las características del medio, que sean altamente divisibles, que ofrezcan liquidez,

*/ Brich, Juan M. Estructura y Transacciones del Sistema Financiero. CEMLA, 1972

rentabilidad y seguridad.

La segunda función, la del traspaso de fondos, es igualmente importante. El financiamiento dentro del sistema financiero puede ser indirecto (a través del sistema bancario) o directo (en los mercados abiertos de valores)*/. Respecto al primero, son el sistema bancario y las distintas Instituciones de Crédito los que adquieren las obligaciones primarias emitidas por las unidades deficitarias (deuda directa) y emiten obligaciones propias (deuda indirecta), que adquieren las unidades superavitarias. Esta separación de pasivos permite compatibilizar una estructura de obligaciones con distintos plazos, riesgos y garantías, la cual se puede -y debe- adecuar a las necesidades de financiamiento, tomando en cuenta los intereses de los ahorradores. En cuanto al financiamiento directo, por medio de éste las unidades deficitarias toman prestados recursos mediante la emisión de obligaciones primarias (acciones, etc.) que las unidades superavitarias adquieren sea directamente del sistema bancario o en los mercados de valores (Bolsa de Valores).

La tercera función, la creación de crédito, es en

*/ Gurley, Jhon G. y Shaw, Eward S Financial Aspects of Economic Development. American Economic Review, XLV, --- septiembre 1955. Estos autores fueron pioneros en la utilización de las cuentas nacionales a fin de explicar los flujos financieros entre los agentes económicos.

realidad un corolario de la segunda.

A través del crédito, los agentes económicos -go bierno, empresas y familias- pueden tener un nivel de gasto superior a su ingreso corriente (concepto diferente al de riqueza). A su vez, los créditos pueden destinarse: a la formación real de capital (inversión), a la producción corriente (capital de trabajo), al consumo y a la adquisición de activos fijos reales o financieros ya existentes, con fines especulativos o de acumulación.

Es indudablemente deseable que la mayor parte del crédito se destine a financiar la formación real de capital*/. Precisamente uno de los problemas que plantea el desarrollo económico lo constituye el insuficiente financiamiento derivado de la baja tasa de ahorro y capitalización así como de la deficiente integración y operación de los mecanismos financieros.

El crédito a la producción corriente es necesario para mantener en operación el aparato productivo; en cuanto al crédito para consumo, no es del todo indeseable, ya que finalmente al fortalecer el nivel de demanda efectiva, incentiva la rea

*/ Gurley, Jhon G. y Shaw, Edwards S. Money in a theory of Finance. The Brookings Institution: Washington, 1960. Estos autores presentaron por primera vez una teoría sobre el importante papel que juega el sector financiero al promover la inversión en el desarrollo.

lización de posterior inversión.

Respecto al crédito para la adquisición de activos financieros ya existentes, pudiera parecer poco deseable, sin embargo, también tiene efectos directos e indirectos sobre la tasa de inversión real. Es más, recuérdese que la inversión financiera -en bolsas de valores- históricamente ha sido muy importante en la generación de expectativas, pues al rendimiento bursátil se le ha tomado desde siempre como un importante indicador del nivel de actividad en la economía.

Una reflexión más sobre el sistema financiero, hay quienes lo conciben como "neutro" (posición que no podemos aceptar, sino la de un sistema activo -inductor del desarrollo-). Según Jhon G. Gurley */, desde un punto de vista estrictamente teórico, el sistema financiero "dentro de un marco de condiciones concretas utiliza factores de producción hasta el límite en que el costo social marginal de éstos, es igual a los beneficios sociales marginales de su empleo, y en que los factores de producción se utilicen del modo más eficiente, en forma que se minimice los costos marginales a todos los niveles de producto".

En consecuencia, aceptando que debe utilizarse el sistema financiero como plataforma para impulsar al desarrollo económico, a continuación reflexionaremos y destacaremos la

importancia e interrelación que el sistema tiene con las políticas monetaria y fiscal, haciendo especial hincapié en la primera. Ambas políticas tratan de impulsar la inversión, y por lo tanto el crecimiento; la fiscal a través del financiamiento del gasto público y el otorgamiento de exenciones y subsidios y la monetaria al través de proporcionar liquidez y facilitar otorgamiento del crédito.

*/ Gurley, Jhon G. Hacia una Teoría de las Estructuras Financieras y el Desarrollo Económico. Estructura Financiera y Desarrollo Económico, Editorial Instituto Torcuato Di Tella, - Buenos Aires, Arg. 1968, pág. 89. El subrayado es nuestro y la definición indica claramente una posición neoclásica de los rendimientos marginales, lo que equivale a suponer un equilibrio general, aceptando de antemano una distribución de ingresos y riqueza, así como una tasa de desocupación, etc., es decir el autor se ubica en una corriente económica positiva y no normativa.

a) La Política Monetaria y Fiscal Financiera.

La política económica en el mercado moderno experimentó un cambio fundamental a raíz de la aparición de la teoría Keynesiana, la cual propuso una mayor intervención del Estado en la economía, en base a estímulos fiscales que se orientaran a lograr un crecimiento sostenido de la producción y el empleo. En tales condiciones se concedió a los ingresos tributarios y al gasto público el papel de catalizadores de la demanda agregada.

Abandonando el paradigma de una economía sin intervención del Estado y reconocida la función de éste como promotor del crecimiento, tanto países desarrollados como subdesarrollados vieron en esta política una panacea. Infortunadamente, el éxito inicial que alcanzó la política fiscal propuesta por Keynes, provocó que los economistas post-Keynesianos subestimaran a la política monetaria, a pesar de que el propio Keynes destacó el relevante papel de los instrumentos monetarios como complemento inseparable para el buen éxito de la política fiscal.

Es evidente que el gasto e ingreso público, así como la oferta monetaria y las tasas de interés -otros instrumentos- pueden combinarse de distintas formas para poder conseguir el nivel deseado de demanda agregada. Asimismo, es claro que

el uso irresponsable y/o descoordinado de estos instrumentos - puede producir resultados nocivos y francamente contradictorios.

En el período que va de la Gran Crisis (1929-33) al término de la década de los cincuentas, los esquemas Keynesianos y neokeynesianos mezclados con los incipientes modelos de crecimiento, permitieron interpretar la realidad económica - y sirvieron de base para el diseño de las estrategias económicas a seguir. Sin embargo, desde mediados de los años sesentas -- la evolución de las economías -en lo interno y externo- comenzó a mostrar una nueva problemática que hizo dudar de la mecánica aplicación de las tradicionales teorías e instrumentos. En la dé cada de los setentas se hizo evidente que buena parte del proceso inflacionario y del estancamiento (recesión) respondía más bien a una tendencia de largo, que de corto plazo.

Nadie duda que a partir de la década de los sesentas hubo cambios radicales en la funcionalidad de la economía internacional y muy pronto se hizo obvio, entre otras cosas, que el abuso de las políticas fiscal y monetaria, tienden a provocar problemas permanentes de inflación y recesión que resultan de desequilibrios estructurales por un desigual crecimiento sectorial y - una acentuada dependencia. El fenómeno de la "stagflation" mues tra que los sostenidos estímulos del gasto público no se traducen

en aumentos proporcionales de la producción, sino en presiones inflacionarias y en posteriores tendencias depresivas. Urge — una revisión teórica sobre este particular, en tanto eso ocurre— debe propiciarse una mayor coordinación y complementariedad entre estas políticas.

No escapa a la fina sensibilidad del economista — la clara distinción entre desequilibrio estructural, cuya solución implica incidir en las bases mismas de la economía bajo el hori-zonte del ciclo económico del mediano y largo plazo, y el dese-- quilibrio coyuntural, cuyo tratamiento se relaciona al ciclo del- corto plazo y se traduce en la política del "go stop" */.

Lo anterior implica que deben identificarse y dife- renciarse los objetivos, en tiempo y espacio para que en base a ellos se combinen políticas y se diseñen estrategias que no pro- voquen bruscos rompimientos que sólo agravan insuficiencias es- tructurales y conducen a crisis recurrentes.

*/ Gil Díaz, Francisco. Tres temas relevantes para una políti- ca monetaria y fiscal. Págs. 221 - 274.
Ensayo publicado en Cincuenta Años de Banca Central; Ensa- yos Commemorativos. Banco de México, FCE, 1976.

2.2 ESTRUCTURA ACTUAL DEL MERCADO DE DINERO EN MEXICO.

a) Concepto de Mercado de Dinero.

A la economía que pretenda crecer y desarrollarse, le es fundamental tener recursos financieros que le permitan apoyar a las principales actividades productivas de un país. Para México adquiere vital importancia la creación y fomento de mercados de préstamos a largo y corto plazo; de esta forma tenemos que el desarrollo económico de un país dependerá más de dónde y cómo se invierta el ahorro, que de su volumen absoluto, ya que es precisamente el ahorro el que nos va a permitir la formación de capital, entendiéndose por formación de capital el grado de crecimiento del inventario de bienes de capital y que se mide en pesos con respecto al producto nacional bruto.

Dentro de cualquier economía, la formación de capital es virtualmente imposible sin dinero y sin mercado. Se requiere de un aparato institucional para canalizar el ahorro generado por algunas unidades superavitarias de la economía a aquellas unidades deficitarias de la misma, que requieren de dichos ahorros; es decir, se necesita un mercado o grupos de mercado para transferir el instrumento "PESO", o cualquier otro activo, a los recursos propiedad de individuos, empresas -

y gobierno.

En virtud de la naturaleza de los instrumentos que se mueven en el mercado financiero, podemos distinguir un mercado de dinero para fondos a corto y un mercado de capitales para fondos a largo plazo.

El primero es el mercado de dinero, proporciona facilidades para transferencia rápida y eficiente de instrumentos con vencimiento a corto plazo y que normalmente se usan para financiar las necesidades de capital de trabajo.

Estos instrumentos en México son:

- Certificados de la Tesorería de la Federación
- Aceptaciones Bancarias
- Petrobonos
- Call Money
- Papel Comercial

a) Instituciones de Crédito.

El Sistema Bancario Mexicano es un sistema orgánico estructurado alrededor de una Banca Central bajo la cual coexisten instituciones Bancarias mixtas, comercial y de desarrollo. Entre las funciones que realiza la Banca, está precisamente la de crear vínculos entre los ahorradores y los usuarios de los recursos monetarios.

En México se cuenta actualmente con dos tipos de instituciones bancarias:

a) La Banca Múltiple

b) La Banca Especializada

La Banca Múltiple tiene su origen en el decreto del 16 de marzo de 1976 en donde, de acuerdo a las reformas hechas a la Ley Bancaria, se establecen normas y reglas para el establecimiento de la banca múltiple. Puede afirmarse que el establecimiento de la banca múltiple tiene 4 tipos:

1° La reforma un tanto limitada a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, para introducir el sistema, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 2 de febrero de 1971; 2° Las fusiones de Bancos la mayor parte de ellas llevadas a cabo, de 1976 a 79 3° la reforma, ya más estructurada a la Ley Bancaria, publicada en el Diario Oficial el día 27 de septiembre de 1978 y que entró

en vigor el día primero de enero de 1979; 4° la etapa que será la experiencia operativa de banca múltiple y de la emisión de numerosas reglas que reglamentarán la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, que regulan con detalles estas operaciones.

Ahora bien se denomina de esta forma porque es el resultado de la fusión de instituciones especializadas, es decir, la agrupación de instituciones financieras, hipotecarias, -- bancos de depósito, ahorro y fiduciario, en forma compatible; -- que cuenta con instrumentos diversificados de captación y canalización de recursos, para que permitan tener mayor flexibilidad para adaptarse a las condiciones de los mercados financieros y a la demanda de créditos de nuestra economía.

Para la fusión, de dichas instituciones, se deben cumplir una serie de requisitos que señalan las propias reglas, y cumplir la formalidad de solicitar el acuerdo autorizando la fusión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Conforme a esas bases la SHCP fue autorizando la constitución e integración de la banca múltiple aproximadamente entre el 98 y el 99% de las instituciones de crédito existentes en el país hasta 1981.

Bajo la perspectiva de que las autoridades revisen

los diferentes aspectos de la actividad bancaria y señalen las condiciones para su eficaz desenvolvimiento a futuro podemos mencionar las siguientes:

1° La presentación de planes satisfactorios que comprendieran entre otras materias, programas sobre desarrollo de ubicación de sucursales, cartera de crédito y valores, captación de recursos, servicios a la clientela, organización administrativa, control interno, contratación de personal.

2° La comprobación de la capacidad técnica y de solvencia de los administradores y directores.

3° La estructura apropiada del capital de la institución, procurando se distribuya entre un mayor número de accionistas.

A continuación detallamos los bancos múltiples en -- operación y las instituciones que se fusionaron para integrarlos, así como sus respectivas fechas de iniciación de operaciones.

(GUADRO 1)

También podemos considerar que el perfil de la banca mexicana de diciembre de 1975 a diciembre de 1980, tenía las siguientes características:

(GUADRO2)

BANCOS MULTIPLES FUSIONADOS

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO, S.A.	DIC.76	
BANCO MERCANTIL DE MEXICO, S.A. (F) FINANCIERA ANAHUAC, S.A.		DIC.76 "
MULTIBANCO COMERMEX, S.A.	ENE.77	
BANCO COMERCIAL MEXICANO, S.A. (F) FINANCIERA COMERMEX, S.A. HIPOTECARIA COMERMEX, S.A. BANCO COMERCIAL MEXICANO DE MONTERREY, S.A.		ENE.77 " " ENE.80
BANCO DE CREDITO Y SERVICIO, S.A.	ENE.77	
CREDITO REFACCIONARIO INDUSTRIAL, S.A. (F) FINANCIERA COLON, S.A. FINANCIERA Y FIDUCIARIA MEXICANA, S.A. BANCO HIPOTECARIO METROPOLITANO, S.A. FINANCIERA MONTERREY, S.A. FINANCIERA DE FOMENTO, S.A. FINANCIERA MEXICO, S.A. POLIBANCA INNOVA, S.A. (B.M.)		ENE.77 " " " ENE.78 " ENE.79 DIC.81
UNIBANCO, S.A.	ENE.77	
FINANCIERA DE FOMENTO INDUSTRIAL, S.A. (F) BANCO DE VICTORIA, S.A. BANCO HIPOTECARIO Y DE AHORROS DE BAJA CALIFORNIA, S.A. CREDITO DE BAJA CALIFORNIA, S.A. FINANCIERA DE BAJA CALIFORNIA, S.A.		ENE.77 " " " "

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCA FROMEX, S.A.	FEB.77	
BANCO DE ZAMORA, S.A. (F)		FEB.77
FINANCIERA FROMEX, S.A.		"
HIPOTECARIA FROMEX, S.A.		"
BANCO NACIONAL DE MEXICO, S.A.	MAR.77	
BANCO NACIONAL DE MEXICO, S.A. (F)		MAR.77
FINANCIERA BANAMEX, S.A.		"
FINANCIADORA DE VENTAS BANAMEX, S.A.		"
HIPOTECARIA BANAMEX, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL, S.A.	JUL.77	
BANCO INTERNACIONAL, S.A. (F)		JUL.77
FINANCIERA INTERNACIONAL, S.A.		"
HIPOTECARIA INTERNACIONAL, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL PENINSULAR, S.A.		OCT.80
BANCO INTERNACIONAL DE BAJA CALIFORNIA, S.A.		ENE.81
BANCO INTERNACIONAL DEL CENTRO, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL DEL NORTE, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL DE CHIAPAS, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL DEL NOROESTE, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL DEL SURESTE, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL DE LA INDUSTRIA, S.A.		"
BANCO DE PUEBLA, S.A.		"
BANCO INDUSTRIAL DE JALISCO, S.A.		"
BANCO DE COAHUILA, S.A.		"

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCA SERFIN, S.A.	JUL.77	
FINANCIERA ACEPTACIONES, S.A. (F)		JUL.77
BANCO DE LONDRES Y MEXICO, S.A.		"
BANCO SERFIN DE JALISCO, S.A.		"
BANCO SERFIN DE CHIHUAHUA, S.A.		"
BANCO SERFIN VERACRUZANO, S.A.		"
FINANCIERA SERFIN DE TAMPICO, S.A.		"
HIPOTECARIA SERFIN, S.A.		"
BANCO DEL ATLANTICO, S.A.	JUL.77	
BANCO DEL ATLANTICO, S.A. (F)		JUL.77
FINANCIERA DEL ATLANTICO, S.A.		"
HIPOTECARIA DEL ATLANTICO, S.A.		"
BANCO INTERNACIONAL INMOBILIARIO, S.A.		"
BANCO DE YUCATAN, S.A.		ENE.80
BANCO DEL SURESTE, S.A.		"
FINANCIERA PENINSULAR, S.A.		"
BANPACIFICO, S.A. (B.M.)		ENE.82
BANCO MERCANTIL DE MONTERREY, S.A.	JUL.77	
BANCO MERCANTIL DE MONTERREY, S.A. (F)		JUL.77
FINANCIERA MERCANTIL DE MONTERREY, S.A.		"
BANCO HIPOTECARIO, S.A.		"
BANCO OCCIDENTAL DE MEXICO, S.A.	JUL.77	
BANCO OCCIDENTAL DE MEXICO, S.A. (F)		JUL.77
FINANCIERA OCCIDENTAL DE MEXICO, S.A.		"
BANCO HIPOTECARIO REFORMA, S.A.		"

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
ACTIBANCO GUADALAJARA, S.A.	JUL.77	
FINANCIERA INDUSTRIAL DE JALISCO, S.A. (F)		JUL.77
BANCO DE GUADALAJARA, S.A.		"
HIPOTECARIA FIJSA, S.A.		"
BANCA CONFIA, S.A.	OCT.77	
BANCO DE INDUSTRIA Y COMERCIO, S.A. (F)		OCT.77
FINANCIERA GENERAL DE MONTERREY, S.A.		"
FINANCIERA ATLAS, S.A.		"
BANCO INMOBILIARIO ATLAS, S.A.		"
BANCO CONFIA DE SINALOA, S.A.		ENE.81
BANCO CONFIA DEL SUR, S.A.		ENE.81
BANCO CONFIA DE TAMAULIPAS, S.A.		ENE.81
BANCOMER, S.A.	NOV.77	
FINANCIERA BANCOMER, S.A. (F)		NOV.77
BANCO DE COMERCIO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE AGUASCALIENTES, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE BAJA CALIFORNIA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE BAJA CALIFORNIA SUR, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE CAMPECHE, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE LA CIUDAD DE MONTERREY, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE COAHUILA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE COLIMA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE CHIAPAS, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE CHIHUAHUA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE DURANGO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DEL ESTADO DE MEXICO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE GUADALAJARA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE GUANAJUATO, S.A.		"

	INICIO DE DE ERACIONES	FUSION
BANCO DE COMERCIO DE GUERRERO, S.A.		NOV.77
BANCO DE COMERCIO DE HIDALGO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE LA LAGUNA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE LAS HUASTECAS, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE MICHOACAN, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE MORELOS, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE NAYARIT, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE OAXACA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE PUEBLA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE QUERETARO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE QUINTANA ROO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE SAN LUIS POTOSI, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE SINALOA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE SONORA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE TABASCO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE TAMAULIPAS, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE TLAXCALA, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE VERACRUZ, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DEL YAQUI Y MAYO, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE YUCATAN, S.A.		"
BANCO DE COMERCIO DE ZACATECAS, S.A.		"
HIPOTECARIA BANCOMER, S.A.		"
<hr/>		
BANPAIS, S.A.	ENE.78	
<hr/>		
FINANCIERA DEL NORTE, S.A. (F)		ENE.78
BANCO BANPAIS, S.A.		"
FINANCIERA DEL PAIS, S.A.		"
FINANCIERA BANPAIS DE OCCIDENTE, S.A.		"
FINANCIERA DEL BRAVO, S.A.		"
HIPOTECARIA BANPAIS, S.A.		"
BANCO COMERCIAL PENINSULAR, S.A.		OCT.80
BANCO DEL PAIS, S.A.		"

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCAM, S.A.	MAR.78	
BANCO CORPORATIVO AMERICA, S.A. (F)		MAR.78
FINANCIERA BANCAM, S.A.		"
FINANCIERA DE NUEVO LEON, S.A.		"
HIPOTECARIA BANCAM, S.A.		"
BANCA METROPOLITANA, S.A. (B.M.)		ENE.82
BANCO BCH, S.A.	JUN.78	
BANCO DE CEDULAS HIPOTECARIAS, S.A. (F)		JUN.78
BANCO DEL AHORRO NACIONAL, S.A.		"
FINANCIERA MERCANTIL DE MEXICO, S.A.		"
BANCO SOFIMEX, S.A.	JUL.78	
FINANCIERA SOFIMEX, S.A. (F)		JUL.78
BANCO MERCANTIL SOFIMEX, S.A.		"
HIPOTECARIA SOFIMEX, S.A.		"
CREDITO MEXICANO, S.A.	SEP.78	
CREDITO MEXICANO, S.A. (F)		SEP.78
FINANCIERA INTERCONTINENTAL, S.A.		"
BANCO HIPOTECARIO DEL NORTE, S.A.		"
FINANCIERA MICHOACANA, S.A.		NOV.78
CREDITO FINANCIERO, S.A.		DIC.78

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCO CONTINENTAL, S.A.	OCT.78	
BANCO CONTINENTAL, S.A. (F)		OCT.78
FINANCIERA CONTINENTAL, S.A.		"
HIPOTECARIA CONTINENTAL, S.A.		"
BANCO REGIONAL DEL NORTE, S.A.	NOV.78	
BANCO REGIONAL DEL NORTE, S.A. (F)		NOV.78
FINANCIERA INDUSTRIAL, S.A.		"
HIPOTECARIA MONTERREY, S.A.		"
BANCA CREMI, S.A.	DIC.78	
CREDITO HIPOTECARIO, S.A. (F)		DIC.78
BANCO MINERO Y MERCANTIL, S.A.		"
CREDITO HIPOTECARIO DEL SUR, S.A.		"
CREDITO MINERO Y MERCANTIL, S.A.		"
BANCO DEL NOROESTE, S.A.	JUN.79	
BANCO DEL NOROESTE DE MEXICO, S.A. (F)		JUN.79
FINANCIERA DE DESARROLLO REGIONAL, S.A.		"
BANCO LONGORIA, S.A.	SEP.79	
BANCO LONGORIA, S.A. (F)		SEP.79
FINANCIERA LONGORIA, S.A.		"
FINANCIERA FRONTERIZA, S.A.		"

	INICIO DE DEL FACTORES	FUSION
BANCO POPULAR, S.A.	SEP.79	
BANCO POPULAR, S.A. (F)		SEP.79
FINANCIERA POPULAR, S.A.		"
CREDITO REGIOMONTANO, S.A.		"
BANCO FAMILIAR DE AHORROS DEL SURESTE, S.A.		"
BANCO OBERRO, S.A.	NOV.79	
BANCO MONTERREY, S.A.	ENE.80	
BANCO MONTERREY, S.A. (F)		ENE.80
SOCIEDAD GENERAL DE CREDITO, S.A.		"
BANCO HIPOTECARIO DE MERIDA, S.A.		"
BANCO MEXICANO SOMEX, S.A.	ENE.80	
BANCO MEXICANO, S.A. (F)		ENE.80
BANCA SOMEX, S.A. (B.M.)		"
BANCO MEXICANO DEL CENTRO, S.A.		"
BANCO MEXICANO DE COLIMA, S.A.		"
BANCO MEXICANO DEL GOLFO, S.A.		"
BANCO MEXICANO DEL NORESTE, S.A.		"
BANCO MEXICANO DEL NORTE, S.A.		"
BANCO MEXICANO DE OCCIDENTE, S.A.		"
BANCO MEXICANO DE FUEBLA, S.A.		"
BANCO MEXICANO DEL SUR, S.A.		"
BANCO MEXICANO DE TOLUCA, S.A.		"

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCO DEL CENTRO, S.A.	ENE.80	
BANCO DEL CENTRO, S.A. (F) FINANCIERA DE SALTILLO, S.A.		ENE.80 "
BANCO ABUMRAD, S.A.	ABR.80	
BANCO ABUMRAD, S.A. (F) CREDITO COMERCIAL MEXICANO, S.A.		ABR.80 "
BANCO DE ORIENTE, S.A.	ENE.81	
BANCO DE ORIENTE, S.A. (F) FINANCIERA DE AGRICULTURA Y TRANSPORTES, S.A. HIPOTECARIA DE ORIENTE, S.A. (I)		ENE.81 " "
PROBANLA NORTE, S.A.	ENE.81	
BANCO INDUSTRIAL DEL NORTE, S.A. (F) FINANCIERA DE LAS INDUSTRIAS DE LA TRANSFORMACION, S.A. IMPULSORA COMERCIAL E INDUSTRIAL, S.A. BANCO CAPITALIZADOR DE AHORRO, S.A.		ENE.81 " " "
BANCO LATINO, S.A.	ENE.82	
BANCO LATINO, S.A. (F) FINANCIERA CRENDORMEX, S.A. CREDITO COMERCIAL, S.A. CREDITO INDUSTRIAL Y COMERCIAL, S.A.		ENE.82 " " "

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANCA DE PROVINCIAS, S.A.	ENE '82	
GENERAL HIPOTECARIA, S.A. (F)		ENE '82
FINANCIERA DE MORELIA, S.A.		"
FINANCIERA POTOSINA, S.A.		"
BANCO GANADERO, S.A.	FEB '80	
BANCO GANADERO, S.A. (B)		FEB '82
HIPOTECARIA BANCASA, S.A.		"

(F) = INSTITUCION FUSIONANTE
(B.M.) = BANCO MULTIPLE FUSIONADO (VER SECCION SIGUIENTE)
(1) = ANTES FINANCIERA INDUSTRIAL MEXICANA, S.A.

	INICIO DE OPERACIONES	FUSION
BANPACIFICO, S.A.	DIC.76	
FINANCIERA GENERAL, S.A. (F)		DIC.76
BANCO GANADERO Y AGRICOLA, S.A.		"
BANCO DEL SOL, S.A.		"
HIPOTECARIA DE OCCIDENTE, S.A.		"
BANCA METROPOLITANA, S.A.	MAY.77	
FINANCIERA METROPOLITANA, S.A. (F)		MAY.77
BANCO DEL MANTE, S.A.		"
BANCO DE FOMENTO HIPOTECARIO, S.A.		"
BANCA SOMEX, S.A.	SEP.78	
SOCIEDAD MEXICANA DE CREDITO INDUSTRIAL, S.A. (F)		SEP.78
FINANCIERA COMERCIAL MEXICANA, S.A.		"
ASOCIACION HIPOTECARIA MEXICANA, S.A.		"
POLIBANCA INNOVA, S.A.	OCT.78	
CENTRAL FINANCIERA INNOVA, S.A. (F)		OCT.78
BANCO GENERAL INNOVA, S.A.		"
FINANCIERA INDUSTRIAL INNOVA, S.A.		"
FINANCIERA COMERCIAL, S.A.		OCT.80

(F) = INSTITUCION FUSIONANTE

PERFIL DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA
1975 - 1980

1.- Número de Personal empleado por la Banca Privada y Mixta.

Dic. 1975	71,584
Dic. 1976	74,408
Dic. 1977	84,242
Dic. 1978	94,392
Dic. 1979	105,574
Dic. 1980	121,136

2.- Número de Oficinas de la Banca Privada y Mixta.

Dic. 1975	2,395
Dic. 1976	2,537
Dic. 1977	2,832
Dic. 1978	3,182
Dic. 1979	3,368
Dic. 1980	3,713

3.- Localidades con 3 o más oficinas bancarias.

Dic. 1975	153
Dic. 1976	164
Dic. 1977	169
Dic. 1978	178
Dic. 1979	192
Dic. 1980	207

4.- Plazas Bancarias en la República Mexicana.

Dic. 1975	596
Dic. 1976	615
Dic. 1977	670
Dic. 1978	734
Dic. 1979	949
Dic. 1980	992

5.- Número de Instituciones de la Banca Privada y Mixta.

Dic. 1975	Banca de Depósito y Ahorro	97
Dic. 1976	Sociedades Financieras	70
	Sociedades Hipotecarias	22
	Sociedades de Capitalización	8
	Almacenes Grales. de depósito	11
	Uniones de Crédito	11
	Instituciones de Fianzas	14
Dic. 1976	Banca de Depósito y Ahorro	93
	Sociedades financieras	60

	Sociedades de Créd.Hipotecario	18
	Instituciones de Bca. Múltiple	4
	Sociedades de Capitalización	8
	Almacenes Grales. de depósito	12
	Uniones de Crédito	12
	Instituciones de Fianzas	14
Dic. 1977	Banca de Depósito y Ahorro	48
	Sociedades Financieras	41
	Sociedades Hipotecarias	9
	Instutuciones de Bca. Múltiple	16
	Sociedades de Capitalización	6
	Almacenes Grales. de Depósito	9
	Uniones de Crédito	12
	Instituciones de Fianzas	14
Dic. 1978	Banca de Depósito y Ahorro	42
	Sociedades Financieras	18
	Sociedades de Créd.Hipotecario	1
	Instituciones de Bca. Múltiple	25
	Sociedades de Capitalización	6
	Almacenes Grales. de Depósito	8
	Uniones de Crédito	11
	Instutuciones de Fianzas	14
Dic. 1979	Banca de Depósito y Ahorro	42
	Sociedades Financieras	18
	Sociedades de Créd. Hipotecario	1
	Instituciones de Bca. Múltiple	30
	Sociedades de Capitalización	6
	Almacenes Grales. de Depósito	8
	Uniones de Crédito	11
	Instituciones de Fianzas	13
Dic. 1980	Banca de Depósito y Ahorro	26
	Sociedades Financieras	13
	Sociedades de Créd. Hipotecario	1
	Instituciones de Bca. Múltiple	33

6.- Número de Cuenta-Ahorristas de la Banca Privada y Mixta.

Dic.	1975	15'713,449
Dic.	1976	16'695,330
Dic.	1977	18'624,978
Dic.	1978	20'475,692
Dic.	1979	22'576,435
Dic.	1980	23'493,233

7.- Número de Cuenta-Habientes de la Banca Privada y Mixta.

Dic.	1975	1 433 790
Dic.	1976	1 436 014

Dic.	1977	1'502,059
Dic.	1978	1'681,015
Dic.	1979	1'907,140
Dic.	1980	2'088,360

8.- Capital Pagado y Reserva de la Banca Privada y Mixta

Dic.	1975	14 826	millones de pesos
Dic.	1976	14 859	millones de pesos
Dic.	1977	16 876	millones de pesos
Dic.	1978	18 471	millones de pesos
Dic.	1979	21 974	millones de pesos
Dic.	1980	30 819	millones de pesos

9.- Utilidades obtenidas por la Banca Privada y Mixta

Dic.	1975	2 418	millones de pesos
Dic.	1976	2 947	millones de pesos
Dic.	1977	3 028	millones de pesos
Dic.	1978	4 923	millones de pesos
Dic.	1979	8 290	millones de pesos
Dic.	1980	10 416	millones de pesos

10.- Pasivos totales de la Banca Privada y Mixta

Dic.	1975	281 990.8	millones de pesos
Dic.	1976	299 146.5	millones de pesos
Dic.	1977	403 495.7	millones de pesos
Dic.	1978	552 269.7	millones de pesos
Dic.	1979	758 551.6	millones de pesos
Dic.	1980	1 114 328.0	millones de pesos

11.- Financiamiento total otorgado por la Banca Privada - y mixta

Dic.	1975	166 823.8	millones de pesos
Dic.	1976	187 985.1	millones de pesos
Dic.	1977	288 100.3	millones de pesos
Dic.	1978	401 300.0	millones de pesos
Dic.	1979	555 800.1	millones de pesos
Dic.	1980	788 500.0	millones de pesos

12.- Recursos totales de la Banca Privada y Mixta a Producto interno bruto.

1975	28.53	%
1976	24.36	%
1977	32.1	%
1978	33.7	%
1979	36.0	%
1980	40.1	%

13.- Agencias, Sucursales y Representaciones de la Banca - Privada y Mixta en el Extranjero.

Diciembre 1980.

Agencias	8
Sucursales	3
Representaciones	12

14.- Remuneraciones al factor trabajo de los empleados bancarios de la Banca Privada y Mixta en el extranjero.

1970 en sueldos 1 582.3 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 411.4 millones de pesos
Prestaciones 338.6 millones de pesos
Otros 304.7 millones de pesos

1975 en sueldos 4 301.0 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 895.0 millones de pesos
Prestaciones 1 253.9 millones de pesos
Otros 869.4 millones de pesos

1976 en sueldos 5 610.6 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 1 137.4 millones de pesos
Prestaciones 1 636.3 millones de pesos
Otros 1 033.3 millones de pesos

1977 en sueldos 7 018.0 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 1 427.2 millones de pesos
Prestaciones 2 122.4 millones de pesos
Otros 1 130.1 millones de pesos

1978 en sueldos 8 528.9 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 1 603.0 millones de pesos
Prestaciones 2 705.0 millones de pesos
Otros 2 063.5 millones de pesos

1979 en sueldos 8 574.7 millones de pesos
Dic. Gratificaciones 1 794.5 millones de pesos
Prestaciones 3 055.9 millones de pesos
Otros 2 248.7 millones de pesos

1980 en sueldos 16 200 411
Dic. Gratificaciones 1 813 760 millones de pesos
Prestaciones 3 310 807 millones de pesos

15. Porcentaje de utilidad a Capital pagado y reservas de la Banca Privada y Mixta:

Dic.	1975	16.31 %
Dic.	1976	17.46 %
Dic.	1977	20.66 %
Dic.	1978	26.65 %
Dic.	1979	33.53 %
Dic.	1980	34.60 %

16. Porcentaje de ingresos netos sobre capital más reservas:

	1975	19.080 %
	1976	19.159 %
	1977	22.977 %
	1978	28.610 %
	1979	38.441 %
	1980	37.425 %

c) Instrumentos de Captación y Colocación de Recursos.

Las instituciones que componen el sistema bancario para realizar el objetivo de captación y canalización de recursos, efectúan operaciones activas y pasivas, a corto y largo plazo.

Los pasivos representan las aportaciones de recursos hechos por empresas y particulares, que significan obligaciones contraídas por el sistema bancario y éstas pueden ser monetarias y no monetarias.

Los pasivos monetarios son el tipo más líquido de las obligaciones de las instituciones de crédito y los instrumentos que los componen con excepción de los cheques en moneda extranjera, son los depósitos a la vista, que se utilizan para pagos directos, y por consecuencia su utilidad se basa en su empleo en transacciones y no como un medio de acumulación de riqueza.

Los pasivos no monetarios en circulación constituyen en diversos grados, fuentes potenciales de financiamiento para gastos, convirtiéndose sin dificultad en dinero, es por ello que se les denomina cuasidínero.

En México los instrumentos no monetarios pueden clasificarse como cuasidínero o pasivos no monetarios lí

quidos y pasivos no monetarios no líquidos.

Las operaciones pasivas son todas aquellas que se refieren a la atracción de recursos hacia la institución y que la convierten en deudora de quienes hayan invertido en ella sus recursos. Las que están representadas fundamentalmente por las cuentas de cheques, depósitos de ahorro, depósitos a plazo, bonos financieros, certificados financieros, bonos y cédulas hipotecarias, valores emitidos o garantizados por las instituciones de crédito privadas, títulos de capitalización. (Estos instrumentos correspondieron a la Banca Especializada).

De esta forma, la captación de recursos o pasivos de la banca privada y mixta, se conforman básicamente de cuentas de cheques, cuentas de ahorro y depósitos a plazo.

La cuenta de cheques es el instrumento más importante de la banca comercial y su importancia radica en que constituye dinero en segundo grado, que incide en la expansión monetaria.

Los depósitos a la vista o cuentas de cheques, no sólo le proporcionan ventajas al cuentahabiente para la seguridad y comodidad en el manejo de su dinero y de sus pagos, sino que además le permite al banco obtener utilidades con su inversión, y por otra parte, un beneficio a la colectividad al coadyuvar al fomento de las actividades económicas que lo requieran.

En 1970, dentro de la banca privada este instrumento representó el 27% de los pasivos y para 1977 el 33%, lo cual indica la creciente importancia de este instrumento en un sistema caracterizado por la preferencia de valores líquidos.

A pesar de ello, su comportamiento en los cuatro últimos años ha sido descendiente, pues mientras en 1978 y 1979 su participación dentro del total de los pasivos bancarios todavía era del 33.05% y 33.07 respectivamente, en 1980 participó sólo con el 21.24% siendo el más bajo de esos 4 años, observándose un ligero repunte en 1981 con una participación del 27.65% mientras que con datos más recientes a agosto de 1982 nos indican un 23.29% de participación. Posiblemente dicha participación al finalizar 1982 sea de un 25% a 28% únicamente.

Por otra parte, las operaciones de depósito de -- ahorro son una de las formas de depósito bancario de dinero que se establecieron con el fin de fomentar el hábito del ahorro en-- tre los sectores económicos populares, las cuales se han veni-- do manejando como una actividad complementaria a la principal de los bancos múltiples, y aún cuando están formados en su ma-- yoría por saldos individuales de escasa cuantía, constituyen una fuente importante de recursos de las instituciones mencionadas.

Estas cuentas de ahorro, a pesar de no tener tan-- ta importancia como las cuentas de cheques, representaron en - 1970 el 10.1% de los pasivos de la banca privada, incrementán-- dose al 11.5% en 1977.

Además dichas cuentas han empezado a disminuir notablemente, pues de acuerdo con datos más recientes tene-- mos que de el total de los pasivos del sistema bancario para 1979 éstas participaron con 9.58%, mientras que en 1980 sólo tenían el 7.91% y en agosto de 1982 sólo representaba el 5.21% del to-- tal.

Lo anterior nos muestra que debe revisarse el -- rendimiento que actualmente vienen percibiendo estos instrumen-- tos, en virtud de que su remuneración es del 20% anual, y obvia--

*/ Datos del Banco de México, S. A. . Varios Años.

viamente no constituye un atractivo para el pequeño ahorrador, -
dado los niveles actuales de inflación.

Los depósitos a plazo representan una de las fuen
tes de recursos más importantes que pueden captar los bancos -
múltiples, los cuales son retirables a un plazo determinado y --
tienen la siguiente estructura:

Retirables en 1 y 2 días a la semana

Retirables en 2 días al mes

De 1 a menos de 3 meses

De 3 a menos de 6 meses

De 6 a menos de 12 meses

De 12 a menos de 16 meses

De 16 a menos de 18 meses

De 18 a menos de 24 meses

De más de 24 meses.

A partir de 1975, de acuerdo a las políticas del
Banco de México, para incrementar la captación de recursos, --
dar mayor rendimiento a los depositantes a plazo, y así prote--
gerlos de la creciente inflación, han implantado la modalidad de
los certificados a plazo de 3, 6 o más de 1 año a través de los -
cuales se ha revitalizado este renglón, ya que para 1977 repre--
sentaron el 15.2% de los pasivos de la banca privada.

Mientras que para 1980 representó el 49.48%, para 1981 el 55.15% y para agosto de 1982 representaron el 66.73 por ciento del total de los recursos bancarios del País.

Como se observará los instrumentos de captación a plazo fijo constituyen más de la mitad de los recursos financieros del sistema bancario del País.

En la banca especializada (financieras, hipotecarias, bancos de depósito), próxima a constituirse también en banca múltiple, la captación de pasivos se realiza a través de los bonos, cédulas y certificados de participación.

En relación a los bonos financieros e hipotecarios, se ha propiciado su retiro gradual del mercado, por representar actualmente un instrumento desvirtuado y a partir de 1977 se dispuso no autorizar nuevas emisiones y se prevé una total extinción de estos. Con este mismo objetivo en 1978 se suprimió la sobretasa que venía cubriéndose a estos valores. Lo anterior se verá compensado en las inversiones de depósitos a plazos con retiros en días preestablecidos. Asimismo el Banco de México, S. A. facultó a las instituciones de crédito con departamentos financieros y/o hipotecarios, a recibir depósitos a plazo fijo entre 30 y 750 días y expedir pagarés a favor de empresas y particulares entre 360 y 725 días en moneda nacional y moneda

extranjera de acuerdo a la circular 1842/79 que emitió el propio Instituto Central.

Lo anterior amplía la gama de rendimiento y plazo de captación, propiciando que la captación de recursos se realice a un mayor plazo con mayor flexibilidad.

Finalmente tenemos los títulos de capitalización, que son títulos de crédito que sólo pueden emitir los bancos de capitalización; su colocación entre el público se lleva a cabo por medio de agentes y representan para dichas instituciones la única fuente de recursos para el desarrollo de todas sus actividades.

Estos títulos a diferencia de todos los que se han comentado, no tienen la naturaleza de "títulos-valores", es decir, que no pueden ser objeto de operaciones en los mercados bursátiles. Se estima que surgieron en el sistema financiero del País, para estimular y fomentar el hábito del ahorro sistemático entre las clases populares.

El valor de rescate se calcula de tal modo, que el titular reciba una suma igual al 90% de la reserva terminal correspondiente durante el primer tercio de la vigencia del contrato; una suma igual al 95% de la reserva terminal correspondiente durante el segundo tercio de la vigencia del contrato, y -

una suma igual al 100% de dicha reserva durante el último tercio de la vigencia del contrato.

Además de las modalidades de "premio doble" o con "devolución de primas", la Ley Bancaria ofrecía la posibilidad de establecer planes de capitalización destinados a la adquisición o reposición de maquinaria y equipo industrial o agrícola o para el fomento de las actividades básicas o para la obtención de un préstamo destinado precisamente por el suscriptor para la adquisición de bienes de consumo duradero.

- -

Es indiscutible y evidente la importancia del crédito en la economía de nuestro tiempo. La operación crediticia representa una doble corriente de capitales; los que afluyen hacia el banco, es decir oferentes de recursos, y los que fluyen del banco hacia los demandantes de recursos. (Crédito)

Los créditos constituyen las operaciones activas a través de las que el banco ofrece recursos a los sectores que lo requieren. Así en este contexto la misión esencial de la banca es su actuación como intermediario.

La actividad bancaria o bien el ejercicio de la banca no es libre sino que requiere la concesión del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Secretaría

de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y el Banco de México.

La actividad bancaria está sometida por la acción de las formas jurídicas establecidas sistemáticamente por el -- Estado

Las políticas que se han seguido son: dar solidez y estabilidad al sistema bancario; dirigir y regular el volumen de crédito y encauzar los recursos hacia los objetivos de la política económica general, estimulando el crédito destinado a la producción y formación de capitales en aquellos sectores y actividades que económica y socialmente se consideran convenientes.

El crédito es controlado por el Banco de México a través del depósito obligatorio o encaje legal, regulando el volumen del crédito y moneda, para esterilizar recursos de las - instituciones de crédito privadas en momentos de presiones in-- flacionarias, y su utilización como mecanismo para que parte - de esos fondos se inviertan en valores del Estado y en operaciones de fomento a la producción y formación de capitales.

Existe una gran variedad de operaciones de crédito, sin embargo los créditos más importantes de acuerdo a su - destino son: los de habilitación o avío y refaccionarios, que se-

conocen como créditos de la producción. Los créditos refaccionarios se distinguen de los de avío en la mayor permanencia de los bienes que deben adquirirse con su importe. En los de avío estos medios de producción se consumen o emplean en un ciclo de producción en tanto que los créditos refaccionarios estos medios son de carácter permanente o bien tienen larga duración que hacen posible su empleo durante varios ciclos productivos. Así en tanto que el avío se aplica en preparar a la empresa para el fenómeno productivo, el refaccionario se destina a realizar el fenómeno productivo.

Los créditos hipotecarios eran las únicas operaciones que podían llevar a cabo los bancos hipotecarios con sus propios recursos, llevándose de diversas modalidades pero dentro del mismo género, aunque también estaban autorizados para efectuarlos, los bancos de capitalización. Esta operación la tenían en forma específica los bancos de ahorro y préstamo para la vivienda hasta que fué derogada por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Actualmente todas las instituciones de crédito pueden otorgar préstamos hipotecarios. La garantía que se solicita es invariablemente un bien inmueble que no sea un simple terreno urbano, ni rústico, es decir, dicha garantía deberá ser una casa, edificio o condominio, e incluso una edificación de tipo industrial o comercial.

Otras operaciones que representan interés son -- las que se refieren a los créditos para la vivienda de interés so- cial tales como VIS-A, VIS-B, VALM, los cuales sólo pueden -- llevarlos a cabo los bancos múltiples.

Estos préstamos están sujetos a lo siguiente:

- Solamente se otorgarán para la construcción o -- adquisición de viviendas de interés social, de acuerdo con el -- Banco de México.

- Sólo podrá otorgarse hasta el 80% del valor de- los inmuebles, salvo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Pú- blico lo amplíe, pactándose garantías adicionales a las propias del préstamo.

- Las formalidades y características las determi- nará la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y el Banco de México.

Existen otros tipos de préstamos, como el pren- dario, el directo, el de cuenta corriente y el de tarjetas de cré- dito bancario.

Es importante señalar que las tarjetas de crédito - bancarias representan un crédito en cuenta corriente por un mon- to convenido, el cual se puede ejercer a la presentación de la -- tarjeta pudiendo disponerse en efectivo o bien en pago de un bien

de consumo o servicio; y son expedidas por las instituciones de banca múltiple o por empresas especializadas.

Las operaciones bancarias son controladas por el Banco de México y la justificación del intervencionismo gubernamental se basa en las discrepancias entre el beneficio social y privado. Lo señalado se manifiesta en que la banca otorga o niega un crédito con base en las garantías reales que ofrece el solicitante y no en la viabilidad del proyecto mismo; lo anterior determina un beneficio para los demandantes con mayores recursos y en consecuencia mayor información, relegándose a los pequeños demandantes ocasionando diferencia de costos en el sistema.

Por otra parte, debe señalarse que no se aprovechan las economías externas a la insuficiente integración de los sistemas económicos, es decir, que ni las instituciones de crédito están en posibilidad de beneficiarse con las economías externas que producen y, en consecuencia, la rentabilidad comercial subestima en esa medida la rentabilidad social justificándose las políticas de orientación selectiva del crédito en sentido económico y social.

En este sentido es importante la orientación selectiva del crédito hacia sectores prioritarios, para el logro de

ellos el Estado cuenta con diversos tipos de instrumentos y mecanismos financieros como son:

La gama de instituciones nacionales de crédito y el Banco Central, así como los fideicomisos de fomento.

Mecanismos utilizados para la transferencia de --
recursos:

Para fines de este análisis se consideran como -- mecanismo a los instrumentos de que disponen las autoridades -- contraloras, para manejar las variables financieras de la economía con el fin de dirigir recursos hacia sectores de mayor prioridad.

Al respecto, el Banco Central que es en nuestro -- País el Banco de México, para lograr a corto plazo la regulación del crédito y la liquidez a plazo más largo para propiciar el desarrollo económico, aplica tres tipos de política monetaria y crediticia: cualitativa, cuantitativa y a largo plazo.

La política cuantitativa, se refiere a la intervención de las autoridades monetarias, con el fin de regular el monto de la liquidez y crédito en la economía. Lo anterior se realiza a través de modificaciones en la base monetaria y variaciones en el multiplicador bancario lo que determina la capacidad -- de expansión crediticia del sistema financiero, dada la base mo-

netaria.

La regulación cualitativa, tiene por objeto dirigir los flujos crediticios hacia actividades de alta prioridad económica y social con miras a largo plazo y al desarrollo económico.

A través de la política a largo plazo, se promueve el desarrollo del sistema financiero, fomentando la confianza del público en el dinero y otros pasivos del sistema bancario, para que a través de la generación del ahorro, se utilicen los recursos en actividades de orden prioritario.

Entre los instrumentos utilizados para regular -- tanto el volumen del crédito total del sistema financiero mexicano, como su canalización, se encuentra principalmente el régimen del encaje legal utilizando complementariamente otros -- instrumentos que persiguen objetivos de efecto agregado y de tipo cualitativo o promocional, entre los que cabe destacar: los encajes marginales, la tasa y el acceso al redescuento, la autorización para colocar instrumentos de captación, el control de las tasas de interés en las operaciones activas y pasivas de las instituciones de crédito y las operaciones de mercado abierto.

Estos instrumentos han evolucionado en el contexto mexicano, adquiriendo algunas características propias, que -

corresponden a las necesidades específicas de nuestro sistema.

d) Organismos de Control y Vigilancia.

Como ya se mencionó al principio de este trabajo los organismos reguladores del sistema financiero mexicano están constituídos fundamentalmente por: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, S. A., la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, quienes a través de la emisión de reglamentos y disposiciones de carácter legal, norman la actividad de la Banca y del Crédito en nuestro País.

Lo anterior se encuentra dispuesto en el artículo 2° de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en donde afirma que, para dedicarse al ejercicio de la banca y del crédito, se requerirá autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda, oyendo las opiniones de la Comisión Nacional Bancaria y del Banco de México.

Además la propia Ley Bancaria previene que debe entenderse por el ejercicio de la banca y del crédito, la realización de actos de intermediación habitual en mercados financieros mediante los cuales quienes efectuen, obtengan recursos del público destinadas a su colocación lucrativa, ya sea por cuenta propia o ajena. (Art. 146 L. G. I. C. O. A.) pág. 157.

Definido lo anterior, detallaremos brevemente - la función que desempeña cada uno de los organismo antes mencionados dentro de la actividad bancaria.

Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 1° de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, ya citada, compete a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la adopción de todas las medidas relativas tanto a la creación como al funcionamiento de las instituciones nacionales y organizaciones auxiliares nacionales de crédito, además reglamentará e interpretará a efectos administrativos los preceptos de la Ley que se cita y en general para todo cuanto se refiere a las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares.

En la aplicación de la Ley, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y el Banco de México, S. A., cada uno en la esfera de su competencia, deberán procurar un desarrollo equilibrado del Sistema Bancario, y una competencia sana entre las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares que lo integran.

Como ya se comentó, para dedicarse al ejercicio de la Banca y del Crédito se requiere de una concesión que otor-

gará el Gobierno Federal que compete otorgar a la Secretaría -
de Hacienda y Crédito Público.

Las concesiones son por su propia naturaleza in-
transmisibles y se referirán a uno o más de los siguientes gru-
pos de operaciones de banca y crédito:

- I El ejercicio de la banca de depósito.
- II Las operaciones de depósito de ahorro.
- III Las operaciones financieras.
- IV Las operaciones de Crédito hipotecario
- V Las operaciones de capitalización
- VI Las operaciones fiduciarias y
- VII Los bancos múltiples

Las sociedades para las que haya sido otorgada -
concesión, en los términos de las fracciones anteriores, serán
instituciones de crédito.

Las concesiones para realizar las operaciones a
que se refieren las fracciones II y VI únicamente podrán otorgar-
se a sociedades concesionadas para llevar a cabo operaciones de
las que se especifican en las fracciones I, III, IV y V.

En ningún caso podrá otorgarse concesión para que
una sociedad practique solamente dos de los grupos de operacio-

nes a que se refieren las fracciones I, III y IV.

Sus principales atribuciones en materia bancaria son:

Fijar el capital social con el que deberán constituirse las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, dentro de los límites que señala la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Revocar las concesiones otorgadas cuando las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito, se coloquen en los supuestos previstos por el artículo 100 de la citada Ley Bancaria.

Autorizar a personas o grupo de personas físicas o morales que tengan interés en adquirir el control del 25% o más de las acciones representativas del capital social de determinada Institución de Crédito.

Permitir la fusión de las Instituciones de Crédito

Aprobar las Escrituras Constitutivas y sus modificaciones.

Autorizar la cesión de activos entre las Instituciones de Crédito.

Determinar mediante reglas de carácter general, los límites máximos del importe de las responsabilidades direc

tas o contingentes de una misma persona o entidad, o grupo de personas que por sus nexos patrimoniales constituyan riesgos comunes.

Conceder prórrogas para la enajenación de los bienes o derechos que las instituciones de crédito lleguen a adjudicarse.

Aplicar las sanciones que correspondan a las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares con motivo de irregularidades observadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Fijar las cuotas de inspección que anualmente deben cubrir las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Otorgar autorizaciones para el establecimiento de sucursales o agencias, oyendo las opiniones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México, S. A.

Autorizar el cambio de ubicación y clausura de cualquier clase de oficina bancaria.

BANCO DE MEXICO, S. A.

El Banco de México, S. A., fue constituido el 25 de agosto de 1925, durante el régimen del Presidente de la República Plutarco Elías Calles. La base legal de su creación, deriva del artículo 28 constitucional que establece que en los Esta-

dos Unidos Mexicanos no habrá monopolios, salvo los relativos a la acuñación de moneda y a la emisión de billetes por medio de un solo banco controlado por el Gobierno Federal.

Sus funciones están expresamente definidas en la Ley Orgánica que lo rige de fecha 26 de abril de 1941.

Puede decirse que el Banco de México, S. A., es el eje del Sistema Bancario Mexicano y sus funciones son de vital importancia para el desarrollo de la economía en general del País, siendo las más significativas las siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda y del crédito, así como los cambios sobre el exterior.

- Actuar como agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito interno y externo y en la emisión de empréstitos públicos, así como prestarle servicio de tesorería.

- Fungir como banco de reserva respecto de las instituciones de crédito y auxiliares, a las cuales proporciona además servicio de cámara de compensación.

- Representar al Gobierno Federal en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y operar con estos organismos.

Ahora bien, específicamente dentro de sus funcion

nes como órgano regulador de la política monetaria y crediticia, interviene en los siguientes aspectos:

a) Canaliza los recursos que captan las instituciones de crédito hacia el fomento de actividades prioritarias, propiciando un desarrollo económico equilibrado.

b) Actúa como regulador de las operaciones de redescuento, estableciendo topes, toda vez que la tasa de interés - siempre es inferior a la del mercado.

c) Actúa como regulador de las tasas de interés de las operaciones activas y pasivas en las operaciones que celebran los bancos, fijando en su caso, intereses más atractivos para evitar la fuga de capitales.

d) Regula el mercado mediante la compra y venta de valores.

e) Otorga financiamientos al Sector Público.

f) Impulsa el crédito a mediano y largo plazo y estimula el financiamiento de actividades productivas.

g) Impide pánicos financieros, actuando como prestamista de última instancia.

h) Mantiene la estabilidad monetaria interna y externa, coadyuvando a combatir presiones inflacionarias que surgen de un exceso de demanda y de una insuficiencia de oferta o cuando la producción no satisface las necesidades de adquisición

por parte de la producción, lo que se traduce en elevaciones notables de precios.

i) Establece ciertos topes de crecimiento de determinados pasivos en las instituciones de crédito.

j) Aplica un criterio selectivo para canalizar los recursos que captan las instituciones hacia la industria, agricultura, ganadería, construcción de viviendas de interés social, empresas productoras de bienes de exportación, hotelería, turismo, - adquisición de bienes de consumo duradero, etc.

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, fue creada por Decreto Presidencial el 24 de diciembre de 1924 y de acuerdo con lo previsto por los artículos 160 y 160bis de la Ley - General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, así como de las Instituciones de Seguros.

Ahora bien, los preceptos legales antes señalados, textualmente expresan:

"La inspección y vigilancia de las instituciones de

crédito y organizaciones auxiliares queda confiada a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. "

"La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros formulará anualmente su presupuesto de egresos, que someterá a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "

"Para compensar los gastos de inspección y vigilancia, las instituciones y establecimientos que conforme a esta Ley están sujetos a aquéllas, pagarán las cuotas que cada año señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la misma Comisión Nacional Bancaria y en relación con la importancia del capital, reservas, activo y utilidades de cada institución de crédito y organización auxiliar. "

"Las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros que corresponden a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en los términos de la Ley General de Instituciones de Seguros y demás disposiciones aplicables, se ejercerán por conducto de la Comisión Nacional Bancaria. "

"Serán facultades y deberes de la Comisión Nacional Bancaria:

I Formular su reglamento interior y de inspección que se someterá a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; e intervenir en los términos y condiciones que esta ley señala en la formación de los reglamentos a que la -

misma se refiera;

II Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los casos a que se refieran al régimen bancario y en los demás que la ley determina;

III Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos; así como cuantas mociones y ponencias relativas al régimen bancario y de crédito estime procedente elevar a la dicha Secretaría o al Banco de México;

IV Establecer las normas necesarias para la aplicación de esta ley y de los reglamentos que para ejecución de la misma dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y coadyuvar con sus normas e instrucciones a la política de regulación monetaria que compete al Banco de México, siguiendo las instrucciones que reciba del mismo;

V Pedir al presidente de la misma informes sobre su actuación y sobre cualquier caso concreto que estime puede tener consecuencias perjudiciales, con las limitaciones expresadas en el artículo anterior;

VI Opinar sobre la interpretación de esta ley y demás relativas en caso de duda respecto a su aplicación;

VII Llevar el registro de las organizaciones - auxiliares de crédito y autorizar la inscripción de las mismas -- una vez que se compruebe que reúnen las condiciones determi-- nadas en esta ley o en los reglamentos respectivos; así como - - acordar, la cancelación de las inscripciones;

VIII Las demás que le están atribuídas por es ta ley o por otras leyes relativas a la moneda y al crédito, siempre que no se refieran a meros actos de vigilancia o ejecución".

Independientemente de sus dos funciones básicas, las de Inspección y Vigilancia, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, de acuerdo con lo previsto en la Ley General de Ins tituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares tiene las si-- guientes atribuciones:

1. - Opinar sobre las concesiones que en su ca so llegue a otorgar el Gobierno Federal por conducto de la Secreta ría de Hacienda y Crédito Público, así como para la revoca-- ción de las mismas.

2. - Opinar sobre las solicitudes presentadas - para adquirir el control por parte de personas físicas o mora-- les del 25 por ciento o más de las acciones representativas del capital social de una Institución de Crédito u Organización Auxi liar.

3. - Aprobar los créditos hipotecarios que conceden las Sociedades de Crédito Hipotecario.

4. - Vetar la designación que hagan las Instituciones Fiduciarias de sus Delegados Fiduciarios.

5 - Acordar que se proceda a la revocación o suspensión de los miembros del Consejo de Administración, Comisarios, Directores, Gerentes y de los Funcionarios de las -- Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que puedan obligar con sus firmas a las mismas.

6. - Señalar las reglas que deben observar los Bancos en microfilmación de documentos, a fin de que tengan un valor aprobatorio en juicio.

7. - Formular el Calendario Bancario en el -- cual señale los días en que las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares podrán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

8. - Reglamentar la forma como las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares deben llevar su contabilidad y determinar cuáles son los libros y documentos que -- por integrar su contabilidad deben ser conservados; cuáles pueden ser destruidos previa microfilmación en rollos autorizados por la propia Comisión y cuáles pueden ser destruidos sin necesidad de microfilmación. Asimismo, fijará los plazos de con-

servación de los libros o documentos una vez que las Instituciones hayan sido liquidadas.

9. - Intervenir a las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares cuando se demuestre que se está afectando su estabilidad o solvencia y pongan en peligro los intereses del público inversionista.

10. - Vigilar las condiciones de trabajo en que presten sus servicios los empleados de las Instituciones de Crédito, Organizaciones Auxiliares, Compañías de Fianzas e Instituciones de Seguros.

11. - Dictar las reglas de agrupación de cuentas conforme a las cuales deben elaborar sus estados de contabilidad y balances anuales.

12. - Fijar las reglas máximas para la estimación de los activos de las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

13. - Aprobar los términos de los contratos o pólizas de capitalización por parte de los Bancos de Capitalización.

14. - Impedir que personas o sociedades que no cuenten con concesión del Estado se dediquen a la captación de recursos del público para su inversión lucrativa, pudiendo revisar su contabilidad a fin de verificar si efectivamente están ce

lebrando dichas operaciones, en cuyo caso la propia Comisión - puede intervenir administrativamente a la negociación, empresa o establecimiento de la persona física o moral de que se trate, - hasta que las operaciones ilegales se liquiden.

15. - Clausurar administrativamente a las negociaciones que usen en su denominación las palabras reservadas para las Instituciones de Crédito, con el propósito de que el público no las confunda con estas últimas.

16. - Aprobar las emisiones de bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias y bonos financieros que lleven a cabo las Sociedades de Crédito Hipotecario y las Sociedades Financieras, a fin de comprobar que dichas emisiones se sujetan a las - disposiciones legales y administrativas que les sean aplicables.

17. - Aprobar los términos y condiciones de los Certificados de Participación que lleguen a emitir las Instituciones Fiduciarias.

18. - Revisar los balances de fin de ejercicio de las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en los términos de lo previsto por el artículo 95 de la Ley General de - Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

19. - Vigilar que se cumpla con el Secreto Bancario que establece el artículo 105 de la Ley citada en el punto - anterior.

20. - Consejero en materia financiera del Gobierno Federal.

21. - Recopilación de datos para la formulación de estadísticas en materia bancaria.

2.3 EL MERCADO ACCIONARIO, SU ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO.

A) Antecedentes y definición.

En cuanto al mercado de capitales podemos considerar que es el conjunto de instituciones y mecanismos, que captan fondos pero con vencimientos mayores a un año y que se utilizan fundamentalmente para financiar capital de riesgo.

En México, desafortunadamente no contamos con un mercado de capitales debidamente desarrollado, debido fundamentalmente a que las empresas no desean perder el control mayoritario de sus acciones. amén de otras circunstancias económicas que más adelante detallaremos.

Por ahora bástenos recordar que la institución -- que realiza las operaciones de mercado de capitales es la Bolsa Mexicana de Valores, que está organizada como una sociedad -- anónima de capital variable, en donde la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determina un capital mínimo. Los solicitantes -suscriptores- tienen que obtener el voto aprobatorio de cuando menos las dos terceras partes de los miembros para poder -actuar como agentes de bolsa; aparte de haber adquirido una acción de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. además de cumplir una serie de requisitos para ser admitidos.

Dentro de las muchas funciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., se destacan por su importancia las siguientes:

1a.) Proporciona locales adecuados para que los agentes de bolsa puedan efectuar sus operaciones en forma regular, cómoda y permanente;

2a.) Vela porque las operaciones que realicen sus socios se efectúen dentro de las normas establecidas por las Leyes y los Reglamentos que regulan la actividad bursátil;

3a.) Vigila que la conducta profesional de sus agentes se rija conforme a los más elevados principios de ética comercial;

4a.) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan todas las disposiciones legales correspondientes y -- ofrezcan un máximo de seguridades a los inversionistas;

5a.) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno;

6a.) Divulga las características de los valores inscritos en sus pizarras y las cualidades de las empresas emisoras.

Aparte del mecanismo interno de funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., existen elementos necesarios en el mercado de valores para su buen desempeño --

y cumplimiento en el financiamiento a las empresas de los recursos necesarios para sus expansiones que así de esa manera contribuirán al buen desarrollo económico del país.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C. V. por sí misma no compra ni vende valores y tampoco tiene atribuciones para fijar sus precios y cotizaciones. En cambio, a ella concurren los agentes para vender y comprar valores por cuenta de miles de personas. De la competencia diaria que se establece entre todos los agentes de bolsa, se fijan los precios.

La función económica más importante de la bolsa, consiste en permitir el contacto, a través de los agentes, de compradores y vendedores de valores.

Los elementos de operación que intervienen en el Mercado de Valores pueden clasificarse de la siguiente manera:

- La Ley del Mercado de Valores
- La Comisión Nacional de Valores
- El Registro Nacional de Valores
- El Instituto Nacional para el Depósito de Valores
- Casas de Bolsa
- Los Agentes de Valores
- Instrumentos de Captación.

B) La Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores tiene dos funciones fundamentales: una de regulación y vigilancia de las instituciones, agentes y operaciones del Mercado de Valores, y otra, de promoción del desarrollo del mismo.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores en su capítulo V afirma que, la Comisión tiene las facultades siguientes: 1/

-- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.

-- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios. sólo respecto de las obligaciones que les impone la Ley.

-- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

-- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

-- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsas, de las operaciones con títulos inscritos.

1/Ley del Mercado de Valores, Capítulo V, pág. 356 en Legislación Bancaria, Ed. Porrúa, México 1981.

critos en éstas que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsas no sean suficientemente representativas de la situación del mercado. Estas -- disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos - de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores.

-- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se -- efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

-- Intervenir administrativamente a los agentes y -- bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de la Ley o de sus disposiciones reglamentarias.

-- Ordenar la suspensión de operaciones e interve-- nir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de interme-- diación en el mercado de valores o efectúen operaciones de ofer-- ta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

-- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto Nacional para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada

y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

-- Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales, y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

-- Formar la estadística nacional de valores.

-- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

-- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.

-- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

-- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores.

-- Determinar los días en que los agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

-- Actuar, a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores.

-- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones.

C) Ley del Mercado de Valores.

En la formulación de la Ley del Mercado de Valores, se puso énfasis particular en lograr un marco de estatutos y criterios fundamentales para el desarrollo del mercado, marco a complementarse con reglamentaciones que deben, por una parte, precisar conceptos que sólo la experiencia permitirá definir exactamente y, por otra, adecuarse con flexibilidad y prontitud a la evolución que suele ser muy rápida, de las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los inversionistas y de las prácticas del mercado.

De un modo más específico la Ley tiene como propósitos:

-- Dotar al mercado de valores de mecanismos que -
permitan conocer con facilidad las características de los títulos
objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y --
operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a
oferentes y demandantes; y dar a las transacciones liquidez, seg
uridad, economía y expedición.

-- Regular, de manera integral, coordinada y sistemática, las actividades de los intermediarios en operaciones --
con valores, las bolsas de valores, los requisitos a satisfacer -
por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta
pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades com--

petentes en la materia.

-- Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en el mercado de valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos e inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

Se da especial importancia, a la información que deben generar, tanto los agentes de bolsa como las bolsas mismas, y proporcionarla a la Comisión Nacional de Valores.

Se pretende con ello, promover el desarrollo del mercado a través de una información completa y oportuna al inversionista que le permita tomar decisiones acordes a sus intereses.

La innovación más importante de la última versión de la Ley del Mercado de Valores, es la reglamentación del "Instituto para el Depósito de Valores", creado por el Decreto del 28 de abril de 1978. Esta creación, responde a la necesidad de constituir un depósito centralizado de valores que se encargue de

la custodia de los mismos y vuelva más expedita, segura y económica las transacciones.

D) El Registro Nacional de Valores.

El Registro de los Valores y de los intermedia--
rios que intervienen en el mercado de valores, está a cargo de
la Comisión Nacional de Valores, formada por dos secciones: -
la de valores y la de intermediarios. Únicamente los valores
registrados en dicho registro podrán ser objeto de oferta públi-
ca; de igual manera, la intermediación en el mercado de valo--
res sólo podrá realizarse por personas físicas o morales regis-
tradas.

Para ser inscritos, tanto los valores como los -
intermediarios, deberán cumplir con los requisitos que, para -
dicho efecto, señala la Ley del Mercado de Valores en su artí-
culo 14. 1/

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores -
tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores se obliguen a seguir políticas -
congruentes con los intereses de los inversionis-
tas.

1/

- VI. Que los emisores se obliguen a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.
- VII. Que los emisores se obliguen, asimismo, a no -- efectuar operaciones que modifiquen artificial--- mente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se de-- riven de la naturaleza propia de los títulos o no -- se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que obtengan para ello la autorización pre-- via de la Comisión Nacional de Valores.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios no implica certificación sobre la bondad del va-- lor o solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores.

Ahora bien, los valores emitidos o garantizados -- por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de se-- guros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las so-- ciedades de inversión; se inscribirán en la sección de valores, -- sin necesidad de satisfacer los requisitos a que se refiere el ar-- tículo 14, salvo que se trate de acciones, en cuyo caso debe cum-- plirse con lo que se señala en las fracciones III y V de dicho ar-- tículo.

Asimismo, se inscribirán en la sección de valo-- res y sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ningún requisito de los consignados en el artículo 14, cualquier otro --

título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, S.A., de alcanzar amplia circulación.

Por otro lado, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o cumplir, a juicio de la propia comisión, los requisitos u obligaciones señalados en las fracciones II, III, IV, V y VI del artículo 14, o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan al error, sobre su situación económica o sobre los valores respectivos. La Comisión, para dictar la resolución que corresponda, deberá oír previamente al emisor de los valores que se trate. Este último requisito no será necesario cuando la propia Comisión, tan pronto considere que se ha realizado alguno de los supuestos previstos para que, suspenda, como medida precautoria, en forma temporal y por un plazo no mayor de 60 días, los efectos de la inscripción en el Registro.

Sin perjuicio de la medida precautoria a que se refiere el párrafo inmediato anterior, la Comisión Nacional de Valores, deberá recabar previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, para resolver sobre la suspensión o cancelación del registro de valores emitidos o garantiza-

dos por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o -- instituciones de seguros.

Asimismo, en el artículo 17 de dicha ley, para - ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermedia-- rios, las personas físicas deberán reunir, a satisfacción de la - Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

- I. Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrado, declarado, en este último caso, - no mantener relaciones de dependencia con entida-- des del extranjero.
- II. Tener solvencia moral y económica, así como ca-- pacidad técnica y administrativa.
- III. No ser propietarios del 10% o más del capital de una institución u organización auxiliar de crédi-- to, ni ser funcionarios o empleados de este tipo de instituciones u organizaciones.
- IV. Garantizar su manejo mediante fianza que se ex-- pida con las características que la Comisión Na-- cional de Valores determine, mediante disposi-- ciones de carácter general.
- V. No realizar aquellas actividades que la Secreta-- ría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la -- Comisión Nacional de Valores y a través de dispo-- siciones de carácter general, declare incompati-- bles con las propias de este tipo de agentes de va-- lores.

Así también, en su artículo 18, dice que las per-- sonas morales que deseen ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores los requisitos siguientes:

- I. Estar constituidas como sociedades anónimas con regimen de acciones nominativas y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general.
- II. Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social directamente o a través de interpósita personas:
 - a) Agentes de valores
 - b) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrantes.
 - c) Personas morales, salvo que se trate de bancos múltiples.
- III. Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público - exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos señalados en el artículo anterior.

El acta constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones deberán someterse a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea preciso mandamiento judicial.

Y en el artículo 19 dice: Un Banco de Depósito o una sociedad financiera no podrá ser accionista de más de una sociedad anónima que tenga el carácter de agente de valores.

Quando dos o más instituciones de crédito de las

mencionadas participen en un mismo grupo financiero de los --
previstos en el artículo 99 bis de la Ley General de Instituciones
de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la disposición del pá--
rrafo anterior se entenderá referida al grupo.

Y por último en el artículo 20 dice que la Comi--
sión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el regis--
tro de los agentes de valores cuando a juicio de dicha Comisión:

- I. Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los re--
quisitos a que se refieren los artículos 17 y 18,--
según se trate, respectivamente, de personas ff
sicas o morales.
- II. Incurran en violaciones a los dispuesto en esta -
ley o en sus disposiciones reglamentarias.
- III. Intervengan en operaciones que no se ajusten a -
las sanas prácticas del mercado de valores.
- IV. Dejen de realizar las funciones de intermedia--
ción que son propias, en forma significativa.
- V. Intervengan en operaciones con valores no inscriti
tos en el Registro Nacional de Valores e Intermedi
diarios, salvo lo previsto en el artículo 13.
- VI. Cierren sus oficinas sin la autorización de la Co-
misión.
- VII. Falten por causa imputable a ellos al cumplimiento
to de obligaciones derivadas de las operaciones
contratadas.
- VIII. Sean declarados en concurso, quiebra o liquida--
ción.
- IX. Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de
Valores informaciones o declaraciones falsas o
dolosas.

- X. Pierdan la mitad o más del capital social exhibido o reduzcan su capital social a una suma inferior a la que tenían cuando se inscribieron en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En cualquiera de los casos señalados en este artículo, la Comisión Nacional de Valores, deberá oír al agente de valores de que se trate, antes de dictar la resolución correspondiente.

La cancelación del registro de personas morales será causa de disolución de la sociedad.

E) El Instituto para el Depósito de --
Valores.

Durante 1978 se promovieron substanciales adi--
ciones y reformas a la Ley del Mercado de Valores, con objeto
de dotar al mercado de nuevos instrumentos y alternativas lega_
les que permitan su más ágil desenvolvimiento y dotarlo de un -
instrumento sólido que atienda las necesidades de interés públi-
co relacionadas con la compensación, liquidación, custodia y ad_
ministración de títulos, dando seguridad a las transacciones y -
evitando la transferencia física de documentos que dificulten la
fluidez de las transacciones.

Estas reformas a la ley, originaron la creación
del Instituto para el Depósito de Valores en mayo de 1978, que
obedece a la necesidad, cada vez más urgente, de hacer más --
expedita y más económica la circulación de los valores. En ge_
neral, la actividad del Instituto, se relaciona con la guarda, ad_
ministración, compensación, liquidación y transferencia de los
valores.

El Instituto tiene las siguientes atribuciones:

-- A solicitud de agentes de valores, personas mo-
rales o de ins tituciones de crédito, ser depositario de acciones,
obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie
o en masa, así como de documentos respecto de los cuales se -

realice oferta pública en los términos de esta Ley, que previamente hayan sido inscritos en la Sección de Valores de la Comisión Nacional de Valores.

-- Administrar los valores que se le entreguen para su depósito, sin que pueda ejercitar otros derechos que no sean los señalados en el artículo 75 de la Ley del Mercado de Valores.

-- Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores materiales de depósito.

-- Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.

-- Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

-- Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo.

El Instituto opera con un depósito de valores. -
El depósito se constituye mediante la entrega de los valores al

Instituto, quien lleva cuentas a favor de los depositantes. Contituido el depósito, se puede obtener la transferencia de los valores depositados por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos contables en los libros del -- Instituto, sin que sea necesario el traslado físico y el conse---
cuenta desplazamiento de los propios valores.

Cabe notar que el Instituto posee personalidad jurídica y patrimonio propios, ejerciendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores, las funciones de regulación y vigilancia del mismo.

El Instituto está obligado a guardar secreto sobre los depósitos y operaciones; únicamente puede proporcionar información a los depositantes o a sus representantes legales, a la Comisión Nacional de Valores y en caso de necesidad, a las autoridades judiciales. El Instituto tendrá la obligación de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, toda clase de información y documentos que le solicite en el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que corresponden a ésta.

También, el Instituto enviará a sus depositantes, por lo menos una vez al mes, un estado autorizado de su cuenta durante el período comprendido desde el último corte.

Finalmente el Instituto no es responsable de la autenticidad de los valores ni de la validez de las transacciones que les sean inherentes, tal responsabilidad recae sobre los depositantes.

F) LAS CASAS DE BOLSA.

Según la Ley del Mercado de Valores en su artículo 32, nos dice que: "Los agentes de valores que reúnan los requisitos establecidos en el reglamento interior de la bolsa, -- tendrán derecho a ser admitidos como socios... El agente de valores que ingrese como socio a una bolsa, se denominará casa de bolsa".

Actualmente existen en el país 29 casas de bolsa y 7 agentes de bolsa como personas físicas. La labor de éstas ha sido de gran valor como promotor del mercado de capitales.

En 1978 el capital contable de las casas de bolsa, se duplicó, debido a la intermediación por su parte de los agentes de valores. En donde la acción de éstos se extendió a diversas ciudades de la provincia. De 48 oficinas de casas de bolsa que existían, se llegó a 72 durante el año de 1978, de las cuales más del 50% se encuentran ubicadas fuera del área metropolitana del Distrito Federal.

Sin embargo, durante el período comprendido -- entre 1978 y 1982, el número de casas de bolsa se ha visto notablemente disminuido, pues de 72 que eran hoy sólo quedan 31; -- es decir, se redujo en más de un 50%.

Entre las principales causas que originaron esta disminución, destaca el comportamiento de las actividad bursátil que fue muy errática en estos últimos 3 años, lo que provocó

que las casa de bolsa más pequeñas y menos competentes se liquidaran o fusionaran entre sí para continuar dentro del mercado.

Además por otro lado la Junta del Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, en 1977 elevó de 5 a 10 millones de pesos el capital social mínimo pagado de las casas de bolsa; en 1980 les autorizó un capital pagado mínimo de 20 millones de pesos. Posiblemente para 1983 eleve dicho monto a 40 millones de pesos.

Hoy día se encuentran establecidas 31 casas de bolsa, de las cuales 7 son Bancarias, y 24 no bancarias; las cuales son:

Acciones Bursátiles Somex, S.A.

Acciones y Asesoría Bursátil, S.A.

Acciones y Valores de México, S.A. de C.V.

Allen W Lloyd y Asociados, S.A.

Bursamex, S.A.

Capital Casa de Bolsa, S.A.

Casa de Bolsa Banamex, S.A. de C.V.

Casa de Bolsa Bancomer, S.A.

Casa de Bolsa Banpaís, S.A.

Casa de Bolsa Carlos Trouyet, S.A.

Casa de Bolsa Cremi, S.A.

Casa de Bolsa del Atlántico, S.A.

Casa de Bolsa Interamericana, S.A.
Casa de Bolsa Madero, S.A.
Casa de Bolsa Madrazo, S.A.
Comermex, Casa de Bolsa, S.A.
Estrategia Bursátil, S.A.
Fomento de Valores, S.A.
Interfinsa, S.A.
Internal, Casa de Bolsa, S.A.
Invermexico, S.A.
Inversora Bursátil, S.A.
James E. Day y Asociados, S.A.
Multivalores, S.A.
Operadora de Bolsa, S.A.
Probursa, S.A.
Sociedad Bursátil Mexicana, S.A.
Técnica Bursátil, S.A.
Valores Bancreser, S.A.
Valores Bursátiles de México, S.A.
Valores Finamex, S.A.

H) INSTRUMENTOS DE CAPTACION.

Para que funcione un mercado, el factor primordial es la mercancía; y en nuestro caso los valores son la mercancía principal, objeto de operación.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, se consideran como valores "las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

El regimen que establece la Ley para los valores y las actividades relacionadas con ellos, también será aplicable a los documentos respecto de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales; quedando prohibida la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en el artículo 29. */

Existen multitud de valores y no todos son objeto de comercio en bolsa. En términos generales, se puede afirmar que sólo son cotizables en bolsa, aquéllos títulos provenientes de una misma emisión producida en masa, o en serie; que tienen las mismas cualidades, conceden los mismo derechos a sus tenedores y pueden tener un curso de cambio común.

Los valores cotizados en bolsa pueden clasificarse atendiendo a diversos criterios.

*/ Artículo 3° de la Ley del Mercado de Valores. México, D.F. 1978.

a) Conforme a su origen, en nacionales y extranjeros; según sea la nacionalidad de la entidad emisora.

b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora: en públicos y privados. Serán públicos los emitidos por - instituciones gubernamentales, y privados los emitidos por per-sonas físicas o morales de carácter particular.

c) Conforme a su rendimiento: pueden ser de renta fija o de rendimiento variable.

De renta fija, son aquellos que representan un -- crédito colectivo a cargo de la empresa emisora. Es decir, - que en contraste con los elementos de propiedad dentro de la -- empresa, está el tipo de interés que se crea al poner en circu-lación una emisión de bonos que son préstamos que se traducen en una deuda de quien los solicita respecto a quien trata de los ingresos de la empresa por sus intereses y al vencimiento del préstamo, el principal constituye una obligación a pagar antes de que se reparta cualquier efectivo o propiedad entre los accionistas. Como los acreedores gozan de preferencia respecto a -- utilidades y activos sobre el capital de la empresa, el endeuda-miento se puede definir como "endeudamiento sobre el capital. */

La cantidad de recursos captados por el sistema financiero a través de la emisión de valores de renta fija ha sido de gran importancia en México, y ha ido en aumento cada año.

*/ Finacial Handbook, Jules I. Bogen, libro V - Pág. 2

Esto es aplicable a los valores gubernamentales (cetes, petrobonos), a los emitidos por instituciones oficiales y a los del sector privado, empresas y particulares.

A continuación detallamos las principales características de los instrumentos con que cuenta el mercado de valores en nuestro país.

1. - ACCIONES VALORES DE RENDIMIENTO VARIABLE

- a. - Definición Título de valor nominativo o al portador que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa
- b. - Emisor Sociedad Anónima
- c. - Liquidación o Rendición Liquidez o bursatilidad de acuerdo a las condiciones del mercado.
- d. - Vida Variable hasta la liquidación de la Sociedad
- e. - Instrumento de Captación de Sociedades Anónimas

1.A. ACCIONES COMUNES

- a. - Definición Representa la propiedad dentro de la empresa gozando de los mismos derechos y deberes dentro de las normas que fijan los estatutos.
- b. - Características Ningún derecho adicional puede ser conferido a este tipo de acciones.
- c. - Interés Bruto Dividendo Variable.

1B. - ACCIONES PREFERENTES.

- a. - Definición Poseen, aparte de los derechos y privilegios de las comunes (excep

tuando el derecho a voto) preferen-
cias en cuanto a dividendos, acti-
vos o a ambos.

b. - Características

Reciben una tasa específica de las
utilidades antes que se repartan -
dividendos a las comunes.

c. - Liquidación o
Rendición

En caso de disolución de la Socie-
dad recibirán la parte que les corres-
ponde antes que las comunes.

d. - Interés Bruto

Fijo (tasa sobre los dividendos) di-
videndo variable.

2. - OBLIGACIONES.

a. - Definición

Título valor nominativo al portador
que representa una fracción del ---
crédito colectivo a cargo del emi-
sor.

b. - Emisor

Sociedad Anónima

c. - Características

Representan una deuda a cargo del
emisor y sujeta a amortización.

d. - Liquidación o
Rendición

Por amortización, generalmente -
en forma de sorteos después de un
período de gracia.

e. - Vida

V A R I A B L E.

f. - Instrumento de
Captación

Sociedades Anónimas.

2A. - OBLIGACIONES HIPOTECARIAS.

a. - Características

Garantizadas por una hipoteca so-
bre los bienes inmuebles de la em-
presa.

b. - Vida

Variable, hasta diez años.

c. - Interés Bruto

Constante pagadero trimestral o -

semestralmente.

2B. - OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS.

- a. - Características . No tienen garantía específica, solo la solvencia moral de la empresa.
- b. - Vida Variable, hasta diez años.
- c. - Interés Bruto Constante pagadero trimestral o - semestralmente.

2C. - OBLIGACIONES CONVERTIBLES.

- a. - Características Ofrece al inversionista la alternativa de que su inversión sea amortizada mediante la conversión en acciones de la misma sociedad.
- b. - Liquidación o Rendición Mediante pagos anuales a valor nominal con opción a la conversión en acciones.
- c. - Vida Variable, hasta diez años.
- d. - Interés Bruto Constante pagadero trimestral o - semestralmente.

3. - PETROBONOS.

- a. - Definición Son títulos valor emitidos por Nacional Financiera como Sociedad - Fiduciaria mediante un fideicomiso irrevocable constituido entre el Gobierno Federal (a través de la S. H. C. P) y Nacional Financiera.
- b. - Emisor Nacional Financiera. (Gobierno Federal)
- c. - Características Tienen como garantía los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con -- "PEMEX"
- d. - Liquidación o En una sola amortización al término

- Redención no de la vida (duración del fideicomiso) dependiendo de la paridad peso-dólar y del precio del barril del petróleo crudo ligero de exportación.
- e.- Vida Tres años
- f.- Instrumento de Captación Gobierno Federal
- g.- Intéres Bruto Constante 10% anual pagadero trimestralmente.
- 4.- CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION
- a.- Definición Son títulos valor de crédito al portador donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada.
- b.- Emisor Gobierno Federal (Banco de México)
- c.- Características Se operan en base a tasas de descuento dándose el rendimiento por el diferencial de compra-venta. El Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación y rendición.
- d.- Liquidación o Rendición Por amortizaciones a fecha fija o anticipadamente.
- e.- Vida Determinado a plazo fijo sin exceder de un año.- Actualmente a 91 días.
- f.- Instrumento de Captación del Gobierno Federal
- g.- Intéres Bruto No causan intereses.- Rendimiento Fijo al vencimiento.- Se operan en base a tasa de descuento.
- 5.- PAPEL COMERCIAL
- a.- Definición Están representados por pagarés -

y funcionan como un instrumento - de financiamiento en inversión a - corto plazo.

- b. - Emisor Sociedad Anónima
- c. - Características Es emitido por empresas con el fin de financiarse a corto plazo. - Monto de Emisión: entre 50 y 100 millones de pesos; la tasa de descuento esta relacionada con la tasa de descuento de los "CETES".
- d. - Liquidación o Rendición Por amortización a la fecha fija o bien anticipadamente por negociaciones en el mercado.
- e. - Vida Plazo máximo de vencimiento es de 91 días.
- f. - Instrumento o de Captación de las Sociedades Anónimas.
- g. - Interés Bruto No causa intereses, opera en base a tasa de descuento y tiene un rendimiento fijo al vencimiento.

6. - ACEPTACIONES BANCARIAS.

- a. - Definición Están representados por letras de cambio. - Están dirigidas a financiar capital de trabajo en la pequeña y mediana industria, cuyo capital social no exceda de los 60 millones de pesos.
- b. - Emisor Sociedad Anónima.
- c. - Características Emitido por empresas con el fin de financiarse a corto plazo. - Monto de la emisión entre 10 y 25 millones de pesos. - La letra de cambio girada, debe ser aceptada por un - banco múltiple y lleva como garantía de pago a la propia institución - aceptante. - La tasa de descuento - está relacionada con la tasa de descu

cuanto de los "CETES".

- | | |
|------------------------------|---|
| d. - Liquidación o Rendición | Por amortización a fecha fija o -- bien anticipadamente por negocia- ciones en el mercado. |
| e. - Vida | Plazo máximo de vencimiento es - de 90 días |
| f. - Incremento de Captación | Sociedades Anónimas |
| g. - Interés Bruto | No causa intereses, se opera en -- base a tasas de descuento y tienen un rendimiento fijo al vencimiento. |

Por el momento no hacemos el análisis estadísti-
co de los instrumentos que se operan en la Bolsa Mexicana de -
Valores, en virtud de que lo trataremos en otro capítulo de este
trabajo.

C) Los Agentes de Valores

La profesión de Corredor de Bolsa es una actividad especializada, en la que se requiere elevada calidad moral y eficiente capacidad técnica y económica.

Estos son accionistas de las Casas de Bolsa y sólo ellos pueden poseer las acciones de la Bolsa. El agente de valores no toma las decisiones respecto a las inversiones de su clientela, pues la responsabilidad de estas decisiones corresponde exclusivamente al inversionista, pero en cambio, los inversionistas pueden tener la seguridad de que, después de que se han decidido y otorgado su orden al agente, éste procurará ejecutarla al mejor precio posible.

Dos son esencialmente los servicios que -- presta el Agente de Bolsa a su clientela: por un lado, se preocupa de mantenerla constantemente informada de todo cuanto ocurre en el mercado de valores, y por --- otro, realiza para sus clientes la compra y venta de valores, tratando siempre obtener las mejores condiciones para aquellos quienes le han confiado sus órdenes.

Los agentes cobran por sus servicios una comisión rígidamente establecida en el arancel de la bolsa. Esta comisión sólo la devengan cuando realizan

alguna operación para su clientela. El cobro de esta comisión representa la retribución equitativa por los servicios del agente de valores y al mismo tiempo constituye una garantía para los inversionistas, de que -- los precios que han pagado o recibido por los valores -- fueron los que prevalecían en el mercado, como resultado de la libre competencia del mercado.

Las comisiones que cobran los agentes de la Bolsa Mexicana de Valores son mínimas, mucho más bajas que las que cobran en otros países.

El agente de valores no es un vendedor que trate parcialmente de vender tal o cual valor, por el contrario, es un ejecutor de órdenes que imparcialmente busca realizar, en la mejor forma, las órdenes de compra o venta que ha recibido de su clientela. Así -- también el agente está bajo los principios de un código de ética profesional para los agentes de valores.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores en sus artículos 21 y 22, la inscripción de una -- persona en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a ésta la calidad de agente de valores. -- Dicha inscripción no implica certificación sobre la -- solvencia del intermediario.

La calidad de agente de valores autoriza a las personas físicas a: actuar como intermediarios en operaciones con valores, en los términos de la presente Ley, sujetándose a las reglas de carácter general - que dicta la Comisión Nacional de Valores; recibir fondos por concepto de las operaciones de valores que se les encomienden. Cuando por cualquier circunstancia, - no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, - el mismo día de su recibo, deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institucio - nes de crédito a más tardar el día hábil siguiente, en cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo; y prestar asesoría en materia de valores.

A los agentes de valores que se refiere el artículo 22 les está prohibido realizar actos y las -- operaciones señaladas en las fracciones II y III del - artículo 23 de esta Ley, así como aquéllas incompati - bles con su calidad de agente de valores, que determi - ne la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conforme a los que establece la fracción V del artículo 17 - de la Ley del Mercado de Valores.

Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades mencionadas anteriormente para las personas- físicas. De acuerdo a las disposiciones de carácter -

general que dicte el Banco de México, S.A., podrán recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales que les sean propias; y conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicta la Comisión Nacional de Valores podrán: realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos; proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en otras entidades, conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores; y realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

Además tienen la facultad de llevar a cabo, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión Nacional de Valores, actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito; y las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

general que dicte el Banco de México, S.A., podrán recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales que les sean propias; y conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicta la Comisión Nacional de Valores podrán: realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos; proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en otras entidades, conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores; y realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

Además tienen la facultad de llevar a cabo, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión Nacional de Valores, actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito; y las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

Los agentes con carácter de sociedad anónima, no podrán realizar operación alguna en la que actúe por cuenta propia cualquier institución de crédito. Los agentes citados en último término podrán operar -- con instituciones de crédito cuando éstas actuén en el desempeño de fideicomisos, mandatos y comisiones o realicen otras operaciones por cuenta ajena; tomen montos importantes de títulos, directamente de sus emisores y bien de alguno o algunos de sus titulares para la subsecuente colocación diversificada de aquellos entre el público; u operen con Certificados de Tesorería de la Federación o con títulos de crédito emitidos por las propias instituciones, excepto acciones.

Con el fin de proteger los intereses de -- los clientes, el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, dispone que los agentes de valores no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que le solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales o -- quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcione a la autoridad judicial en virtud de providencia -- dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes, por conducto de -- la Comisión Nacional de Valores, ni a la información -- estadística a que se refiere la fracción I del artícu-

lo 27. Lo anterior no afecta en forma alguna, la obligación que tienen los agentes de valores de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, toda clase de información y vigilancia, les solicite en relación con las operaciones que celebran.

Por otra parte, los agentes de valores serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y de la inspección de su último titular en los registros de emisor, cuando ésta fuese necesaria, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos, además en los términos que la Comisión Nacional de Valores establezca mediante disposiciones de carácter general a: dar periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información deberá proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes; proporcionar a la misma Comisión Nacional de Valores sus estados financieros; y obtener la previa autorización de la Comisión para la apertura, cambio y clausura de oficinas. Las sociedades anónimas que tengan el carácter de agente de valores deberán, además, remitir a la Comisión Nacional de Valores, copia certificada de las actas de sus asambleas y, en su caso, la protocolización de las mismas.

En cuanto a las remuneraciones por los ser vicios prestados los agentes de valores se ajustarán a los aranceles, generales o especiales, que formule la Comisión Nacional de Valores y los apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los aranceles apli cables a las operaciones que se realicen se fijarán -- oyendo a éstas.

Por otra parte, la Comisión Nacional de Va lores, debido a la expansión de la negociación bursá - til, la introducción de nuevos instrumentos y más com- plejas formas de operación, demandaron una mayor vigi- lancia y asesoría a los agentes de valores, a fin de - lograr una intermediación institucional fuerte, sana, - técnica y profesional, que esté capacitada para cum -- plir con la delicada y esencial función que le corres- ponde, como motor del mercado de valores y medio de co - municación e impulso de la oferta y la demanda de títu - los.

En los últimos años se tuvo un mayor inte- rés en el medio profesional de los agentes de valores, incorporándose mayor número, incluso el primer extran- jero como agente de valores. Fue así, como la interme - diación de valores se amplió en forma significativa du - rante 1978, ya que durante ese año, la acción de agen- tes de valores se extendió a diversas ciudades de la - provincia.

Sin embargo desde, 1979 a 1982 su participación se ha visto notablemente disminuida, ya que únicamente son cuatro los agentes de bolsa que aún se encuentran operando dentro del mercado y son:

- a) Lic. Luis Treviño Márquez
- b) Jacobo Lifshite Shumsky
- c) Manuel F. Curbelo E.
- d) Ing. Fco. Skach Machova

El siguiente cuadro nos muestra cifras al término de 1982, en donde su participación es mínima.- Así tenemos que, dentro de las operaciones con acciones sólo participan con un 0.58% dentro del total; y en la operación con obligaciones lo hicieron sólo en 0.07%.

<u>NOMBRE</u>	<u>IMPORTE</u>	<u>%</u>
Casa de Bolsa		
Banamex, S.A.	18 311 310 614.55	20.77
Operadora de Bolsa, S.A.	16 911 700 416.00	19.18
Casa de Bolsa Madero, S.A.	5 997 522 636.85	6.80
Valores Bancreser, S.A.	5 882 429 385.30	6.67
Acciones y Valores de México S.A.	5 877 422 347.25	6.67
Acciones Bursátiles Somex, S.A.	2 994 694 034.55	3.40
Probursa, S.A. de C.V.	2 521 956 847.65	2.86
Invermexico, S.A.	2 487 449 089.30	2.82
Capital Casa de Bolsa, S.A.	2 101 532 096.55	2.38
Fomento de Valores, S.A. de C.V.	2 038 178 231.00	2.31
Inversora Bursátil, S.A.	1 995 283 131.15	2.26
Comermex, Casa de Bolsa, S.A.	1 764 257 347.70	2.00
Casa de Bolsa Interamericana S.A.	1 690 210 965.60	1.92

Multivalores, S.A.	1	603	572	633.20	1.82
Casa de Bolsa Bancomer, S.A.	1	597	272	439.60	1.81
Casa de Bolsa Madrazo, S.A.	1	585	373	189.25	1.80
Valores Finamex, S.A.	1	553	080	452.50	1.76
Casa de Bolsa Carlos Trouyet, S.A.	1	417	768	696.10	1.61
Estratégica Bursátil, S.A.	1	354	462	461.20	1.54
Casa de Bolsa Cremi, S.A.	1	091	752	789.85	1.24
Casa de Bolsa del Atlántico, S.A.	1	083	621	037.95	1.23
Sociedad Bursátil México, S.A.	1	038	749	159.75	1.18
Bursamex, S.A.		853	600	257.90	.97
Interval, Casa de Bolsa, S.A.		789	000	914.55	.89
Acciones y Asesoría Bursátil, S.A.		759	980	061.65	.86
Valores Bursátiles de México, S.A.		491	528	915.45	.56
Casa de Bolsa Banpaís, S.A.		462	338	295.15	.52
Allen W. Loyd y Asociados, S.A.		414	981	801.95	.47
James E. Day y Asociados, S.A.		344	441	863.90	.39
Técnica Bursátil México, S.A.		318	655	775.45	.36
Interfinsa, S.A.		316	479	458.55	.36
Lic. Luis Treviño Márquez		220	393	059.55	.25
Jacobo Lifshitz Shumsky		156	399	778.85	.18
Manuel F. Curbelo E		129	303	885.40	.15
Ing. Francisco Skach Machova		1	582	475.00	.00 */

Destaca participación: Casa de Bolsa Banamex, S.A. con el 20.77%: le sigue Operadora de Bolsa - con 19.18%, en lo que se refiere a acciones. Por lo que respecta a obligaciones tenemos Probursa, S.A., -- con el 42.16%, Inversora Bursátil, S.A. con el 12.81%.

Probursa, S.A. de C.V.	4	174	872	392.89	42.16
Inversora Bursátil, S.A.	1	268	207	564.19	12.81
Casa de Bolsa Banamex, S.A.		983	545	044.87	9.73
Acciones y Valores de México, S.A.		721	246	833.73	7.28
Casa de Bolsa Bancomer, S.A.		546	598	568.19	5.52 */

*/ FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores - 1982

Casa de Bolsa del Atlántico, S.A.	434,963,869.36	4.39
Casa de Bolsa Madero, S.A.	376,065,828.64	3.83
Acciones Bursátiles Somex, Invermexico, S.A.	357,113,093.25	3.61
Interval Casa de Bolsa, S.A.	307,096,911.88	3.10
Valores Bancreser, S.A.	105,277,076.25	1.06
Fomento de Valores, S.A. de C.V.	86,927,774.50	.88
Operadora de Bolsa, S.A.	86,068,445.25	.87
Casa de Bolsa Madrazo, S.A.	77,830,370.15	.79
Allen W. Lloyr y Asociados, S.A.	75,425,122.50	.76
Acciones y Asesoría Bursátil S.A.	45,807,466.28	.46
Valores Finamex, S.A.	40,530,441.25	.41
Casa de Bolsa Interamericana, S.A.	40,038,487.77	.40
Técnica Bursátil Mex., S.A.	31,648,848.26	.32
Comermex, Casa de Bolsa, S.A.	28,797,540.50	.29
Sociedad Bursátil Mex., S.A.	26,980,264.46	.27
Bursamex, S.A.	26,378,909.71	.27
Casa de Bolsa Carlos Trouyet, S.A.	16,227,936.38	.16
Estrategia Bursátil, S.A.	16,209,726.65	.16
Multivalores, S.A.	13,836,918.75	.14
Casa de Bolsa Cremi, S.A.	6,263,951.63	.08
Capital Casa de Bolsa, S.A.	5,997,249.26	.06
Lic. Luis Treviño Márquez	5,818,703.00	.06
Casa de Bolsa Banpaís, S.A.	5,814,647.63	.06
James E. Day y Asociados, S.A.	3,443,063.14	.23
Valores Bursátiles de México, S.A.	2,462,616.00	.02
Jacobo Lifshitz Shumsky	1,012,411.25	.01
Interfinsa, S.A.	922,515.50	.01
Ing. Francisco Skach Machova	748,489.75	.01
Manuel F. Curbelo E.	492,660.00	.00
	90,900.00	.00
<u>TOTAL</u>	9,802,761,574.36	100.00

*/ FUENTE: IDEM

LA COYUNTURA ECONOMICA MUNDIAL Y DE MEXICO AL INICIO DE LOS 70's

3.1. LA DEVALUACION DEL DOLAR Y EL FIN DE LOS ACUERDOS DE BRETTON WOODS.

Antecedentes

Una vez concluída la 2a. Guerra Mundial, y con las economías de los países europeos devastada - y sin un orden lógico en las relaciones internacionales, varias medidas resultaron prioritarias: entre --- otras, la reconstrucción e integración europea como -- elementos indispensables para permitir una expansión - en el comercio internacional.

Independientemente de las medidas políti - cas, militares y económicas que debían adoptarse individual y colectivamente, la expansión en el comercio - mundial sólo sería posible mediante la adopción de nor - mas monetarias tipo aceptadas por todos para formar un sistema monetario internacional.

Ante la imperiosa necesidad de normas mone - tarias comunes, previo intercambios de puntos de vista, los principales países del mundo acreditaron represen - taciones a la conferencia sostenida en Bretton Woods, - New Hampshire, E.U.A., en el verano de 1944, donde fue-

ron discutidas dos posibilidades para estructurar el nuevo sistema monetario internacional: El plan Keynes presentado por Inglaterra, y el plan White por los Estados Unidos. La tesis del gobierno inglés (plan Keynes), pretendía crear un Sistema de Crédito Internacional (unión internacional de compensación) cuyo principal objetivo consistía en que los saldos de los países acreedores pudieran emplearse para cubrir los saldos de los países deudores.

A diferencia de la propuesta inglesa, el plan White habla del empleo del oro para crear un Fondo Común, además este plan exigía aportaciones en oro, para crear un Fondo Internacional de Estabilización.

El fin inmediato de este "Fondo" era reestablecer ciertas bases de normalidad en el ámbito monetario entre sus miembros, y por ellos insistieron en promover la estabilidad cambiaria, acelerar la supresión de las barreras artificiales que obstruían el comercio y los pagos internacionales.

Por lo que respecta la adopción de un sistema cambiario común, fueron discutidos varios posibles sistemas:

- a) Sistema libre flotación
- b) Sistema de tipos flexibles de cambio

- c) Sistema de paridades fijas ajustables.
- d) Sistema de paridades fijas rígidas
- e) Sistema de tipos múltiples de cambio.

De hecho las cinco posibilidades descritas anteriormente en términos generales se tocan en los extremos y, por lo mismo, las combinaciones y modalidades entre las mismas podrían ser muy variadas. En los dos primeros temas (libre flotación y tipos flexibles de cambios) los términos devaluación y revaluación no -- podrían ser tipificados porque no se fijarían una paridad oficial. Podría hablarse solamente de modificaciones en el tipo de cambio, determinados por la oferta y demanda de moneda.

Como las más importantes consecuencias de los acuerdos de Bretton Woods, fue creado el Fondo -- Monetario Internacional (FMI), organismo que en lo futuro regiría el orden monetario internacional.

El sistema cambiario internacional acordado en la Conferencia de Bretton Woods fue el de paridades fijas ajustables, con ciertas particularidades.

La razón de esta decisión parece clara: al finalizar la 2a. Guerra Mundial los Estados Unidos mantenían en su poder un altísimo porcentaje de las reservas mundiales de oro, y su economía, a diferencia de -- otros países beligerantes, mantenía su infraestructura productiva intocable y lista para iniciar una ofensiva en grandes proporciones. No es de extrañar, entonces, -- el giro que los acuerdos de Bretton Woods tomaron en relación con el orden monetario internacional.

De esta forma quedó aceptado en Bretton --- Woods que las monedas de los entonces 39 países participantes mantendrían una determinada paridad en relación con el dólar estadounidense y éste, a su vez, fijaría su paridad a 35 dólares la onza troy de oro, siendo desde ese momento convertible a dicho metal por los tenedores oficiales de dólares, gobiernos, bancos centrales y -- ciertas instituciones financieras internacionales.

El dólar norteamericano se convirtió automá ticamente en moneda internacional de reserva, y en última instancia, debido a su convertibilidad en oro.

Para tipificar el sistema de paridades fijas ajustables adoptadas por los países miembros del Fondo Monetario Internacional, se comprometieron a mantener al tipo de cambio de sus monedas dentro de una "banda" del 1% arriba y abajo de su paridad con el dólar norteamericano estadounidense.

Al mantener el tipo de cambio dentro de la banda, indica que el FMI se comprometía:

- a) Comprar los montos necesarios de dólares - en sus propios mercados internacionales si su moneda aumenta de valor hasta el 1% por encima de la paridad.
- b) Podían también, para mantener el tipo de cambio dentro de la banda, realizar operaciones de compraventa en sus mercados cambiarios y monedas distintas al dólar, pero libremente convertibles a esta moneda.
- c) Si por cualquier circunstancia el país no tenía suficiente moneda en dólar y monedas convertibles y si para mantener su moneda en operaciones de compraventa al tipo de cambio dentro de los límites prefijados, - podía vender oro a los Estados Unidos Americanos al tipo de cambio de 35 dólares -- por onza troy, y con dólares obtenidos realizar operaciones de compraventa que mantu

viera el tipo de cambio de su moneda dentro de la banda.

c) En el caso de que el país no deseara sus reservas de oro vendiéndolas a los Estados Unidos a cambio de dólares, podía recurrir al FMI para:

- Obtener facilidades crediticias conforme -- préstamos directos o recibir facilidades de intercambio monetario con diversos bancos-centrales de otros países.

Así convertido el dólar en moneda de reserva los países participantes en el FMI tuvieron necesidad de esa moneda para cumplir el compromiso adquirido en este caso. Por ello, después de la 2a. Guerra Mundial, resultaba dramática en la devastada Europa la falta de dólares.

Los trabajos de reconstrucción, de ningún modo desinteresadas, apoyados principalmente por préstamos a largo plazo otorgados por el Banco Internacional de Reconstrucción (hoy Banco Mundial), y el Plan Marshall, llevaron a Europa las primeras cantidades importantes de dólares. A partir de ese momento, los acuerdos de Bretton Woods permitieron incrementos sin precedentes en el comercio internacional; los tipos de cambio flexibles dentro de los límites prefijados --

llevaron garantía a la actividad empresarial de todos los países, principalmente los industrializados, quienes pudieron preveer sus operaciones a plazas más largos que los permitidos por las imprevistas modificaciones en los tipos de cambio.

Las medidas adoptadas en Bretton Woods funcionaron aparentemente bien durante 25 años. El nuevo sistema monetario internacional probó su efectividad para llevar a los niveles de comercio e inversión mundial a límites insospechados, sin embargo, el sistema traía implícito el germen de su propia destrucción.

Los países europeos, reconstruidos y reanimados bajo la protección de los Estados Unidos después de la Guerra, fueron pasando, en forma paulatina y --- constante de una carencia casi total de dólares a una acumulación cada vez más importante de esta moneda.

El volumen de dólares en Europa fue creciente, primero en forma de gastos realizados por Estados Unidos para la defensa de Europa y su desarrollo; después, por exportaciones de capital productivo, y finalmente, en forma muy importante, porque al crecer en fuerzas los europeos estuvieron en la posibilidad de poner a trabajar su máquina exportadora ya que cobró una fuerza inusitada, principalmente dentro de los Es-

tados Unidos, y debido fundamentalmente a la (firma) -
de los tratados de Roma de 1957, que dió origen a la -
Comunidad Económica Europea.

Así el proceso de acumulación de dólares -
en Europa dió nacimiento al eurodólar y ese mercado; -
o sea, la suma de todos los depósitos en dólares habi-
dos en los bancos europeos y las transacciones en esa
moneda, incluyendo inversiones y préstamos.

El eurodólar tenía, además, un efecto mul-
tiplicador, al pasar esos excesivos depósitos de una -
moneda a otra en forma de inversiones y préstamos, se-
convirtió en un mecanismo creador de dinero lo que pro-
voca que el dólar fuese sobrevalorado.

Simultáneamente, en forma paulatina fue --
evidente que el comercio mundial creció mucho más rápi-
damente que la capacidad de los países en su conjunto-
para acumular oro y mantenerlo como reserva monetaria. -
Las reservas de oro estadounidense empezaron a decre-
cer en alarmante proporción a medida que su balanza de
pagos continuaba deficitaria, a la vez que aumentaba -
la cantidad convertible de dólares. Es decir los paí-
ses que como Estados Unidos exportan enormes cantida -
des de capital, necesitan tener un superávit en cuenta -
corriente cuyo monto supere o al menos iguale las sali

das de capital, pues de otra manera desequilibra la balanza de pagos, provocando desajuste en la economía doméstica y en la estabilidad monetaria internacional.

Muy especial fue precisamente el caso de los Estados Unidos, que confiando primeramente en sus amplias reservas de oro, y sobre todo en el recurso especial de poder financiar sus déficit acumulando obligaciones sólo en el exterior; lo anterior trajo una situación deficitaria que se proyectó más intensamente al finalizar la década de los 60's.

La magnitud en que crecieron las obligaciones a largo plazo de los Estados Unidos, originó dudas respecto a la capacidad de ese país para hacer frente a la convertibilidad del dólar en metal amarillo.

En 1955, las tenencias de oro de Estados Unidos ascendían a 21 753 millones de dólares, y que cubrían ampliamente los pasivos extranjeros a corto plazo que ascendían a 11 895 millones de dólares. Cinco años después, los pasivos superaban ya las reservas auríferas, ya eran de 18 701 millones, frente a existencias del metal por 17 804 millones; en años posteriores la situación empeora, puesto que los pasivos crecieron tan desmesuradamente, que al concluir 1966 -

alcanzaron la cifra de 27 599 millones de dólares, ---
siendo las reservas de oro de sólo 13 235 millones. En
marzo de 1968 las tenencias de oro de los Estados Uni-
dos disminuyeron al nivel de 10 713 millones, con pasi-
vos en el exterior por 30 057 millones de dólares. */

Esta vertiginosa reducción en la reserva -
se debió fundamentalmente, a las salidas de oro neces-
ario para saldar el déficit de la balanza de pagos nor-
teamericana; entre las causas del mayor déficit de la
balanza de pagos de Estados Unidos se pueden mencionar
las siguientes:

- a) Fuertes gastos militares en el exterior --
(OTAN, Guerras de Corea y Vietnam).
- b) Enormes salidas de capital como crédito al
exterior.

*/ Chapoy, Bonifaz Alma.-La ruptura del Sistema Mone-
tario Internacional, pag. 67 Ed. U.N.A.M. I.I.6.-
México 1980.

Ante la situación antes descrita, los paf-
ses miembros del Fondo Monetario Internacional se reu-
nieron en Río de Janeiro en septiembre de 1967, pa-
ra tratar de evitar una inminente crisis, la junta de -

gobernadores aprobó la creación y utilización de los--
llamados "Derechos Especiales de Giro", con la esperanza
de que tales mecanismos redujeran la responsabili-
dad y la presión que el orden monetario internacional-
había impuesto al dólar.

Los "Derechos Especiales de Giro", o especie
de haberes monetarios distribuidos entre los miem-
bros del Fondo Monetario Internacional, en proporción-
a su importancia relativa en el consenso mundial y el-
monto de sus aportaciones en ese organismo podían (ac-
tualmente también) ser usados por los participantes en
el programa en forma similar al oro y a las monedas de
reserva.

Estos instrumentos pueden ser usados por -
los países para hacer frente a eventuales déficit en--
su balanza de pagos y también para adquirir su propia-
moneda en poder de otros participantes. En el caso de
los Estados Unidos fueron útiles para reducir la cantidad
de dólares en poder de otros países y, por consi-
guiente, reducir la necesidad potencial de convertir -
esos dólares en oro.

Con la crisis en gestión, a los países ca-
pitalistas industrializados se les presenta, una doble-
posibilidad, la devaluación del dólar con la revalua -

ción de las principales monedas europeas. Evidentemente cualquiera de los cambios llevaría a los países al mismo punto; sin embargo, revaluar por iniciativa propia significaría para los países europeos comprometer su capacidad competitiva en el exterior, además que -- los Estados Unidos, en términos de los acuerdos de Bretton Woods, no estaban necesariamente obligados a defender el tipo de cambio del dólar.

Finalmente en agosto de 1971, en forma unilateral, los Estados Unidos, suspendieron la convertibilidad del dólar en oro e impusieron una sobretasa -- del 10% a la importación de un gran número de artículos -- provenientes de Europa y Japón.

De hecho, con esta decisión los Estados Unidos -- ponían a 'flotar' la paridad del dólar con el oro para que sus aliados europeos revaluaran sus monedas; lo que ayudaría a la vez a los Estados Unidos a -- reducir el déficit de su balanza comercial al ser las exportaciones de sus contrapartes más caras y sus importaciones más baratas.

Roto el equilibrio establecido por los --- acuerdos de Bretton Woods por la decisión de Estados Unidos, después de varias consideraciones preliminares para hacer frente a la crisis, el grupo de los 10 se --

reunió en diciembre de 1971 con objeto de reordenar el sistema monetario internacional.

Una de las primeras medidas de reajuste al sistema monetario financiero internacional fue el Pacto Smithsonian, en donde se acordó que el dólar sufriera una devaluación de 8.57% al cambiar su paridad respecto al oro (35 a 38 dólares estadounidenses por onza troy) pero sin variar su situación de ser moneda de reserva; en consecuencia, los demás países hubieron de modificar temporalmente su anterior paridad hasta que no se dieran más condiciones para fijar paridades definitivas.

También otra de las medidas adoptadas fue que el fondo Monetario Internacional permitió un incremento en los límites de la banda hasta un máximo de 2.25% arriba o abajo de la paridad, y autorizó a los países europeos a instrumentar el esquema de su propio sistema financiero dentro de la nueva banda antes mencionada.

Aún cuando pudiera pensarse que el acuerdo Smithsonian significa un correcto realineamiento del sistema monetario internacional, la situación previa que le dió origen persistió en todos sus términos. Por lo anterior, y obligados por las circunstancias, casi inmediatamente después de dicho acuerdo, los países em

pezaron a adoptar diversas modalidades para fijar sus paridades y tipos de cambio.

A principios de 1972 algunos miembros del Fondo Monetario Internacional, ante la situación prevaliente, adoptaron diversas medidas para fijar su tipo de cambio respecto al dólar, así adoptaron tipos de cambios centrales, otros prefirieron dejar flotar sus monedas de tal manera que fuesen las fuerzas del mercado las que determinaran su situación de tipo de cambio. El resultado fue una dificultad creciente cada día en los términos del mercado internacional.

Al agravarse las condiciones económicas de los Estados Unidos, y persistir las condiciones de la crisis de 1971 en febrero de 1973 los Estados Unidos volvieron a devaluar el dólar con respecto del oro, esta vez en un 10%. El resultado fue un cierre súbito de los mercados cambiarios internacionales, e inmediatamente después las monedas de los principales países industrializados dejaron flotar sus divisas para establecer sus propios tipos de cambio.

Finalmente, sin ninguna variación en las condiciones monetarias internacionales en enero de 1976 volvió a reunirse en Jamaica la junta de gobernadores del FMI, para formalizar esta vez el sistema de

flotación de las monedas. El acuerdo Kingston consistió, simplemente, en poner lenguaje oficial a lo que se venía practicando desde 1973.

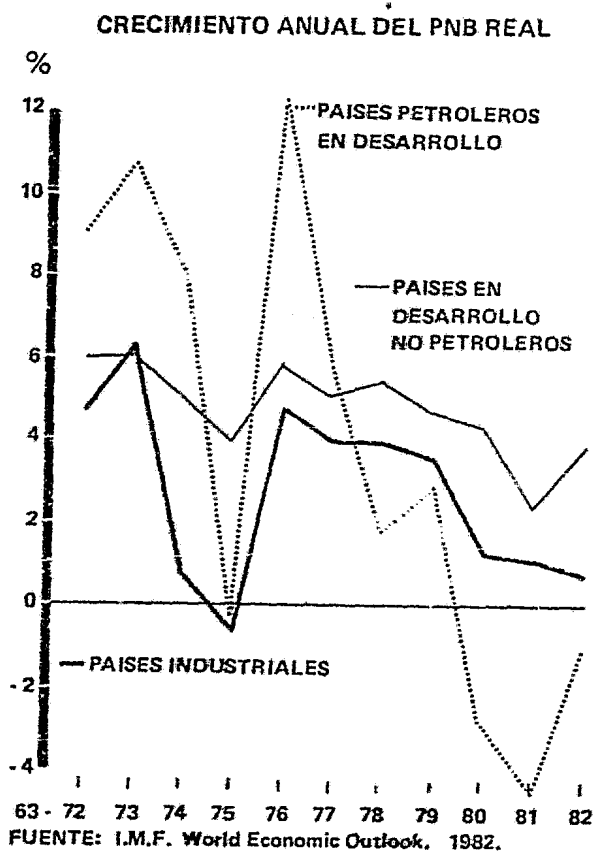
3.2. LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL ACTUAL ORIGEN Y NATURALEZA

Difícilmente pueden explicarse los desajustes de los mecanismos financieros sin considerar los efectos distorsionantes que han provocado las alzas bruscas registradas en el precio internacional del petróleo, así como el cambio que se ha dado en las economías occidentales de un período de prosperidad con inflación, acompañado de una expansión de la oferta monetaria y de un abundante reciclaje de fondos prestables, al de una situación recesiva, relacionada con las restricciones efectivas de los flujos monetarios de las principales divisas y con la reducción de las transferencias internacionales de capital.

Así pues, en este apartado procederemos entonces a examinar en primer término la evolución de la economía mundial, tomando como referencias obligadas los indicadores básicos que se relacionan con la producción, la inflación y la balanza de pagos.

PRODUCCION Y COMERCIO.- Es a partir de la crisis petrolera de 1973 - 1974, cuando la producción mundial ha mostrado un desenvolvimiento desfavorable. Tras la

fase intermedia de auge de 1976 - 1979, se ha registra do una desaceleración del crecimiento económico que se hace mínimo desde 1980 y converge al estancamiento actual. (gráfica)



La tendencia adversa de la actividad económica internacional se manifiesta en los diversos países, de la siguiente manera: El crecimiento real del conjunto de países industrializados llega apenas a 1% anual desde 1980, tras haber promediado alrededor del 4% anual entre 1976 - 1979. El grupo de países petroleros en desarrollo ha sufrido reducciones en el valor real de su producción desde 1980, debido a las bajas del volumen y de los precios de su sector petrolero.

El debilitamiento de las actividades económicas ha afectado al comercio mundial, cuya expansión ha declinado hasta el punto de que en 1981 se estancó en términos de volumen. La contracción de las operaciones comerciales se contrapone al dinamismo de los sistemas productivos, resultando desalentador para los sectores exportadores de los países que precisen ajustar sus posiciones de balanza de pagos. Además de las alzas en el precio internacional del petróleo, las políticas fiscales y monetarias de los países industriales constituyen los principales factores explicativos del comportamiento cíclico de la producción mundial.

Los esquemas mundiales de producción se venían desarrollando hasta ocurrir la crisis petrolera de 1973. Durante el período 1963 - 1972, en que la cotización del crudo de los países exportadores de petró

leo subió suavemente, a un 2.6% en promedio anual, el-
PNB real conjunto de los países industriales creció a-
una tasa nual promedio del 4.7%, el de los países en -
desarrollo no petroleros fue de 6.0% anual y el de los
países petroleros llegó a promediar 9.0% */

La situación depresiva de las principales-
economías industrializadas se presentaron con los enca-
recimientos del crudo, de 40% en 1973 y de 225% duran-
te 1974 y, de nueva cuenta con los aumentos respecti -
vos de 48.7% en 1979 y de 62% durante 1980 **/

Los efectos depresivos sobre la actividad-
económica internacional se han dado por el alza en los-
costos de producción y también por el descenso del in-
greso nacional en los países importadores del energéti-
co.

La política económica operada por los prin-
cipales países de Europa y los E.U.A. guarda estrecha-
relación con el comportamiento del ciclo productivo --
mundial. La orientación de la política económica acen-
tuó la contracción internacional de 1974 y continuo has-
ta la reactivación económica iniciada en 1976. Los ajus-
tes de la política monetaria revisten una especial im--

*/ FUENTE: INTERNACIONAL MONETARY FUND
WORLD ECONOMIC OUTLOOK 1982

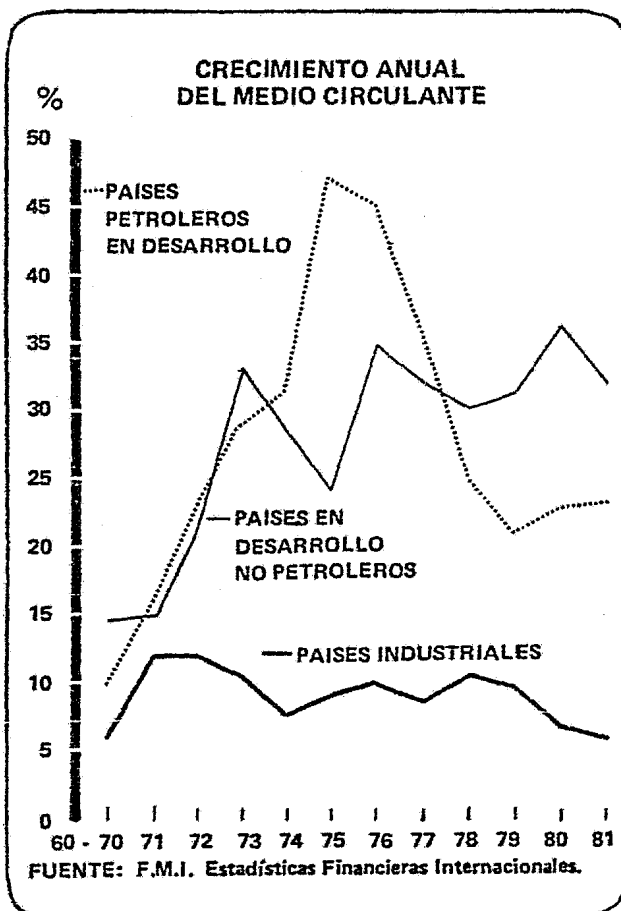
portancia en la fase reciente de lento dinamismo de la producción mundial, sobre todo en países como Estados Unidos donde las medidas fiscales han perdido relevancia en la lucha anti-inflacionaria */

DINERO, PRECIOS Y TASAS DE INTERES.- La principal explicación del actual estancamiento económico internacional estriba en la adopción de medidas monetarias -- restrictivas, orientadas a atacar la inflación que se manifestó en forma persistente desde 1973. Las medidas monetarias de estabilización se expresan en un menor dinamismo de los medios primarios de pago, y se reflejan en un pronunciado incremento de las tasas nominales de interés.

La lucha por combatir la inflación con medidas monetarias ha sido más consistente en los países industriales, donde las restricciones crediticias se han sostenido desde 1980 con una severidad notable.

La gráfica número 2 nos muestra que de hecho, durante 1971 - 1979 la oferta primaria de dinero (M1) del mundo occidental industrializado aumentó a -- una tasa anual promedio de 9.7% (V.S. 6.0% del período 1960 - 1970); la respectiva del grupo de países petro-

*/ FEDERAL RESERVE BULLETIN
OCTUBRE 1981

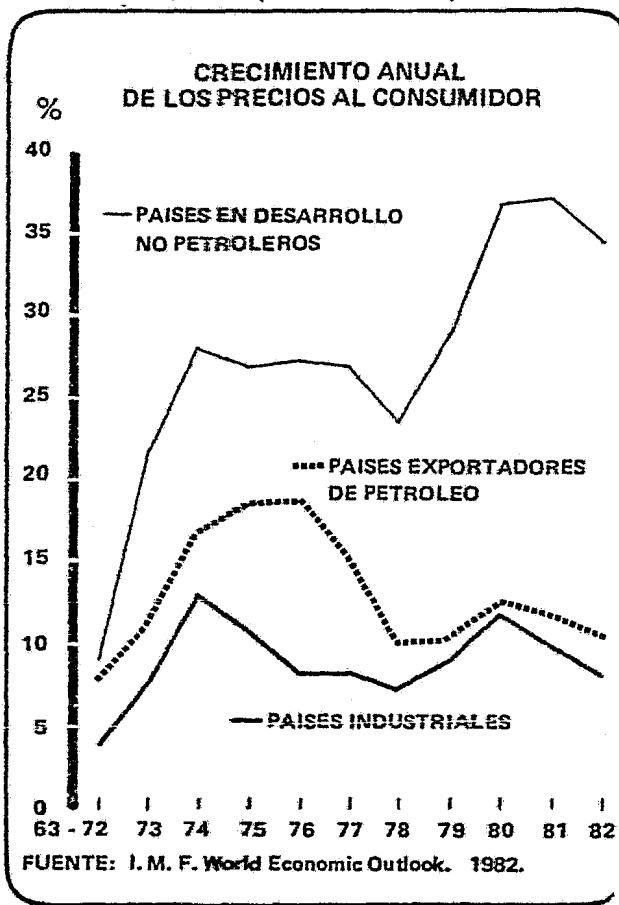


ieros en desarrollo ascendió en el mismo lapso 32.2%--
anual contra 10.2% del período 1960 - 1970 y; la del -
conjunto de países en desarrollo no petroleros lo hizo
al 29.4% anual, contra 14.7% durante los períodos ya -
mencionados */

Estas cifras de incremento en el medio cir-
culante nos señalan el atenuamiento que habían tenido-
las políticas monetarias, e inmediatamente al deterio-
ro de las políticas fiscales que han terminado en gran-
des déficits presupuestarios. Bajo estas circunstan-
cias, la inflación ascendió a niveles cada vez mayores,
y al aplicar las medidas de estabilización con restric-
ciones monetarias se gestó el fenómeno de estancamien-
to con inflación que apareció en los países industria-
lizados durante 1974, y que aún prevalecen en la actua-
lidad.

El problema de la persistencia de tasas --
elevadas de inflación es grave entre los países en de-
sarrollo no petroleros (gráfica 3), debido a que han -
mantenido sus políticas económicas expansivas, las cua-
les han presionado sobre los precios y además sobre --
las importaciones. Aunque las medidas domésticas de -
ajuste se han relegado a un plano secundario, sus posi-

*/ FUENTE: F.M.I. Estadísticas Financieras Interna-
cionales



bilidades de crecimiento económico se han deteriorado, al impactar los reajustes a que se someten las economías industriales.

Los efectos se transmiten vía las elevadas tasas de interés nacionales, mismas que desde 1979 han superado los niveles máximos que se habían alcanzado en 1974. En términos reales, las tasas de interés de corto plazo promediadas en los cinco mayores países industriales dejaron de ser negativas en 1979 pasando al plano positivo en niveles cada vez mayores (1.3% ese año, 2.6% en 1980 y 4.5% durante 1981).

Los elevados costos del financiamiento han venido frenando la actividad económica de los países subdesarrollados, al afectar la adquisición de los bienes de consumo duradero; en tanto que la inversión se ha visto desalentada tanto por los costos crediticios que restringen su rentabilidad como por el menor dinamismo de los gastos de consumo.

Las restricciones monetarias de las economías avanzadas han afectado a los países en desarrollo directamente por los mayores costos financieros y a través de la debilitada demanda para sus productos de exportación. La mayor inflación que registran, por --

comparación con los países industriales, los ha puesto en desventaja para competir en el comercio internacional, toda vez que se han demorado en actualizar sus tipos de cambio.

LA NATURALEZA DE LA CRISIS FINANCIERA

Los trastornos de la economía internacional han creado condiciones extraordinariamente difíciles para la operación de los mercados financieros.

En los países de la OECD, las autoridades monetarias y los bancos comerciales se ven consternados por los efectos de la recesión, que ha elevado las tasas de desempleo y ha metido en dificultades financieras a varias empresas importantes.

La inestabilidad del sistema financiero internacional se explica también por los desequilibrios de pagos de los países en desarrollo no petroleros, -- los cuales se ven emprobleados para realizar los ajustes pertinentes debido a la difícil situación en que se encuentran ante la marcada desaceleración en sus -- ritmos de crecimiento económico, el pronunciamiento de sus tasas de inflación, y los elevados niveles de su -- deuda externa.

El crecimiento económico real prevaleciente desde el año pasado en el grupo de países en desarrollo no petroleros, está claramente por debajo de su tendencia histórica, resultando inadecuado para satisfacer las necesidades de su incremento demográfico. Es también insuficiente para generar los ingresos que se requieren para respaldar los compromisos financieros que han establecido con el resto del mundo, con el objeto de procurarse los recursos adicionales que a su vez sustentan su crecimiento. De hecho, en sus balanzas de pagos aparecen invariablemente como importadores netos de capital.

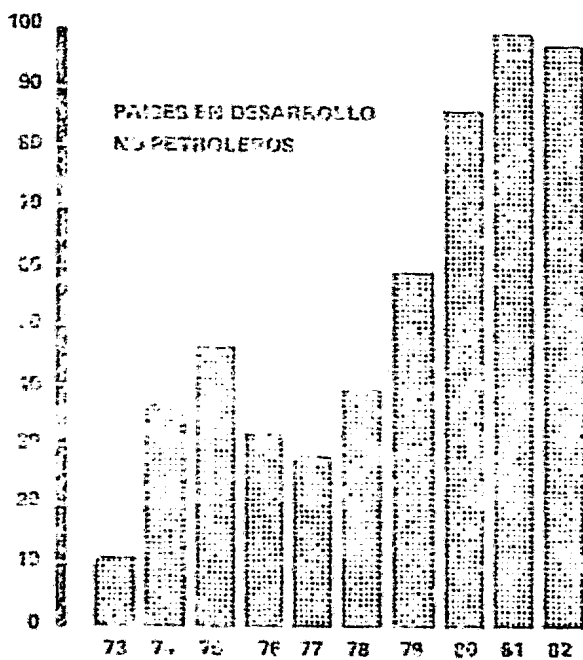
La posición de pagos de dichos países se afecta también por las circunstancias externas, que no favorecen la generación de divisas a través de exportaciones y que encarecen las cuentas de las importaciones y del servicio de la deuda externa.

La cuenta corriente de la balanza de pagos. - La estructura mundial de los saldos en cuenta corriente de las balanzas de pagos se ha deteriorado desde la crisis petrolera. Los desequilibrios se han profundizado y ahora dificultan en extremo las operaciones de financiamiento internacional.

En general, los saldos de la cuenta corriente han resultado superavitarios para los países exportadores de petróleo en cifras cuantiosas, con algunas contrapartidas en los países industriales, pero recargando la mayor parte de los saldos deficitarios sobre las economías en desarrollo no petrolizadas.

En resumidas cuentas, de 1973 hasta 1982 la balanza de la cuenta corriente de los países petroleros ha registrado sistemáticamente superávit, acumulando una cifra del orden de 465 mil millones de dólares; el conjunto de las naciones industriales ha alternado años de superávit con otros de déficit, saldando en el período una cifra negativa estimada en unos 4.5 mil millones de dólares; en cambio el grupo de países en desarrollo no petroleros ha resultado invariablemente con saldos negativos en la cuenta corriente, los que para ese lapso suman alrededor de 536 mil millones de dólares (gráfica 4)

**DEFICIT DE LA BALANZA DE PAGOS
EN CUENTA CORRIENTE**
- Miles de millones de dólares -



FUENTE: I.F.E. World Economic Outlook 1982.

El desequilibrio externo conjunto de los países mencionados al final se vió aligerado entre --- 1976 y 1978 al presentarse el auge internacional; sin embargo, se agravó drásticamente desde 1979 al subir el precio del petróleo y al desacelerarse la actividad de las economías industriales. El déficit de las transacciones comerciales, que en 1978 fue por 35 mil millones de dólares, ascendió hasta unos 75 mil millones de dólares en 1981, al haber en ese período un mayor incremento del valor de lo importado (102.7%) que de lo exportado (93.9%); el saldo negativo se amplió a -- más del doble debido a que los términos del intercambio comercial resultaron siempre desfavorables de 1978 a 1981, no obstante que el volumen de las importaciones aumentó menos que el de las exportaciones (27.3% vs. 31.4%).

La deuda externa..- En los países en desarrollo no petroleros, los saldos negativos de la cuenta corriente se han financiado en su mayor parte con la obtención adicional de préstamos, y en proporciones menores con el uso de reservas y mediante transacciones que no afectan a la posición deudora neta como las transferencias unilaterales gubernamentales y la inversión extranjera directa. La deuda externa de largo -- plazo del conjunto de dichos países ascendió notablemente en los últimos años, pasando su saldo de 276 mil

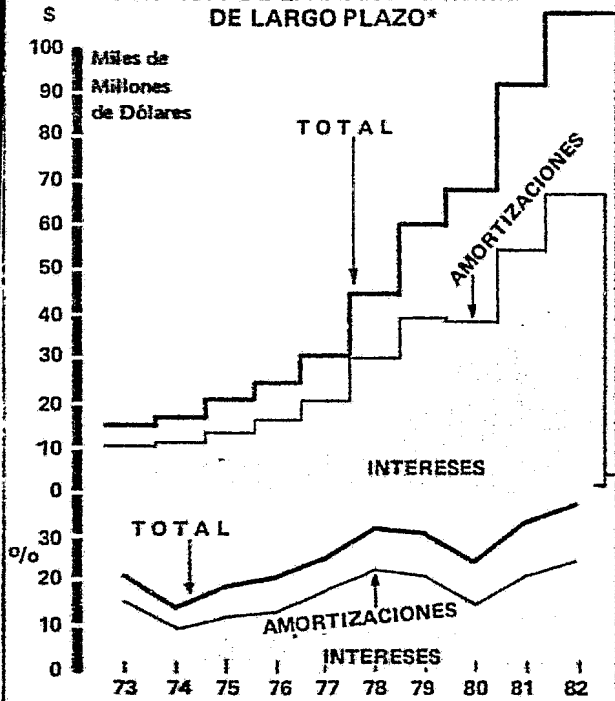
millones de dólares en 1978 a 437 mil millones en 1981 y se estima que rebasará los 500 mil millones en el -- presente año*. La mayor parte (64.1%) del financiamiento neto adquirido de 1978 a 1981 fue de organismos privados, implicando vencimientos medios más cortos y tipos de interés más altos de los que usualmente se -- aplican a los préstamos que otorgan las instituciones -- oficiales e internacionales de crédito.

La cantidad de la deuda externa no es preocupante en sí misma. Lo importante es la relación que guarda con la expansión productiva y con la capacidad de pago de los países.

Durante 1979 y 1980 tanto la deuda externa como el costo de su servicio ascendieron, pero lo hicieron a ritmos mayores que los aumentos del producto nacional y el valor de las exportaciones, dando como resultado que aumentaran los coeficientes de deuda a producto y del costo del servicio a exportaciones, tal como se puede observar respectivamente en las gráficas 5 y 6.

* / Fuente I.M.F. World Economic Outlook 1982.

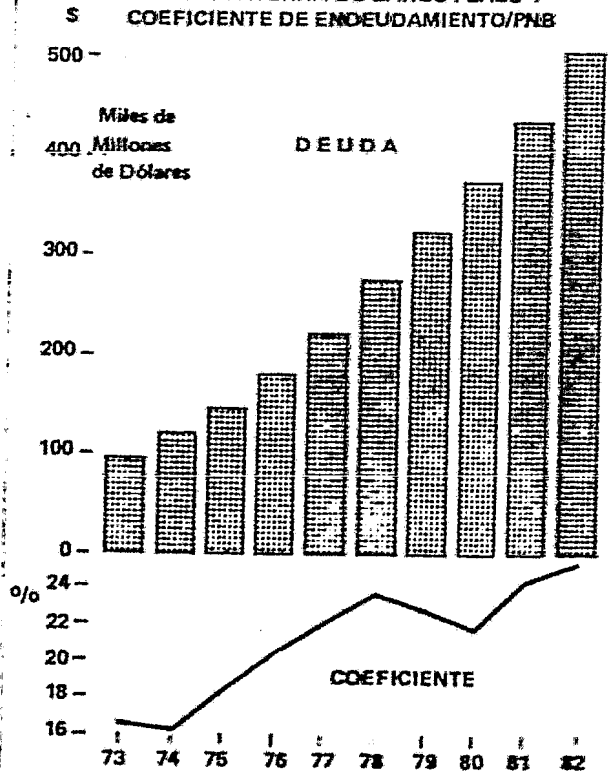
**PAISES EN DESARROLLO NO PETROLEROS
SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA
DE LARGO PLAZO***



* Pagos en miles de millones de dólares y porcentajes con respecto al valor de las exportaciones de bienes y servicios.

FUENTE: I.M.F. World Economic Outlook, 1982.

**PAISES EN DESARROLLO NO PETROLEROS
DEUDA EXTERNA DE LARGO PLAZO Y
COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO/PNB**



FUENTE: I.M.F. World Economic Outlook, 1982

El descenso relativo de la carga de la deu da externa durante el bienio 1979 - 1980, ayuda a ex - plicar el porqué continuó acrecentándose el flujo de los fondos crediticios hacia estos países en desarro - llo. *

Las perspectivas del sistema financiero in ternacional se tornaron de nuevo desfavorables durante 1981. Los países en desarrollo no petroleros enfrenta ron una serie de adversidades: decreció su tasa de -- crecimiento económico; se expandió la cuantía del en - deudamiento neto anual; aumentaron las tasas de inte - rés internacionales, se recortaron los plazos de amor - tización de la deuda, y perdieron dinamismo sus ingre - sos por exportaciones.

El coeficiente de deuda externa de largo - plazo a producto nacional subió, para el conjunto de - dichos países de 21.8% en 1980 a 24.3% en 1981, esti - mándose que ascenderá otro punto porcentual durante el presente año. La capacidad para absorber ahorro exter no se ve así deteriorada abruptamente. La necesidad - de hacer ajustes, en el sentido de generar más recur - sos internos para la capitalización, se ve con clari - dad en la trayectoria que marca la dependencia del ex -

* El valor del saldo de la deuda es menor que el de - la suma de los déficit de la cuenta corriente seña - lado para el período 1973 - 1982, esto se explica - por las entradas de capital que no generan deuda co mo las inversiones directas.

terior a partir de 1973, año en que el saldo global de la deuda externa representó 16.6% del PNB conjunto.

El problema de los financiamientos luce -- más inquietante en los indicadores que se relacionan -- más directamente con la posición de pagos de los paí -- ses en desarrollo. Las erogaciones del servicio de la deuda, que incluye intereses y amortizaciones, absor -- bieron en 1981 una tercera parte de los ingresos que -- generaron las exportaciones. La tendencia da razón a la inquietud señalada sobre la capacidad de cubrir el -- servicio de la deuda: para 1982 se prevé que la pro -- porción que representa del valor exportado ascenderá -- otros cuatro puntos porcentuales (a 37.1%), aproximán -- dose al doble del coeficiente de 1973 (20.9%)

LAS POLITICAS DE AJUSTE

Como los desequilibrios financieros interna -- cionales son profundos y han resultado de una larga -- gestación de problemas económicos mundiales, las medi -- das orientadas a estabilizar el sistema difícilmente -- pueden aplicarse en un plazo breve. El consenso de -- los especialistas en esta materia es en el sentido de -- procurar un proceso de ajuste que ofrezca un equili -- brio previsible en el largo plazo, de cobertura amplia

para que ayude a corregir los trastornos mundiales que se tienen con la inflación, la recesión y los financiamientos.

El petróleo.- Las alzas abruptas en el -- precio internacional del petróleo señalan claramente -- la necesidad de establecer un esquema energético más -- ordenado. Aunque ha mejorado la distribución geográfica de la producción y los procesos industriales han -- avanzado en el ajuste al nuevo esquema de precios de -- la energía, subsisten aún los riesgos de una nueva crisis petrolera dada la dependencia que tiene el mundo -- de los suministros del conflictivo Medio Oriente. Cabe prever que si se repiten alzas bruscas en el precio del petróleo, se acentuarán los problemas internacionales de inflación y recesión.

La política económica.- En esta materia, -- las autoridades de todos los países enfrentan la difícil labor de conjugar la estabilidad con el objetivo -- de maximizar el bienestar y el empleo.

La aplicación de ajustes son desde luego -- diferentes para cada país y, por lo general suscitan -- controversias. Las posiciones divergentes sobre el tipo y el grado de las medidas de ajuste que se deben --

operar aparecen porque las dosis correctivas se pueden graduar y espaciar, exigiendo esfuerzos distintos de los diversos grupos socioeconómicos de cada país. De todas formas, para el proceso correspondiente pueden delinarse ciertos comportamientos de aceptación generalizada apegados a principios económicos fundamentales.

Países industriales.- La lucha contra la inflación se ha establecido en estos países bajo el reconocimiento de que solamente con la estabilidad de precios se podrá sostener una sana recuperación de la expansión productiva. Las políticas monetarias han sido consistentes con este objetivo, logrando desde 1980 reducciones considerables en las tasas de crecimiento del medio circulante.

Las políticas fiscales se presentan en cambio como el punto débil para los propósitos de estabilización de los países industriales. El déficit presupuestal representó en 1981 un 4% del PNB en el promedio ponderado de los principales países industriales - nivel poco menor al de 1975 (4.8%) cuando el gasto público promovió la reactivación económica.

En los Estados Unidos, el déficit del ejercicio presupuestal que terminó en septiembre de 1982

fue del orden de 110 mil millones de dólares, bastante mayor al de 57.9 mil millones del ejercicio previo y al máximo anterior de 66.4 mil millones a que se llegó en 1976. Si bien las tasas de inflación y los tipos de interés han mostrado un notable descenso recientemente, la disciplina fiscal sigue siendo necesaria por los efectos distorsionistas que ocasiona tanto para la economía norteamericana como para el resto del mundo. La presencia de un cuantioso déficit presupuestal puede afectar las expectativas inflacionarias, por el temor de que el saldo se monetice tarde o temprano; las tasas de interés reales tienden a su vez a permanecer elevadas, dado que el gobierno federal tiene que competir en los mercados de crédito para financiar dicho déficit.

Lo anterior es evidente en Estados Unidos donde los préstamos requeridos por el gobierno central representaron en 1981 un 37% del ahorro neto privado, siendo también válida para el resto de los principales países industrializados que por lo común tiene déficits fiscales excesivos.

Consecuentemente, además de sostener una firme política monetaria antinflacionaria, en los paí-

ses industriales se requiere una complementación adecuada de disciplina fiscal que contribuya a estabilizar el comportamiento de los precios, que permita una mayor formación de capital y, que ayude a la recuperación del ritmo de crecimiento económico internacional.

Países en desarrollo no petroleros.- Al prevalecer en el largo plazo el patrón de políticas expansionarias se arraigó el fenómeno inflacionario en estos países y se agravó también el problema del déficit sistemático de la cuenta corriente. Ambos desequilibrios se acentuaron desde 1980 con las condiciones externas adversas que encarecieron las importaciones comerciales, que elevaron los costos financieros de la deuda y que deprimieron los ingresos de las exportaciones. Finalmente, varios países importantes de este grupo enfrentan dificultades para cubrir oportunamente sus compromisos de la deuda externa, quebrantando con ello la estabilidad del sistema financiero internacional.

Siguiendo este planteamiento, cabe establecer que la restauración se condiciona a los dos aspectos fundamentales relacionados con los ajustes de las políticas económicas internas y, con el comportamiento que presenten la economía internacional y las operaciones del sistema financiero mundial.

Las políticas económicas nacionales son sujetas a controversia por lo que respecta a las restricciones de demanda requeridas, dadas sus reconocidas repercusiones sociales y políticas. Se acepta sin embargo la conveniencia de moderar el gasto interno para -- con ello aminorar las presiones inflacionarias y reducir el desequilibrio externo.

Sin olvidar las características particulares que tiene cada país, es recomendable considerar la aplicación de medidas que contribuyan a mejorar la eficiencia económica y a fortalecer las bases del sistema productivo. Las principales de ellas se refieren al -- establecimiento de precios realistas descartando regulaciones, subsidios y controles que estimulan el consumo y desalientan las inversiones productivas; a las correcciones oportunas de los tipos de cambio para promover exportaciones y restringir importaciones; a las -- adaptaciones de las tasas de interés para generar recursos internos que permitan la capitalización y con -- ello reducir la dependencia del ahorro externo; a la -- liberalización del comercio internacional, y a la consolidación de las finanzas públicas.

Como en el corto plazo de las restricciones de demanda tienden a deprimir la producción y el --

empleo, se hace necesario procurar las combinaciones-- factibles entre el crecimiento de la producción nacional y la moderación del déficit de la cuenta corriente, especialmente a través de los precios relativos y sobre todo con los bienes que participan en el comercio exterior.

3.3 LA COYUNTURA INTERNACIONAL Y LA POLITICA ECONOMICA MEXICANA. (- 1971 - 1982 -)

La política económica seguida durante la última década trató de orientarse hacia la concepción de un desarrollo económico y social más acelerado. Prestigiados economistas, al inicio de los setentas, hacían énfasis en el agotamiento de la capacidad del modelo de desarrollo estabilizador al no poder enfrentar serios problemas como la inequitativa distribución de la riqueza y el creciente desempleo.

Si bien desde fines de los cincuentas y hasta inicios de los setentas, se caracterizó la economía por una marcada estabilidad, el esquema seguido, de sustitución de importaciones, no fue el más propicio para garantizar el alcance de los grandes objetivos nacionales. Como bien se apunta, se favoreció a las técnicas intensivas en capital en detrimento de la mano de obra y no se consiguió, como se pretendía, una industrialización eficiente y capaz de concurrir con éxito a los mercados internacionales. Adicionalmente, la fuerte protección que exigía el modelo de desarrollo adoptado encarecía nuestros productos en el exterior al tiempo que lesionaba al más importante de los agentes económicos: el consumidor doméstico.

Fue preocupación del Estado cambiar la estrategia: Entre 1970 y 1976 se hicieron esfuerzos que no culminaron sino con una aguda crisis que tuvo como marco una gran inestabilidad tanto en lo interno como en lo externo.

Así tenemos que bajo la administración de Luis Echeverría se implementó la estrategia del "Desarrollo Compartido" (1970 - 1976). En este sexenio se agravó el déficit de balanza en cuenta corriente, a lo cual contribuyó la paulatina pero constante sobrevaluación del peso, el rezago del sector agrícola y la inflación.

En esta administración se quiso en todo momento mantener la paridad del peso sin cambio, ello significó que se le seguía considerando más como objetivo que como instrumento de política económica.

A la recesión de 1971 (3.6% de crecimiento del PIB), siguió una recuperación en 1972 y 1973, 7.5%) la cual se consiguió a base de un creciente déficit presupuestal que obligó a un notable aumento de las disposiciones brutas de créditos del exterior.

Al devaluarse el dólar en 1971 y conservarse fija la paridad del peso con dicha divisa, las auto-

ridades monetarias aceptaron de facto una 'devaluación implícita' con la idea de mejorar la posición comercial de México ante otros países (excepto E.U.A.). Sin embargo no hubo notable mejoría */, por lo que al producirse la segunda devaluación del dólar en 1973, nuevamente México mantuvo fija su paridad aceptando así una nueva devaluación implícita que tampoco mejoró la posición comercial del país debido a la cada vez mayor sobrevaluación del peso y la falta de competitividad. **/

La situación se fue agravando y el PIB creció 5.9% en 1974, 4.2% en 1975 y 2.0% en 1976. Para haber evitado el constante deterioro de las relaciones comerciales hubiera sido necesario utilizar coordinadamente los instrumentos de política económica-monetaria y fiscal.

Resulta que a fin de sacar al país de la -- atonía de 1971 se utilizó intensivamente el gasto público. Posteriormente, al retraerse la inversión privada-- debido a conflictos entre sector público y privado, hubo de impulsarse la inversión pública a base de acrecentar el déficit presupuestal y a base de activar el crecimiento del circulante.

*/ Entre otras cosas por la sobretasa del 10% adoptada por E.U.A. , para las importaciones y por la creciente inflación norteamericana.

**/Debido a la flotación de las principales divisas, a la crisis energética internacional y a las continuadas presiones inflacionarias.

En 1976 el déficit del sector público llegó a 124 mil millones de pesos */. El déficit del Gobierno Federal había pasado de 6,600 millones de pesos a - - 55,600 millones de 1976.

El gasto público se financia fundamentalmente con recursos fiscales y con deuda pública -in-terna y externa-; pero como desafortunadamente la recaudación de impuestos resultó notoriamente insuficiente - debido al regresivo sistema fiscal **/; ante eso, el mayor uso del endeudamiento interno determinó la emisión de dinero en cantidades mayores a los que podría absorber la economía; el medio circulante se triplicó en el sexenio y recuérdese que en el sexenio anterior apenas si había crecido 81.0% ***/.

Por otra parte, una fuente muy importante - de financiamiento del gasto público ****/ lo constituyó la deuda pública externa al 31 de diciembre de 1976 su saldo ascendió a casi 20 mil millones de dólares.

"La deuda externa del sector público aumento 75% entre 1960 1,032 millones de dólares y en 1965 1,089 millones; y 80% de este último año a 1970 3,256 - millones. De esta fecha al final del sexenio, la deuda se quintuplicó llegando al nivel señalado de 19,600 millones de dólares.

*/ Banco de México, informe anual 1976, pag.22.

**/ Además de la enorme evasión fiscal.

***/ Adicionalmente se fue incrementando el encaje - marginal legal, el cual en nuestro sistema financiero es utilizado para financiar parte del déficit presupuestal.

****/ Por más que siempre se haya afirmado que el capital externo no cumple un papel complementario.

Así indiscutiblemente el enorme monto de la deuda pública externa y el servicio anual se convirtieron en una limitante al crecimiento económico, ya que una parte cada vez mayor de las divisas del país tuvo que ser utilizada para cubrir las amortizaciones e intereses.

El repunte de los precios fue notorio en -- 1973, cuando rebasó el 12% (con relación a E.U.A.), -- cuando que por muchos lustros el promedio anual no era mayor al 5%. En 1975 la inflación llegó al 25.0% en -- 1976. De acuerdo a la teoría de la paridad del poder adquisitivo de Gustavo Cassel, el hecho de que la inflación nacional superara a la extranjera agravó la sobrevaluación del peso. Tomando como base 1958, en 1976 la sobrevaluación ascendía al 40.0%, lo cual implicaba la existencia de un subsidio de cinco pesos por cada dólar en pagos al exterior y un castigo de igual medida en -- las ventas. Dicho subsidio gravitaba sobre las reservas del Banco de México.

Los ingresos sexenales por nuevas inversiones extranjeras (1,728 millones de dólares) fueron sensiblemente rebasados por la salida de dividendos, intereses y otros pagos de inversión directa (3,477 millones), arrojando un saldo negativo de 1,749 millones de dólares. Cifra que resulta de más del doble de la registrada en el período de Díaz Ordaz (810 millones de dólares) y casi cinco veces la del sexenio de López Mateos (368 millones de dólares).

Si se suman pagos por intereses y amortización de la deuda externa total, se llega en 1976 a la sorprendente cifra de 2,944 millones de dólares (1,457 millones en 1970 y 466 en 1972).

Casi al final de 1976 se produjo una fuga - masiva de capitales, la cual según Gustavo Romero Kolbeck */ ascendió a 4,000 millones de dólares. Dicha cifra parece muy conservadora pero es claramente indicativa de la pérdida de confianza. Otro indicador lo constituye la evolución de los pasivos en moneda extranjera dentro del sistema bancario. De representar 15.6% en 1972, pasaron a más de 22% en 1975, llegando a un máximo del 45% en octubre de 1976. Al reflexionar sobre estas cifras se ocurre que debía reconsiderarse la tradicional postura mexicana de irrestricta libertad cambiaria **/. Una y otra vez se ha dicho que quienes invierten en México, deben tener la seguridad de poder "salir nuevamente del país y retirar sus utilidades o remitir sus regalías o mandar sus intereses sin cortapisas o -- taxativas por parte del Gobierno ***/

Finalmente el 31 de agosto de 1976 se abandonó el tipo de cambio fijo porque -se dijo- dicha paridad ya no era compatible con nuestras metas de política económica. En realidad la devaluación fue el resultado de crónicos y crecientes problemas estructurales - - -

*/ Romero Kolbeck, Gustavo. Excélsior, 9 de septiembre de 1977.

**/ Ciertamente que se corre el riesgo de que aparezca un mercado negro, pero dicho riesgo debe sopesarse contra el evidente daño que causa a todo el sistema financiero y al país en general una masiva y especulativa fuga de capitales.

que no fueron controlados por falta de planeación, -
de coordinación entre políticas -principalmente de la
fiscal y monetaria con el resto de las políticas- y --
por el manejo coyuntural de la economía, perdiendo --
siempre de vista el mediano y largo plazo.

Nuevas fórmulas, que en el fondo no constiti
tuyeron sino la continuidad de la política implementa-
da al inicio de los setentas, permitieron a la econo--
mía alcanzar un extraordinario dinamismo de 1978 a --
1981.

***/ Beteta, Mario Ramón. Conferencia de Prensa.
Revista de Comercio Exterior Vol. XXVI. No. 5
mayo de 1976.

Sin embargo 1982 se presentó ya como el inicio de una-- nueva y profunda crisis económica. Tal parece que el ciclo recesión -auge- recesión que caracterizó al período 1971-1976 se repite nuevamente durante el período-- 1977-1982.

La política, persiguió en el fondo de la explotación de una relación directa entre inflación y crecimiento y de ahí que pareciera existir ese gran conflicto en la consecución de los grandes objetivos nacionales: controlar la inflación parecía significar un menor crecimiento económico y mantener elevado el dinamismo de la economía, originaría una mayor tasa de inflación.

Bajo la idea de que es preferible crecer y generar empleos, a controlar inflación a costa de un menor crecimiento, las políticas fiscal y monetaria fueron marcadamente expansionistas, aunque sus resultados a la postre fueron mermados por una tasa de inflación cada vez más elevada y un creciente desequilibrio externo que culminó con la devaluación de la moneda.

Los restantes instrumentos de política económica se orientaron, primero hacia el apoyo de la actividad económica y finalmente a contener la creciente inestabilidad.

Veamos: Los esfuerzos iniciales de estabilización implicaron que la tasa de crecimiento real del PIB registrara 3.4% durante 1977, tasa inferior a la ya de por sí reducida de 4.2% observada en 1976. La inversión pública disminuyó 6.7% en términos reales durante 1977, acentuando así los efectos depresivos de la devaluación; en forma semejante se comportó la inversión privada.

La restauración empezó a registrarse en los desequilibrios. El externo, expresado en el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, disminuyó, pasando de 3,068 millones de dólares en 1976 a solamente 1,623 millones en 1977. El interno, alza acelerada de los precios, redujo su tasa anual de 27.2% en 1976 a una de 20.7% en 1977, de acuerdo con el índice nacional de precios al consumidor. La restitución de la confianza y del ambiente socioeconómico de tranquilidad constituyó otro éxito importante, que también dió bases para sustentar la reactivación de los sectores productivos.

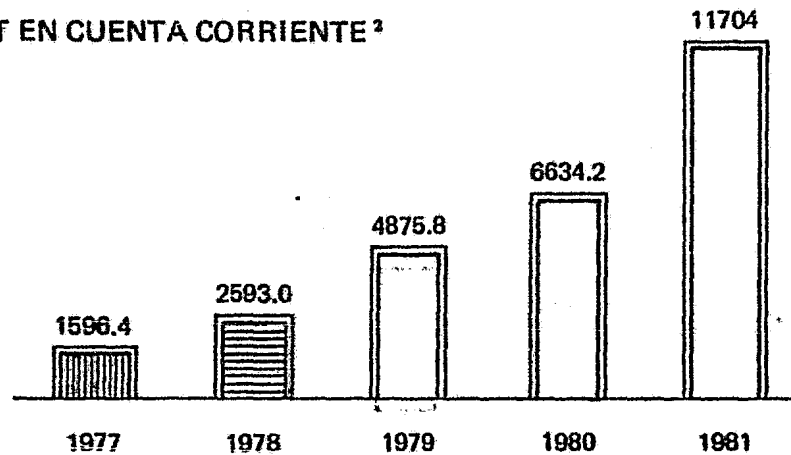
El auge del lapso 1976-1981 se presentó sin haber reprimido suficientemente las presiones inflacionarias. El impulso inicial fue dado por la inversión pública en 1978 y un año después resurgió el vigor de la inversión privada.

La situación internacional favoreció en -- parte la reactivación económica del país. Los países- industriales, Estados Unidos entre ellos, estuvieron - en prosperidad de 1976 a 1979. Las tasas de interés - se mantuvieron en descenso hasta 1978, de los niveles- máximos que habían alcanzado en 1974, estimulando con- su caída al dinamismo de la producción y el comercio.- El mercado internacional se amplió, favoreciéndose así nuestras exportaciones, especialmente las acrecentadas ventas de petróleo crudo.

Las exportaciones de petróleo aumentaron-- con rapidez a partir de 1977, evolucionando de manera- semejante las divisas obtenidas, que además registra - ron una aceleración en 1979 y en 1980 en virtud de las nuevas alzas en los precios internacionales del crudo.

La bonanza petrolera respaldó así los numerosos programas de modernización industrial al posibi- litar el acceso a las fuentes de financiamiento inter- nacional.

Las expectativas optimistas de progreso, - avaladas por los recursos petroleros, provocaron la -- sobrerreacción de los factores endógenos de la expan -- sión, básicamente de la inversión que constituye la va

DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE ²

Fuente: Elaborado por el CEESEP, con datos del Banco de México, S.A., Secretaría de Programación y Presupuesto e Instituto Mexicano del Seguro Social.

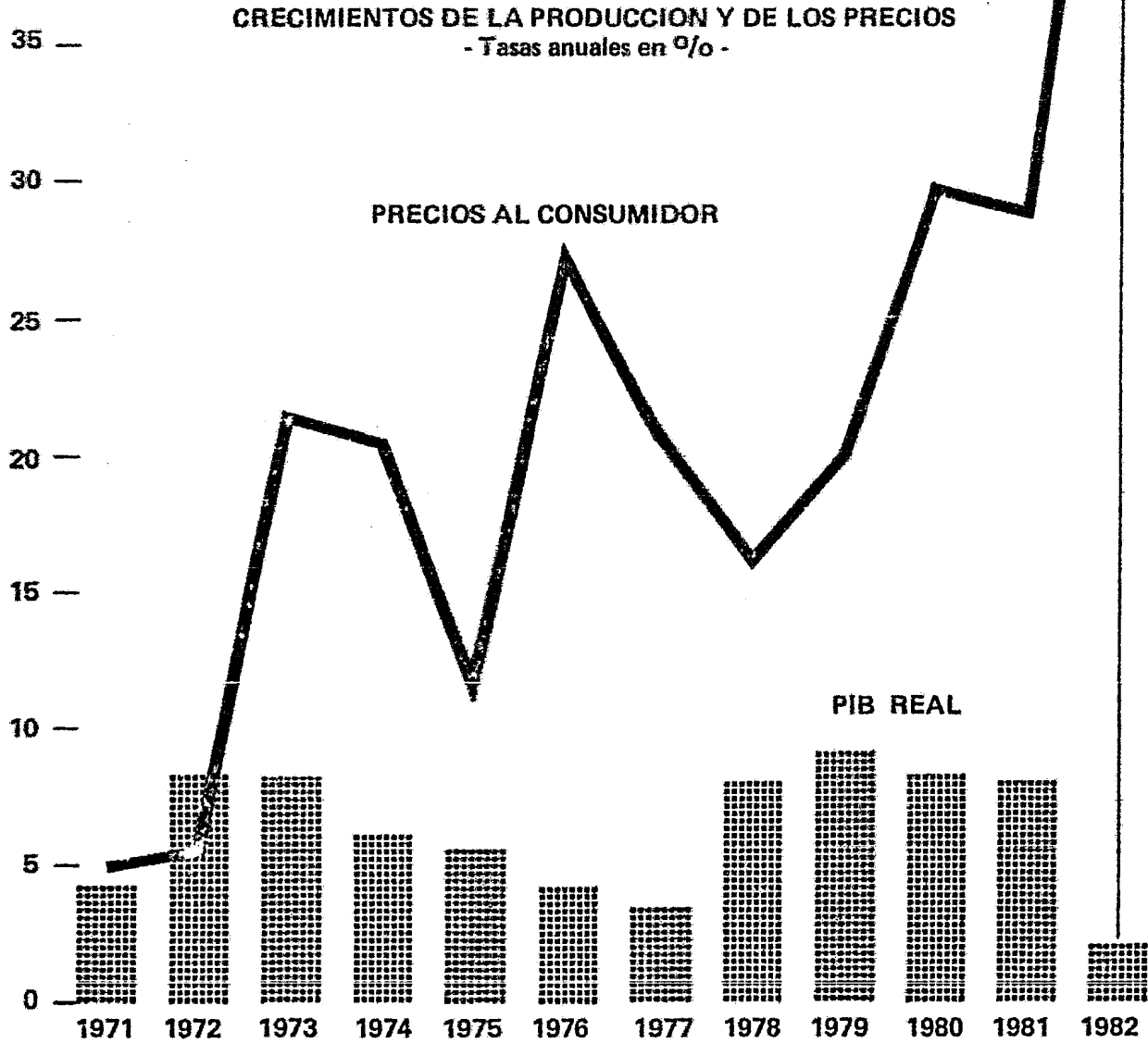
Notas: 1 - Miles de personas afiliadas al IMSS.
2 - Millones de dólares.

riable más sensible del ciclo económico, con esto, el país había completado hacia 1981 un amplio proceso de capitalización que no tenía antecedente histórico.

Las políticas monetaria y salarial se ---- orientaron también a la expansión, contribuyendo a dinamizar la formación de capital y la generación de empleos. La oferta monetaria (M1) que en 1977 había aumentado a una tasa de 26.4%, solamente superada por la de 1976 (30.9%) se amplió a una tasa anual de alrededor de 33% entre 1978 y 1981. La creación de empleos elevó la masa salarial y en parte por ello mejoró sustancialmente el consumo privado, que en términos reales creció al 7.5% en promedio anual de 1978 a 1981.

El auge económico alcanzó su plenitud en 1979 cuando el PIB real creció 9.2%, mientras la tasa de inflación se mantuvo a un nivel (20.0%) superior al del año 1978 (16.2%) pero similar al de 1977 (20.7%)

A partir de entonces empezó a aflojar el ritmo de crecimiento de la economía, en forma clara en 1980 (8.3%) y un poco menos en 1981 cuando el PIB real creció 8.1% según estimaciones preliminares sujetas a revisión.



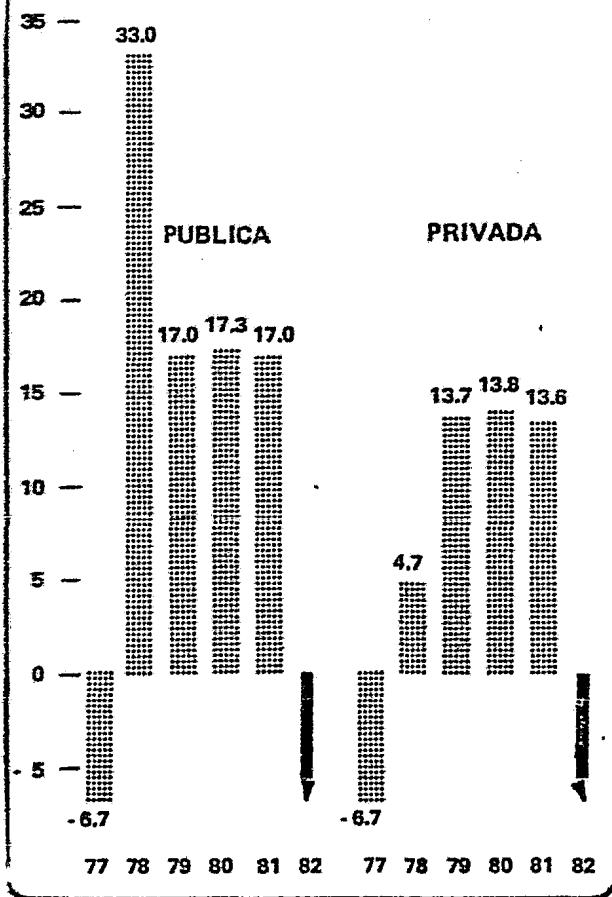
El menor dinamismo se presentó a pesar de que continuaron ampliándose los agregados de demanda, especialmente los gastos de inversión cuyas tasas de crecimiento real no se modificaron.

El menor grado de respuesta del sistema -- productivo a los incrementos de la demanda, puede explicarse por el pleno empleo de algunos de los recursos disponibles, como se empezó a evidenciar con algunos cuellos de botella en infraestructura, así como -- con faltantes de mano de obra calificada y ciertas materias primas.

En otros términos, la mayor inelasticidad de la oferta nacional se vio manifestada en el hecho de que a iguales tasas de crecimiento de la inversión se obtuvieron menores tasas de incremento en la cantidad de satisfactores, y además con alzas de precios cada vez mayores.

Como corolario de lo anterior, parece válido asegurar que para sostener elevadas tasas de crecimiento real en el PIB, habría sido necesario acelerar los gastos de inversión, con el agravante de que ello hubiera agudizado las presiones sobre los precios y -- las importaciones.

CRECIMIENTO REAL DE LA INVERSION
 - %o Anual -



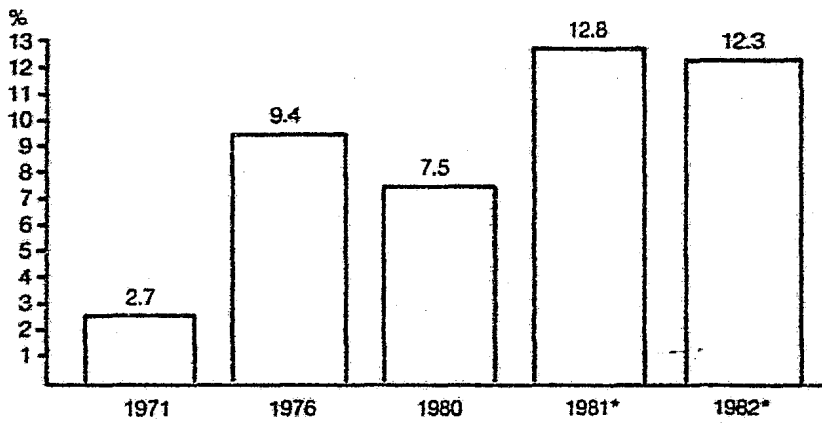
El hecho es que tanto la inflación como -- el déficit externo registraron tendencias adversas con el transcurso del auge cuatrienal.

Para 1980 la inflación había escalado niveles significativamente elevados, cercanos al 30% anual, superiores incluso a los de 1976, a pesar de que los aumentos de precios se reprimieron a través de controles directos a los productos privados y de otras medidas como la postergación de las revisiones de precios y tarifas de los bienes y servicios suministrados por el sector público: a pesar también de que el sostenimiento de un margen de sobrevaluación en nuestra moneda abarataba en términos de pesos el componente importado de la oferta agrégada y la importación directa de bienes de consumo y materias primas, principalmente -- agrícolas.

El déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos aumentó 36.1% durante 1980 y en 76.4% en 1981, llegando este último año a un valor absoluto de 11,704 millones de dólares, que en términos relativos (4.9% del PIB) alcanzó un significado similar al de 1976,

Además de lo anterior, la deuda externa se hizo más gravosa al ascender las tasas de interés en -

DEFICIT PUBLICO/PIB



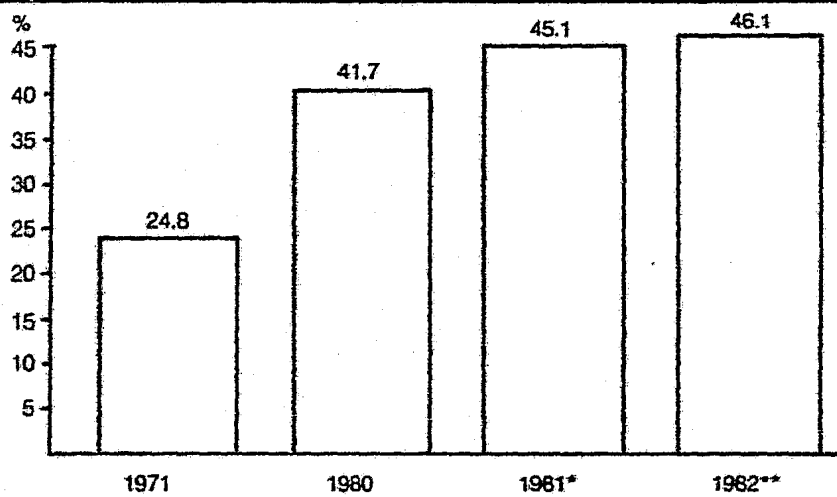
* Estimación del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

FUENTE: SHCP, Cuenta de la Hacienda Pública Federal, y SPP, Boletín de Información Económica.

los mercados financieros internacionales. Otras adversidades externas influyeron sobre el déficit externo, sobre todo la recesión sufrida por la economía norteamericana a partir de 1980, asociada con el debilitamiento del comercio internacional que afectó así a nuestras exportaciones, especialmente a las de petróleo, producto cuyo precio disminuyó desde mediados de 1981 ante la saturación del mercado mundial.

Finalmente, es importante destacar, el desajuste presupuestal del Sector Público Federal, que llegó a representar en 1981 un 12.5% del valor estimado preliminarmente para el PIB, por comparación con un 6.9% en 1978, cuando se inició el auge. Este es un indicador apropiado de la forma en que la política económica expansiva procuró maximizar la tasa de crecimiento del PIB, a través de las ampliaciones del gasto público, y con relativa independencia del financiamiento no inflacionario del mismo.

GASTO TOTAL/PIB

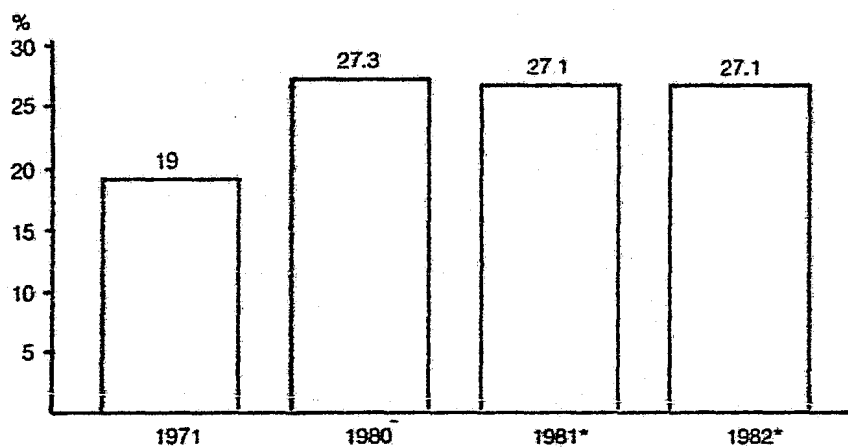


* Estimación del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

** Estimación del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México, suponiendo que el gasto a ejercerse supere al presupuestado en 8%.

FUENTE: SHCP, Cuenta de la Hacienda Pública Federal, y SPP, Boletín de Información Económica.

INGRESOS TOTALES/PIB



* Estimaciones del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

FUENTE: SHCP. Cuenta de la Hacienda Pública Federal, y SPP, Boletín de Información Económica.

4. - ANALISIS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS Y --
OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA EN MEXI--
CO.

4.1 Definición de Política Económica y --
la ubicación de la Política Moneta--
ria dentro de ésta.

Antes de dar una definición de Política Moneta--
ria, así como de sus diversos instrumentos y objetivos, es ne-
cesario que la ubiquemos dentro de un contexto más amplio.

Este contexto no es otro que el de la Política Económica en ge-
neral.

Empecemos por definir en primer término qué -
es Política y luego qué es Política Económica.

Por política debe entenderse la acción delibera--
da de un Gobierno, empresa o persona para lograr determina--
dos objetivos, y por política económica, la acción consciente -
del Gobierno en la economía para alcanzar los fines que se pro-
pone. Así pues, la misión de la política económica consiste -
en proporcionar los medios o instrumentos con los que se pue-
dan alcanzar las metas y objetivos establecidos por la autori--
dad económica de un país.

Ahora bien, la política económica es una agluti-
nación o unidad de propósitos de diversas políticas, tales como:

Política Fiscal, de comercio exterior, agraria,

industrial, de beneficio social, monetaria, etc., que abarcan - campos delimitados y atienden problemas parciales o específicos, sin llegar a cubrir la totalidad del proceso económico.

Los objetivos de la Política Económica no se dan por sí mismo, sino que responden fundamentalmente a las necesidades del desarrollo de la economía y sus problemas afectan a toda una comunidad, provocando reacciones en diferentes sectores de ésta y para contrarrestarlas se dictan unidades de política económica; de aquí que las unidades de política económica sean diferentes para cada país.

Una vez aclarado qué es la Política Económica, se verá qué papel le toca jugar dentro de ésta a la Política Monetaria.

En una primera instancia, podemos definir a la Política Monetaria como la rama de la Economía que aspira a encauzar el Sistema Monetario de tal modo que produzca los efectos deseados sobre la Economía de un país, y en particular, la demanda agregada.

En segundo lugar, podemos afirmar que el objetivo de la Política Monetaria es promover el desarrollo económico, la estabilidad económica interna y el equilibrio externo, induciendo cambios deseados en el monto y la distribución de los recursos financieros y crediticios de un país.

Cabe aclarar que los objetivos concretos de la política monetaria y crediticia se dan en cuatro aspectos:

El primero es de carácter político-monetario ya que se encuentra dentro de la política económica en general, y que sus efectos conciernen a los diversos aspectos de la actividad económica.

El segundo aspecto se refiere al comportamiento de las variables monetarias y financieras básicas, como el dinero y los cuasidineros, el crédito, la paridad cambiaria, la tasa de interés, etc.

El tercer aspecto de tipo cuantitativo y consiste en la intervención de las autoridades monetarias con el propósito de regular el crédito y la liquidez. El último aspecto es de carácter cualitativo, teniendo como objeto canalizar los flujos crediticios hacia las actividades económicas que más lo requieran.

4.2 ENCAJE LEGAL

A) Características del Encaje Legal.

Puede definirse el encaje legal como la cantidad mínima en efectivo que cada Institución de Crédito Privada y -- Mixta, está obligada por ley a mantener en las arcas del Banco Central en calidad de Depósito.

La función del encaje legal es controlar la expansión y contracción múltiple del Crédito y del Dinero según la base monetaria, siendo así su propósito central el de controlar la oferta monetaria. 1/

Cuando se manipula el encaje legal, se afecta el monto de la base monetaria y por lo tanto se influye sobre la -- disponibilidad de recursos bancarios para préstamos (multiplicador bancario).

Este instrumento no sólo se utiliza para asegurar la liquidez de los bancos frente a sus obligaciones por depósitos, sino que también (sobre todo en los países en vías de -- desarrollo) para orientar recursos hacia fines productivos.

Además el depósito legal lleva varias funciones, atendiendo a lo siguiente:

- a) Sirve de elemento de seguridad y respaldo a los

1/ Sánchez, Lugo Luis. Instrumentos de Política Monetaria y -- Crediticia. Pág. 371. Cincuenta años de Banca Central. F. C. E. México 1976

pasivos a cargo de las Instituciones de Crédito.

b) Diversifica el Crédito dando oportunidad de desarrollo a todas las ramas económicas.

c) Ayuda al desarrollo de la Infraestructura.

d) Sirve de estabilizador en la productividad de las Instituciones de Crédito.

e) Estabiliza la liquidez de las Inversiones de los Bancos.

f) Fuente de Financiamiento del Gasto Público.

g) Da seguridad y respaldo a los pasivos, porque los bancos al manejar dinero del público en sus operaciones, podrían llevar a cabo los negocios que al no ser controlados por el Encaje, bien podrían poner en peligro los capitales del público.

Es por ello que en épocas de crisis, el Banco Central ayuda con los importes de los encajes, ya sea prestando o regulando los porcentajes aplicables.

h) Diversifica el Crédito con el propósito de que el desarrollo del país, se encamine al mismo ritmo de las distintas ramas económicas, sin dejar que alguna ó algunas se queden estancadas. En algunas ocasiones, otorga concesiones especiales para desarrollar determinadas ramas, sobre todo, tratándose de agrícolas, ganaderas, vivienda de interés social, produc

ción de artículos básicos.

i) La infraestructura se desarrolla mediante el uso que hace el Gobierno Federal del depósito legal, que infortunadamente se ha utilizado más para financiar el déficit del sector público que para financiar otro tipo de actividades más productivas, como se demostrará empíricamente más adelante.

j) Se dice que sirve de estabilizador en la productividad de las Instituciones de Crédito, porque el mayor rendimiento de los recursos se alcanza cuando se cubren con exactitud los distintos renglones del Encaje Legal.

k) Estabiliza la Tesorería de las Instituciones de Crédito porque a través de su mecánica facilita la creación de efectivo para hacer frente a demandas a corto o mediano plazo; o bien, las instituciones tienen que solicitar al Banco Central tratamientos especiales en épocas críticas o estacionarias.

La base técnica para el cálculo del Encaje Legal es el Pasivo Exigible; dicho pasivo es dividido en:

a) Pasivo Invertible.

Son los recursos que se allegan de terceras personas.

b) Pasivo no invertible.

Es aquel que tiene una inversión específica que no pueden manejar los Bancos y que está sujeto al 100% en el

Banco de México; también se le conoce como pasivo congelado.

c) Pasivo Exceptuado.

Es el pasivo que no tiene Encaje Legal, que es libre de inversión. Ejemplo: los créditos interbancarios, que comunmente se les conoce como créditos de "Call Money".

d) Pasivo Contingente.

Es un recurso adicional de Captación de Recursos a través del Redescuento los Bancos se hacen de dinero.

"Conforme al Sistema de Encaje Legal, el Pasivo Computable, o sea el que está sujeto a dicho encaje, debe -- distribuirse en dos grandes grupos:

a) Recursos en Depósito Obligatorio, o sea, reservas bancarias que constituyen en el Banco de México, S.A.

b) Recursos de Canalización Directa por las Instituciones de Crédito, a aquellos prioritarios señalados por el Banco Central".

Recursos de Depósito Obligatorio:

"Este punto se refiere a que las instituciones de crédito deben depositar en el Banco de México, la proporción del Pasivo Computable que se le fije.

Cuando las autoridades Monetarias modifican los porcentajes del depósito obligatorio, se afecta el Multiplicador Bancario, que determina la capacidad de expansión secundaria,

dada la base monetaria".

"De hecho, los incrementos en el depósito obligatorio disminuyen la creación total del crédito y liquidez que el Sistema Financiero puede generar con un monto determinado de emisión primaria del Banco Central. Por lo contrario, las disminuciones en el porcentaje del depósito obligatorio, incrementan la capacidad de expansión de crédito y liquidez de la Banca."

2/

La base y el multiplicador monetario.

Para comprender qué se entiende por base y multiplicador monetarios, trataremos de explicar brevemente cada uno de estos conceptos.

La base monetaria se define, por sus usos, precisamente como la suma de las reservas bancarias y de los billetes y monedas en poder del público. Por sus fuentes, la definiremos como la suma de las reservas internacionales netas, en el Banco Central más el financiamiento de éste al gobierno, bancos y particulares.

El multiplicador bancario o monetario, no es -- otra cosa que la capacidad de creación de medios de pago a través del sistema bancario.

Ahora bien, dentro de la distribución legal de las

2/ Pág. 372-373

inversiones tenemos dos grupos:

El primero, que está representado por el efectivo en caja y el depósito con interés en el Instituto Central, y que -- debido a la no multiplicación de estas inversiones se le llama inversiones congeladas.

El segundo, son las inversiones sujetas al multiplicador y que provienen de recursos que originan nuevos recursos en la medida de su rotación de inversión, o sea, a menor -- plazo, mayor multiplicador bancario y viceversa. Estas inversiones también están afectadas por los distintos negocios que se originan alrededor de las mismas inversiones, así como las reciprocidades elegidas por los Bancos.

B) Breves antecedentes del Encaje Legal y sus cambios.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios del año de 1924, en su Artículo 69 fijó a las Instituciones de Crédito el 33% para que se mantuviera en caja como garantía de los depósitos (oro).

En 1925 al constituirse Banco de México como Instituto Central, dispuso un depósito del 10% a mantenerse en el propio Banco Central calculado sobre los depósitos del público, el cual podría ser parte del 33% anterior.

En 1931 al dejar de circular el oro, el Encaje -

Legal se convierte en moneda nacional. En 1932 Banxico baja el depósito obligatorio del 10% al 5% motivado por la depresión mundial.

En 1936 aparece la Ley Orgánica del Banco de -- México estableciendo modificaciones al depósito legal y en 1940 se eleva nuevamente al 10%.

Inicialmente el Encaje Legal fué instalado para - bancos de depósito y ahorro y en 1946 se establece una discu-- sión para los pasivos captados en el Distrito Federal y en el in-- terior de la República. Para 1947 se autoriza invertir el 15% en valores gubernamentales con cargo a los fondos del depósito obligatorio. Para ese mismo año se establece el Encaje Legal para las Sociedades Financieras e Hipotecarias. Posteriormente en 1968 se unifican los pasivos y aparece un solo encaje con - topes de crecimiento.

En 1975 se inicia la práctica de la Banca Múltiple con un Encaje Legal departamental y capacidad de captación en base a capital y reservas. En 1979 se establece un cambio al - Encaje Legal para dar paso el Encaje Único, dando ciertas pre-- rrogativas a los bancos especializados que formaban grupos fi-- nancieros con Bancos Múltiples. En marzo de 1981 se estable ce la cuenta única de efectivo a Banxico, lo que permite la elimi nación de una serie de operaciones al dejar de manejar varias -

cuentas de efectivo.

C) El Encaje Legal y la Banca Múltiple.

La Banca Múltiple constituye en nuestro país una nueva modalidad en la Banca, y del Sistema Financiero Mexicano en general, ya que son instituciones producto de la fusión de -- Bancos Especializados (bancos de depósito, ahorro, financieras e hipotecarias) donde se prestan todos los servicios bancarios ya integrados.

Entre las modificaciones importantes que esta rama advierte, son:

a) El Encaje Legal se cubrirá a nivel de Banco Múltiple, en la cual, los sobrantes y faltantes de capital y reservas se compensarán con los capitales de aquellas instituciones especializadas con las cuales forme Grupo Financiero de acuerdo al Artículo 99 bis de la Ley Bancaria.

b) Al aparecer el Encaje Legal único en julio de -- 1979 desaparecen los encajes departamentales y por áreas de captación.

La capacidad de Captación no se mide en base al número de veces del capital y reservas; sino que ahora se controlará el capital necesario que se obtendrá por el grado del -- riesgo que represente cada uno de los grupos activos, según -- lo establece el propio Banco Central en su circular 1842.

A partir de abril de 1981 desaparecen las distintas cuentas en efectivo con y sin interés que se manejaban en relación a la estructura de pasivos con costo y sin costo de capital, para hacer su aparición la cuenta única de efectivo en Banco de México. Este Instituto a fin de mes y en la calificación hace la distribución de fondos de esta cuenta, para cubrir teóricamente la obligación de efectivos con y sin interés según la información que cada institución proporcione en el formulario 958.

D) Evolución del Encaje Legal. -
Sus Repercusiones.

En México el uso del Encaje Legal, como instrumento de regulación monetaria, se ha utilizado ampliamente, - aunque no únicamente para el control del medio circulante, sino para financiar el cada vez más elevado déficit del Sector Público.

Lo anterior ha traído como consecuencia una notable reducción de créditos al Sector Privado, además los altos niveles de Encaje Legal que se observan a lo largo del período en estudio, no se pueden justificar en base a una política de control del medio circulante, pues a pesar de las medidas adoptadas éste no ha tendido a disminuir; por otro lado, los recursos encajados se han utilizado más para el financiamiento del déficit gubernamental. De esta manera el Encaje Legal ha perdido su efectividad como instrumento de control monetario. Esto resulta evidente si analizamos los objetivos de la política -- monetaria, sobre todo las que se refieren a Depósito Legal, -- así como sus cifras.

Para facilitar nuestro análisis, en primer lugar se hará una breve mención de los principales objetivos de la política monetaria, así como de las medidas dictadas por Banco - de México, tendientes a afectar los porcentajes del Depósito -- Obligatorio, así como los convenios entre las autoridades monetarias y las instituciones bancarias en la congelación de recur-

sos, para posteriormente analizar le comportamiento de las cifras en su conjunto, sus posibles causas y repercusiones, y así demostrar como hubo notables cambios de las tendencias en la canalización de recursos bancarios hacia propósitos gubernamentales.

Se considera que el financiamiento al gobierno está compuesto por el otorgamiento de crédito directo, la parte del Encaje Legal que comprende valores gubernamentales y depósitos con interés, y la tenencia de valores de instituciones nacionales de crédito; se considera que el Sector Público comprende el gobierno federal, estatal y municipal, y dentro del primero se abarca el sector estatal y paraestatal.

En términos generales durante el período 1971-1976 podemos destacar los siguientes aspectos del comportamiento del Encaje Legal.

En 1971 los objetivos generales de la Política Monetaria y Crediticia se orientaron fundamentalmente a elevar la liquidez y la capacidad de crédito de la banca privada; pero a pesar de que se perseguía dicho objetivo, las autoridades monetarias para ese año dictaron una serie de medidas que modificaron la estructura del Depósito Obligatorio.

Así tenemos que la distribución de inversiones con cargo a los fondos de depósito legal, el régimen al creci-

miento de los pasivos en moneda nacional quedaron de la siguiente manera:

CONCEPTOPOR CIENTOS DE RESERVA

Departamento de Depósito (M. N.)

Efectivo en Crédito Valores Inversión
Banxico Libre.

Depósito a plazo

10 65 25 -o-

Resto del pasivo computable

Distrito Federal

15 25 35 25

Interior

15 45 10 30

Nuevos Depósitos a plazo

10 35 55

Departamento de Depósito (M. E.)

Según circular 1493

I. - Sobre saldos existentes 8/I/55

20 -o- 5 75

II. - Sobre saldos existentes 8/I/55

25 20 55 -o-

Nuevos Depósitos a plazo

excedentes al 19/XI/66

10 -o- 90 -o-

Departamento de Ahorro

Sobre saldos al 31/VIII/55

Según circular 1287

10 -o- -o- 90

1. - Sobre excedente al

31/VIII/81

10 15 75 -o-

2. - Sobre el total del Pasivo :

10 5 20 65

Sobre excedentes en M. N. a los

saldos al 1/VI/63

5 55 15 25

Sobre incrementos del pasivo

computable total en M. N.

5 35 15 45

177

FUENTE: Informe Anual de Banco de México, S.A.

TASAS DE RESERVA BANCARIA OBLIGATORIA
PARA BANCA MÚLTIPLE Y BANCOS DE DEPÓSITO Y DE AHORRO QUE FORMAN GRUPO CON BANCOS MÚLTIPLES 2/
 Porcentajes vigentes durante el período abril - agosto de 1982

CUADRO I-17

CONCEPTO	Depósitos y otros recursos de las entidades de Banca de México, S.A.				C R E D I T O S				Créditos y valores para actividades de inversión extranjera 2/	Otros créditos y valores para las actividades de inversión, comercio, servicios y otras partes	
	Depósitos sin intereses	Depósitos con intereses	Valores en efectivo	De instituciones de banca por telefonía, cajeros automáticos o correspondientes de bancos extranjeros, o de empresas agroalimentarias	A la agricultura, ganadería, avicultura, piscicultura, apicultura, ganadería o actividades agropecuarias	A la industria de bienes social	A la industria de tipo medio	A la industria mediana o pequeña			A la producción de artículos básicos
BANCOS MÚLTIPLES											
Pasivo computable sujeto a inversión											
Moneda nacional	1.75/	—	38.25/	—	8.7	4.7	4.25/	3.6	3.5	1.8	15.8 2/
Moneda extranjera	—	—	—	78.08/	—	—	—	—	—	—	3.52/
Pasivo computable en moneda nacional y extranjero no sujeto a inversión											
Depósitos en garantía y para servicio de amortización e intereses y acreedores por diversas obligaciones vencidas	100.0 18/	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otras depósitos y obligaciones	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo denominado en monedas extranjeras convertibles y transferibles, distintos del dólar de los E. U. A.	75.0 11/	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo en moneda nacional, en dólares de los E. U. A., o en otras monedas extranjeras, realizado en términos distintos de los autorizados	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	25.8
BANCOS DE DEPÓSITO Y DE AHORRO QUE FORMAN GRUPO CON BANCOS MÚLTIPLES											
Departamentos de depósitos:											
Pasivo computable sujeto a inversión											
Moneda nacional	5.0	—	36.35/	—	2.4	16.3	—	—	3.9	2.8	8.3
Moneda extranjera	—	—	—	78.0 8/	—	—	—	—	—	—	3.8 2/
Pasivo computable sujeto a inversión											
Moneda nacional	—	—	48.35/	—	—	—	38.0 13/	—	2.0	2.8	7.8 11/
Moneda extranjera	—	—	—	75.0 8/	—	—	—	—	—	—	5.8
Departamentos de depósitos y ahorros:											
Pasivo computable en moneda nacional y extranjero no sujeto a inversión											
Depósitos en garantía	100.0 18/	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otras depósitos y obligaciones	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo denominado en monedas extranjeras convertibles y transferibles, distintos del dólar de los E. U. A.	75.0 11/	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo en moneda nacional, en dólares de los E. U. A., o en otras monedas extranjeras, realizado en términos distintos de los autorizados	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	25.8

178

1/ Circular 1842779 del Banco de México, S.A., del 30 de junio de 1979, que sustituye en la parte conducente a bancos múltiples, a la anterior 1822777. Presenta la operación consolidada de la banca múltiple en lugar de su filial de departamento. Círculos Crecientes del 31 de enero de 1980 y del 12 de marzo de 1982.

2/ Circular 1843778 del Banco de México, S.A., del 16 de junio de 1979, que sustituye a la anterior 1822777 en la parte conducente a bancos de depósito y ahorro que forman grupo con bancos múltiples. Círculos Crecientes del 29 de febrero de 1980 del 12 de marzo de 1981, y del 23 de junio de 1981.

3/ Autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

4/ Este porcentaje podrá elevarse hasta un 3 por ciento con cargo a los depósitos de ahorro con interés en el Banco de México, S.A.

5/ Podrá ser invertido en certificados de participación de instituciones de promoción económica del Banco Federal, bajo el sistema de cuentas corrientes.

6/ Se incorporan al régimen de inversión obligatoria los créditos para vivienda de interés social para arrendamiento (VIS RI), por la que a partir del 1.º de febrero de 1981 este porcentaje se distribuye en 1.4 por ciento respectivamente, para la vivienda para acreditados de empresas medianas (VAMM), la vivienda TPO-A para acreditados de empresas bajas, y la vivienda TPO-B para acreditados de empresas medianas y/o para la VIS-R.

7/ Incluye 0.6 por ciento para apoyo del mercado de valores.

8/ Puede ser invertido también en depósitos de efectivo con interés en dólares de los E. U. A.

9/ Otorgados para financiar importaciones de productos manufacturados, producción y/o explotación de bienes de manufactura nacional que se dividen a su vez al comercio.

10/ Pueden ser invertidos en el Banco de México, S.A., como depósitos sin interés, en moneda nacional o en dólares de los E. U. A., según el caso.

11/ Puede ser invertido en bancos del extranjero en depósitos a la vista, o en cuentas a no más de 24 horas, o bien en bonos, monedas extranjeras o recibos en los días de que se trate.

12/ Destinados al financiamiento de exportaciones de productos mexicanos, de la industria, de la hotelería y restaurantes, de la agricultura y ganadería, o del comercio, en los países frontaliseros.

13/ Se incorporan al régimen de inversión obligatoria los créditos para vivienda de interés social para arrendamiento (VIS-RI), por la que a partir del 1.º de febrero de 1981 este porcentaje se distribuye en un 30 por ciento respectivamente, para vivienda para acreditados de empresas medianas (VAMM), la vivienda TPO-A para acreditados de empresas bajas, y la vivienda TPO-B para acreditados de empresas medianas y/o para la VIS-R.

14/ Incluye 1.6 por ciento destinado a créditos relacionarios y 0.3 por ciento para apoyo del mercado de valores.

Por su parte, a las Sociedades Financieras se -- les incrementó la proporción en los siguientes cajones: Agropecuario 10%; Producción para la Exportación y Turismo el 5%.

Además, con el propósito de financiar la infraestructura básica y reducir en la medida de lo posible los empréstos del exterior, se incrementó el 25% al 35% la proporción de valores gubernamentales de fomento dentro de la cobertura específica de las nuevas emisiones de Bonos Financieros. Finalmente el Depósito Legal de las Sociedades Financieras e Hipotecarias ascendió a 2 626 millones de pesos. 3/

Dadas las condiciones que prevalecieron en la -- economía durante 1972, y con el fin de estimular la Demanda -- Agregada, los objetivos de las autoridades monetarias se encaminaron a incrementar el financiamiento bancario hacia los sectores de mayor prioridad económica y social, para elevar el -- crecimiento económico. Dado el incremento de liquidez y de los recursos disponibles, la política monetaria de ese año fue -- expansiva ya que Banco de México liberalizó recursos provenientes del Encaje para de esta forma estimular la actividad económica.

Entre las medidas implementadas por el Instituto Central destacan las siguientes:

3/ Banco de México, S.A. Informe Anual 1971

- a) Apoyar el crecimiento de la capacidad de Crédito de los Bancos de Depósito.
- b) Se liberaron recursos de las Sociedades Financieras por un monto de 1 500 millones de pesos.
- c) Se redujo el Encaje Legal de un 50% al 40% sobre el crecimiento de los recursos captados a través de pagarés de dichas sociedades.
- d) También se redujo entre 1% y 2% anual el interés que percibían las Sociedades Financieras sobre sus recursos excedentes depositados en Banxico.

Con lo anterior se pretendía que el Sistema Bancario concediera más préstamos al Sector Público y Privado. Sin embargo a partir del segundo semestre de 1972, las medidas de política monetaria fueron menos expansivas para tratar de evitar presiones inflacionarias sobre la economía.

Nuevamente en 1973 la economía se enfrentaba a presiones inflacionarias derivadas de la política monetaria expansiva, de un gasto público cuyo financiamiento descansó más en el crédito externo y en emisiones monetarias del Banco Central, y que fueron aplicadas en el año que le precedió, por lo que nuevamente se aplicaron medidas restrictivas que permitieron un mejor control del medio circulante.

Con el fin de reducir la fuerte expansión de la -

Base Monetaria que para ese año había crecido en un 22% respecto a 1972, es decir, ascendió a 99.4 mil millones de pesos contra 81.8 millones del año anterior, y el medio circulante -- que aumentó de 64.3 mil millones a 79.9 mil millones en 1973 que en términos relativos representa un incremento del 24% y -- cuya causa fundamental fue el aumento del financiamiento al --- Sector Público, que para 1973 fue del 13%, es decir un aumento de 6 640 millones de pesos respecto al año anterior, Banco de México realizó ajustes en el Depósito Legal a través de las siguientes medidas:

Para Banco de Depósito y Ahorro

1. - Se estableció que los departamentos de ahorro -- deberían depositar en Banxico un 20% adicional sobre el incremento de su Pasivo Computable con relación al que tenían el 18 de mayo de 1973.

El Banco Central resolvió también, el 20 de agosto, modificar el régimen del Depósito Legal correspondiente a -- los pasivos a la vista en moneda nacional. Para ello se creó -- un cajón de efectivo del 5% de estos pasivos para las instituciones de la zona metropolitana y 6% para las instituciones del interior.

2. - El trece de septiembre de 1973, se firmó un convenio con los bancos privados a fin de aportar en conjunto, como

meta máxima, dos mil millones de pesos que se invertirían en valores del Estado, aunque la aportación real fue de 1 761 millones de pesos.

3.- Banco de México autorizó incrementar un 1% --- anual las tasas máximas de interés aplicables a los créditos -- otorgados a partir de la fecha de la circular núm. 1 745 del 20 - de agosto de 1973, con excepción del financiamiento otorgado a - Ejidatarios y Campesinos de bajos ingresos.

Sociedades Financieras.

1.- Se elevó en aproximadamente 5% la proporción de depósitos con interés que las sociedades financieras deben conservar en el Banco Central, en relación a su pasivo computable (bonos y pagarés) al 22 de mayo de 1973.

Además, se estableció que de los incrementos en la captación de recursos se canalizara un 15% y 10% adicionales de los provenientes de bonos y pagarés, respectivamente, para financiamiento al Sector Público por conducto de Banco de Méxi co.

2.- Se acordó que las sociedades financieras establecieran inversiones adicionales en valores gubernamentales de -- fomento para la cobertura obligatoria en valores del Estado en -- relación a los valores en circulación a la fecha de la disposición (18-mayo-1973), y se elevó al 50% la aplicable al incremento en

la circulación de Bonos.

Sociedades Hipotecarias.

A las sociedades hipotecarias se les limitó el -- uso de una parte de los excedentes líquidos que tenían en Banxico al día 15 de marzo de 1971, y se dispuso que el 50% de la canalización obligatoria de recursos para Vivienda de Interés Social la hicieran a través del Instituto Central.

1974 fué un año donde el objetivo primordial de la Política Monetaria era el de frenar y limitar las presiones inflacionarias, pero al mismo tiempo se proponía canalizar recursos financieros suficientes para apoyar actividades de alta prioridad económica e incrementar los créditos tanto al Sector Público como al Privado.

Para el logro de los anterior, y sobre todo para aumentar el volumen de financiamiento al sector público se elevaron nuevamente los requisitos del depósito legal para ese fin, que sin embargo reducía la liquidez de las Instituciones de Crédito y por ende el otrogamiento de recursos crediticios al Sector Privado.

Las medidas implementadas por Banco de México consistieron en lo siguiente:

A los Bancos Hipotecarios se les aumentó una -- proporción que de su pasivo computable deben mantener en d --

Instituto Central.

Se modificó y unificó, simplificándose, el régimen de inversión obligatoria para sus diversos instrumentos de captación, incluyendo bonos financieros.

A partir del 30 de julio de 1974 hasta el 31 de diciembre del mismo año, se estableció que debían mantenerse el 39% de su pasivo computable en moneda nacional, en valores, - en cuenta corriente y depósitos con interés en el Banco Central.
(cuadro)

También se estableció un porcentaje del 50% sobre los recursos que recibían a partir del primero de enero de 1975.

En ese mismo año, en el mes de agosto se celebró un convenio con las sociedades financieras para congelar parte de su captación hasta por dos mil millones de pesos.

Por otro lado, las disposiciones para los Bancos de Depósito consistió en que el Encaje de su Pasivo Computable a la vista, en moneda nacional excedente que existía al 27 de -- septiembre de 1974, se elevara del 54% a 77% para la zona metropolitana y del 31% al 54% el resto del país.

En términos de lo que pretendía corregir una política monetaria contraccionista podemos observar lo siguiente:

La base monetaria tuvo un incremento sustancial

pues de 99.4 mil millones de 1973 pasó a 127.6 mil millones de pesos en 1974 creciendo en 28%. Por su parte el medio circulante en cifras absolutas tuvo una variación de 17.6 mil millones de pesos, que en términos relativos significó un crecimiento del 22%. El Índice Nacional de Precios al Consumidor observó un crecimiento de 49.5 contra 40.0 en 1973.

El financiamiento otorgado al Sector Público también se amplió notablemente, de 57 502.5 millones en 1973 a -- 76 942.3 (34%), mientras que el financiamiento a empresas y particulares sólo creció en 13.1%

Nuevamente en 1975 están presentes las presiones inflacionarias, por lo que las autoridades monetarias del País tomaron medidas tendientes a afectar los recursos captados por parte de las Instituciones de Crédito, incidiendo en el financiamiento a empresas y particulares.

En esta ocasión no se aconsejó porcentajes más elevados en las reservas bancarias para financiar con reservas no inflacionarias el déficit gubernamental, que para este año -- había alcanzado la cifra de 54 mil millones de pesos.

Así pues, el Banco de México el primero de enero de 1975, dispuso que las sociedades financieras depositaran en efectivo con interés el 50% del crecimiento de su pasivo computable en moneda nacional y se incrementó su tasa de encaje --

promedio de 39.0% a 41.5%.

A pesar de las medidas implementadas, de no haber aumentado el encaje, pero ante la mayor necesidad de dinero para transacciones a precio corriente hizo que hubiera aumentos importantes en el medio circulante y en la Base Monetaria; el primero tuvo un crecimiento del 21%, mientras que la base monetaria se incrementó en 34%.

El financiamiento al gobierno pasó de 76 942.3 a 117 527.8 millones de pesos y representó un aumento del 53.0%. El financiamiento a empresas y particulares tuvo un crecimiento menor a la del año anterior que fue del 18.1% y en 1975 lo hizo en 17.3%.

BASE MONETARIA.
(Miles de millones de pesos)

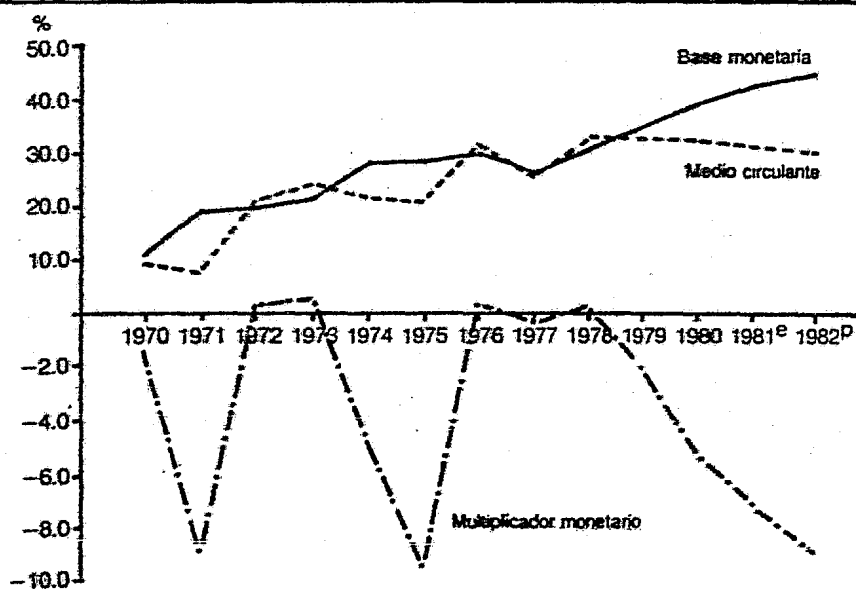
SalDOS al final de:	TOTAL (A)+(B)	Billetes y monedas meta- licas en poder del Público (A)	RESERVAS BANCARIAS DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA			
			Suma (B)	Cuenta corriente valores y depósi- to en el Banco de México, S. A.	Billetes y monedas- metálicas en caja.	Inversión en Cer- tificados de la -- Tesorería de la - Federación.
1970	57.5	20.1	37.4	36.6	0.8	-0-
1971	68.3	21.8	46.5	45.8	0.7	-0-
1972	81.8	26.8	55.0	54.1	0.9	-0-
1973	99.4	34.2	65.2	62.6	2.6	-0-
1974	127.6	42.7	84.9	81.2	3.7	-0-
1975	170.7	52.3	118.4	114.2	4.2	-0-
1976	221.4	79.9	141.5	137.0	4.5	-0-
1977	280.1	88.6	191.5	186.0	5.5	-0-
1978	366.2	114.8	251.4	245.1	5.7	0.6
1979	496.6	149.6	347.0	337.8	9.1	0.1
1980	698.0	199.7	489.3	485.6	11.3	1.4
1981	1 028.9	281.8	747.1	700.1	23.1	24.0
1982*	1 686.2	338.1	1 348.1	1 300.4	24.2	23.5

FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Banqueros de México, A. C. con datos de Banco -
de México, S. A.

* Dato a Agosto de 1982.

GRAFICA 8

MEDIO CIRCULANTE Y SUS DETERMINANTES
(Crecimiento anual diciembre a diciembre)



e Estimación del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

p Pronóstico del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

FUENTE: Banco de México, Moneda y banca.

EVOLUCION DEL MEDIO CIRCULANTE
(millones de pesos)

M. C. Años	TOTAL	%	BILLETE Y M. MET.	%	CHEQUES	%
1970	49.0	10.61	20.1	10.44	28.9	10.73
1971	53.0	8.16	21.8	8.46	31.2	7.96
1972	64.3	21.32	26.7	22.48	37.5	20.19
1973	79.8	24.11	34.1	27.72	45.6	21.60
1974	97.4	22.06	42.6	24.93	54.7	19.96
1975	118.2	21.36	52.2	22.54	66.0	20.66
1976	154.8	30.96	79.8	52.87	74.9	13.48
1977	195.7	26.42	88.6	11.03	107.1	42.99
1978	260.3	33.00	114.8	29.57	145.5	35.85
1979	346.0	33.12	149.6	30.31	196.9	35.33
1980	460.9	33.01	199.7	33.49	261.2	32.66
1981	612.4	32.87	281.8	41.11	330.6	26.57
1982*	682.8	N. D.	338.8	N. D.	348.8	N. D.

189

FUENTE: Indicadores Económicos del Banco de México, S.A.

*Datos a Agosto de 1982.

EML/sra.

EVOLUCION DEL MEDIO CIRCULANTE
(millones de pesos)

M. C. Años	TOTAL	%	BILLETE Y M. MET.	%	CHEQUES	%
1970	49.0	10.61	20.1	10.44	28.9	10.73
1971	53.0	8.16	21.8	8.46	31.2	7.96
1972	64.3	21.32	26.7	22.48	37.5	20.19
1973	79.8	24.11	34.1	27.72	45.6	21.60
1974	97.4	22.06	42.6	24.93	54.7	19.96
1975	118.2	21.36	52.2	22.54	66.0	20.66
1976	154.8	30.96	79.8	52.87	74.9	13.48
1977	195.7	26.42	88.6	11.03	107.1	42.99
1978	260.3	33.00	114.8	29.57	145.5	35.85
1979	346.0	33.12	149.6	30.31	196.9	35.33
1980	460.9	33.01	199.7	33.49	261.2	32.66
1981	612.4	32.87	281.8	41.11	330.6	26.57
1982*	682.8	N. D.	338.8	N. D.	348.8	N. D.

189

FUENTE: Indicadores Económicos del Banco de México, S. A.

*Datos a Agosto de 1982.

EML/sra.

E) ANALISIS GLOBAL

A continuación trataré de exponer brevemente la Evolución General del Encaje Legal así como sus repercusiones en las reservas bancarias totales, las reservas obligatorias y la tasa efectiva de encaje.

El siguiente cuadro nos muestra cual ha sido la evolución de las reservas bancarias totales, las reservas obligatorias y la tasa efectiva de encaje. (cuadro)

Las reservas bancarias totales tuvieron un promedio anual de crecimiento del 26% y las reservas obligatorias 29% promedio anual. Si analizamos en cifras absolutas y relativas la relación entre una y otra podemos observar que las reservas bancarias totales crecieron en una proporción menor, respecto de las reservas obligatorias.

Durante el período que va de 1971 a 1976, las primeras tuvieron un crecimiento del 25% y, entre 1977 y 1980 su tasa de crecimiento fue del 36%, es decir, los incrementos han sido mayores en estos cuatro años respecto de los 6 anteriores.

Por su parte las reservas obligatorias han tenido incrementos importantes, también en los últimos 4 años, pues mientras en el lapso de tiempo comprendido entre 1971 - 76, su tasa anual de crecimiento era del 24%; para 1977 - 80 casi se duplicó, ya que ascendió al 42% promedio anual.

TASA EFECTIVA DE ENCAJE ^{1/}

Año	Reservas Bancarias Totales	Reservas Obligatorias ^{2/}	Tasa Efectiva de Encaje (%)
1970	35 813.4	31 159.9	27.5
1971	45 034.4	37 417.0	28.95
1972	54 504.9	43 044.7	28.28
1973	63 849.5	56 503.6	33.58
1974	83 677.7	74 341.4	37.34
1975	118 603.9	102 423.2	40.94
1976	133 026.5	111 423.2	40.62
1977	179 740.2	165 651.5	45.32
1978	238 867.2	238 273.5	47.11
1979	334 713.5	330 582.4	47.53
1980	451 740.4	450 898.7	46.64
1981	543 869.2	542 735.8	50.12

^{1/} Estimaciones hechas con saldos al 31 de diciembre de cada año.

^{2/} A partir de 1976 se incluyen en las estimaciones de las reservas obligatorias a los pasivos en moneda extranjera.

FUENTE: Banco de México, S.A. y estimaciones del Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Banqueros de México, A.C.

Respecto al Encaje Legal se analizará la Evolución de su Tasa Efectiva.

Entendemos por Tasa Efectiva al promedio ponderado de las Tasas Nominales de Encaje, tanto en moneda nacional como extranjera, computando también aquellos recursos de las Instituciones de Crédito que en ocasiones congela el Banco Central. Las cifras resultantes se dividen a su vez entre la -- Captación Total obteniendo así la tasa efectiva de Encaje.

Utilizamos esta ponderación porque consideramos que nos permite calcular con mayor exactitud la cantidad de --- Recursos Captados por la Banca, y que se encuentran depositados en Banco de México.

De acuerdo con el mismo cuadro, se observa que la Tasa Efectiva de Encaje, lejos de disminuir ha crecido notablemente teniendo un promedio de crecimiento anual del 37%. Para 1968 dicha tasa era del 29% ascendiendo al 47.5% en 1979 - año en que registró el más alto nivel con un incremento del - - - 18.5%. Respecto al período 1971 - 76 su tasa promedio fue del 40%, mientras que de 1977 a 1980 lo hizo del 47%.

En los cuadros siguientes analizaremos la composición absoluta y relativa, de los recursos de la Banca Privada y Mixta: disponibilidades, financiamiento al Gobierno y financiamiento a Particulares, que nos permitirá describir cómo el financiamiento al Sector Público para 1971 ascendía a 56 485.6

millones de pesos mientras que para 1976 llegó a 140 186.4 millones de pesos con una tasa promedio de crecimiento del 23.2%. Sin embargo, aunque en cifras absolutas fue mayor el crecimiento del financiamiento a empresas y particulares, en términos relativos lo hizo únicamente al 16.6% promedio anual. Para los años comprendidos entre 1977 y 1979 creció aún más todavía, pues, para el primer año de este sexenio se financiaron al Sector Público 195 591.1 millones, y en 1979, 345 371.9 millones de pesos, con un crecimiento promedio anual del 35.4%.

De esta manera podemos concluir que las elevadas tasas de encaje legal, dificultan el desarrollo equilibrado de las formas de intermediación financiera, ya que colocan a la Banca en una situación de desventaja frente a otras formas de intermediaciones exentas del depósito legal (como los CETES), pero lo anterior se verá con detenimiento más adelante.

**COMPOSICION DE LOS RECURSOS DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA:
DISPONIBILIDADES, FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO Y FINANCIAMIENTO A PARTICULARES
(Millones de Pesos)**

AÑOS	Total de Recursos	Disponibilidades <u>1/</u>	Financiamiento al Gobierno	Financiamiento a Em-- presas y Particulares.
1970	147 954.8	14 336.6	49 935.0	83 683.2
1971	167 125.0	16 781.2	56 485.6	93 858.2
1972	192 649.8	22 751.5	50 862.5	119 035.8
1973	219 528.5	30 914.8	57 502.5	131 101.2
1974	255 556.1	30 301.5	76 942.3	148 312.3
1975	318 902.3	26 108.6	117 527.8	175 265.9
1976	379 130.5	33 273.9	140 186.4	205 670.2
1977	477 578.8	39 616.4	195 591.1	242 371.3
1978	627 179.0	56 052.0	249 763.3	321 362.7
1979	858 860.3	79 839.5	345 371.9	433 648.9
1980	1 235 147.4	111 163.3	506 410.4	617 543.7
1981	1 879 674.1	150 373.9	789 463.1	939 837.1

194

1/ Total de disponibilidades menos depósitos con intereses en Banco de México, S.A. más otros recursos.

Disponibilidades: Comprende disponibilidades en oro, plata y divisas, en cajas y en bancos.

FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Banqueros de México, A.C., con datos del Banco de México, S.A. (Informe Anual)

**COMPOSICION DE LOS RECURSOS DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA:
DISPONIBILIDADES, FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO Y FINANCIAMIENTO A PARTICULARES
(Porcentajes)**

AÑOS	Total de Recursos	Disponibilidades <u>1/</u>	Financiamiento al Gobierno	Financiamiento a Empresas y Particulares.
1970	100	10	32	58
1971	100	10	34	56
1972	100	12	26	62
1973	100	14	26	60
1974	100	12	30	58
1975	100	8	37	55
1976	100	9	37	54
1977	100	8	41	51
1978	100	9	40	51
1979	100	9	40	51
1980	100	9	41	50
1981	100	8	42	50

FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de la Asociación de Banqueros de México, A. C. con --
datos del Banco de México, S.A. (Informe Anual)

RELACION DE PREFERENCIA DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION
(Millones de pesos).

Años	<u>1/</u> Depósitos a la vista	<u>2/</u> Depósitos a plazo	3 = <u>2/</u> <u>1/</u>
1970	29 463.1	76 126.3	2.584
1971	31 608.1	90 980.2	2.878
1972	38 026.0	110 296.5	2.900
1973	47 690.5	124 415.6	2.609
1974	56 511.7	146 829.1	2.598
1975	67 691.7	190 077.7	2.808
1976	81 319.0	193 040.2	2.374
1977	112 404.3	261 146.4	2.323
1978	151 454.5	363 804.5	2.402
1979	217 098.0	553 329.1	2.549
1980	294 349.0	692 367.4	2.352

1/ Se consideran depósitos en cuentas de cheques.

2/ Se consideran; las cuentas de ahorro, depósitos a plazo: fijo y prestablecido.

3/ Relación de preferencia por instrumentos de captación.

Evolución del Multiplicador Bancario 1/
Miles de Millones de Pesos 2/

Años	Ml <u>3/</u> a	Base Monetaria <u>4/</u> b	Multiplicador Bancario %
1970	49.0	57.5	.85 217
1971	53.1	68.3	.77 745
1972	64.3	81.8	.78 606
1973	80.0	99.4	.84 482
1974	98.0	127.6	.76 802
1975	118.3	170.7	.69 302
1976	155.0	221.4	.70 009
1977	196.0	280.1	.69 975
1978	260.3	366.2	.71 081
1979	347.0	496.6	.69 875
1980	461.0	698.0	.66 045
1981	612.4	1 028.9	.59 519
1982	686.8	1 686.2	.40 736

1/ El Multiplicador Bancario se define como la capacidad de creación del Crédito por parte del Sistema Bancario, dada la Base Monetaria.

2/ Saldos a fines de Diciembre de cada año.

3/ Medio circulante.
Por sus usos.

4/ Es la suma de las Reservas Bancarias y de los Billetes y Monedas en Poder del Público.

Por sus Fuentes:

Se define como la suma de las Reservas Internacionales Netas en el Banco Central más el Financiamiento de éste al gobierno, Bancos y Particulares.

* Datos Agosto 1982

FUENTE: Depto. de Estudios Económicos con datos del Banco de México, S.A.

RELACION DE COEFICIENTES DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA

Años	M 1	Vista	M 1/vista 1/ Liquidez	Reservas Bancarias	P. B./D. V. 2/ Confianza
1970	49.0	28.9	1.70	37.4	1.29
1971	53.0	31.3	1.69	46.5	1.48
1972	64.3	37.5	1.71	55.0	1.46
1973	79.9	45.7	1.75	65.2	1.43
1974	97.5	54.8	1.78	84.9	1.55
1975	118.3	66.0	1.79	118.4	1.79
1976	154.8	74.9	2.07	141.5	1.89
1977	195.7	107.1	1.82	191.5	1.78
1978	260.3	145.5	1.79	251.4	1.73
1979	346.5	196.9	1.76	347.0	1.76
1980	460.9	261.2	1.76	498.3	1.90
1981	612.4	330.6	1.85	520.2	1.95
1982	686.8	348.8	1.96	588.3	2.10

861

1/ M 1 Nos indica la relación de liquidez
D. V.

2/ R. B. Nos indica la Relación de Confianza de los Bancos.

D. V. Cuando la Relación es elevada se supone que los Bancos enfrentan situaciones de incertidumbre.

FUENTE: Depto. de Estudios Económicos de la A. B. M. en Base al Boletín Moneda y Banca de Banco de México, S. A..

VELOCIDAD DE CIRCULACION DEL DINERO 1/

EN MEXICO.

AÑOS	P. I. B. 2/	M1 3/	$V1 = \frac{PIB}{M1}$	M 2 4/	$\frac{PIB}{M2} = V2$
1970	418 700	49.0	10.5	50.9	8.23
1971	452 400	53.1	8.5	54.8	8.24
1972	512 300	64.3	7.9	66.4	7.71
1973	619 600	79.9	7.8	84.1	7.37
1974	813 700	97.5	8.3	101.0	8.05
1975	988 300	118.3	8.4	122.3	8.07
1976	1 228 000	154.8	7.9	166.0	7.39
1977	1 674 700	195.7	8.7	209.5	7.99
1978	2 122 800	260.3	8.2	275.7	7.70
1979	2 767 000	346.5	7.9	368.6	7.50
1980	2 961 000 p/	460.9	6.4	489.1	6.05

p/ Preliminar

1/ $\frac{PIB}{M1} = V1$

M1

2/ A precios corrientes

3/ Billetes Metálico y Vista

r/ M1 + Vista en M. E.

4.2 TASA DE INTERES.

A) Conceptos Generales.

No cabe duda que la Tasa de Interés es otro de -- los principales instrumentos de la Política Monetaria, ya que -- su manejo y comportamiento afecta a la economía en su conjun-- to a través de sus variables fundamentales:

a) En la Captación de Recursos por parte de las Instituciones Bancarias. (Tasa de Interés Pasiva)

b) El costo de los Recursos Prestables. (Tasa de -- Interés Activa)

c) La Política Cambiaria. (Tipo de Cambio)

Para iniciar nuestro análisis, primeramente definiriremos qué se entiende por tasa o tipo de interés y las distintas tasas de interés que existen; posteriormente se analizará la evolución de los grandes agregados monetarios ó también conoci-- dos como pasivos bancarios y el financiamiento otorgado por el Sistema Bancario a Empresas y Particulares de acuerdo con las medidas dictadas por el Banco de México. Finalmente veremos el impacto que tuvo el manejo de este instrumento sobre la economía del País.

El nivel de la Tasa de Interés de una economía es el resultado de varios factores que operan dentro de ella, tales como la rentabilidad de la inversión, la preferencia de la comu-

nidad en sus hábitos de consumo presente y futuro y la preferencia por liquidez que dada una oferta monetaria, determinará el nivel de saldos monetarios mantenidos por la comunidad.

La determinación del tipo de interés es de suma importancia para la vida económica, que se desarrolla en la -- medida que las empresas crezcan o se amplíen, ya que éstas -- no pueden hacerlo sin el crédito, especialmente el bancario; -- con ello el tipo de interés forma parte también de uno de los -- elementos más significativos del costo de producción.

Para analizar el tipo de interés hay que distin-- guir entre mercado de dinero a corto plazo (Mercado Moneta-- rio) y a largo plazo (Mercado de Capitales) porque las estructu-- ras del tipo de interés son distintas, tanto en su magnitud como en su comportamiento.

Así pues, podemos definir a la tasa de interés -- como la suma de dinero que hay que pagar por la utilización del dinero.

Existen cinco tipos de Tasas de Interés:

a) Tasa de Interés Nominal, que es la tasa declara-- da en una operación, independientemente de sus modalidades y -- características.

b) Tasa de Interés Efectiva, que representa el inte-- rés que ha producido una unidad monetaria en un determinado --

lapso de tiempo (un mes, un año, etc.), basándose en el cobro de los intereses vencidos sobre saldos para el período considerado en función de reinversiones permanentes del monto (Capital + Interés).

c) Tasa de Interés Real, representan el aumento o disminución del capital de una unidad económica de un período dado, eliminando las alteraciones procedentes de cambios en el nivel general de precios.

La fórmula para la obtención de Tasa real es:

$$i = \frac{1 + r}{1 + p} - 1$$

de dónde:

i = Tasa Real de Interés

r = Tasa de Interés Efectiva

p = Tasa de aumento de precios en un período

dado.

d) Tasa de Interés Activa, es la que perciben los intermediarios financieros por prestar dinero.

e) Tasa de Interés Pasiva, es la que pagan los intermediarios financieros a los inversionistas.

Antes de explicar el comportamiento de las tasas de interés bancarias y la captación de recursos del Sistem, haremos una breve disgresión teórica que nos permita entender los principales factores que influyen en la demanda de dinero.

Tenemos que son tres factores fundamentales que afectan el comportamiento de la demanda de dinero, los cuales son:

1. - El nivel de ingresos.

La relación que existe entre el ingreso de la población y la Captación Bancaria se desprende de dos razones fundamentales: la primera obedece al incremento en el número de transacciones que se origina al aumentar el ingreso, de esta manera, un número mayor de transacciones está necesariamente vinculada a una mayor demanda de medios de pago. La segunda que vincula a la Captación con el ingreso obedece a una propensión marginal al consumo decreciente respecto a incrementos en el ingreso real de la población.

2. - Tasas de Interés.

Es de esperarse que la demanda de depósitos bancarios por parte del público, responda ante los cambios operados en el rendimiento de los activos financieros. Dentro de los activos financieros caben destacar los no monetarios líquidos y los no monetarios no líquidos; por supuesto que los no monetarios líquidos tienen un rendimiento mucho menor que los segundos, debido a que la tasa de interés que reciben es mucho más alta, es decir, se toma en cuenta la liquidez y el rendimiento de cada uno de ellos.

Si observamos los cambios operados en el Mercado Financiero Mexicano durante la década de los 50's, encontraremos que las Instituciones Financieras e Hipotecarias abandonaron paulatinamente el Mercado de Capitales al darles a sus instrumentos de Captación un factor de compra a la par y a la vista, de esta manera competían en liquidez con los instrumentos ofrecidos en el Mercado de Dinero, por la Banca Comercial, al crearse como instrumento de Captación los bonos financieros e hipotecarios.

Veamos, las tasas de interés nominales pagaderas en depósitos bancarios permanecieron prácticamente al mismo nivel entre 1950 y 1970; la tasa de interés en ahorro se mantenía a 4.5% en dichos años; los bonos financieros pagaron una tasa de interés bruta de 8.0% entre 1940 y 1961, y de 9.0% entre 1962 y 1973; las cédulas hipotecarias se mantuvieron al 8% de rendimiento anual para los mismo años (1940 a 1973).

Lo anterior tuvo un resultado poco positivo para la política monetaria y para la economía en general, pues en lugar de canalizarse fondos cuya finalidad era el financiamiento a largo plazo vía mercado de capitales, se encaminaron hacia el mercado de dinero, provocando con ella la volatilidad del Sistema Bancario durante la década de los 70's.

No es sino hasta el 8 de agosto de 1979 cuando -

las autoridades monetarias deciden poner fin a un esquema de tasas de interés estables que rigidizaban la acción, para iniciar el esquema de 'tasas de interés flotantes' que en la actual etapa opera con variaciones semanales en casi la totalidad de los instrumentos en moneda nacional a excepción de los depósitos con días de retiro preestablecidos y los de 12 y 18 meses en que las variaciones son mensuales, así como tasas de interés para inversiones a dos años de plazo, que en principio, pudieron ser fijadas libremente por las instituciones de crédito.

En México tradicionalmente las tasas de interés son fijadas por el Banco de México, S.A. y no necesariamente por la situación del mercado.

3. - Paridad Cambiaria.

La erosión del poder adquisitivo del dinero (inflación), en el rendimiento de los activos financieros no monetarios comparados con los del exterior, y los cambios bruscos en el valor de la moneda nacional, son probablemente los aspectos que más preocupan al público ahorrador cuando se percatan de la existencia de la inestabilidad en el Sistema Económico. Así, la disparidad entre el valor que el público asigna (objetivo y subjetivo) a las divisas y el tipo de cambio oficial, es un indicador que alienta o desalienta la Captación Bancaria.

Por su parte, la formación de expectativas del pú-

blico sobre la disparidad en el tipo de cambio está enteramente vinculada al poder adquisitivo del dinero en el mercado local y extranjero, así pues, ante la expectativa de inestabilidad cambiaria ocasionan el retiro de depósitos en moneda nacional por depósitos en moneda extranjera, de tal manera que se aprecia una correlación inversa ante los cambios marginales en el depósito en pesos y los depósitos en dólares.

Los movimientos de la captación de dólares es un indicador de fluctuaciones en las apreciaciones de público sobre la estabilidad cambiaria, como lo veremos más adelante estadísticamente; por otro lado las expectativas de una devaluación en el tipo de cambio pueden traer como consecuencia una mayor -- dolarización, no obstante que dicha devaluación está encaminada a fijar el poder adquisitivo del peso respecto al dolar.

Además, es de esperarse que el público tome medidas para proteger su poder adquisitivo; por lo tanto la dolarización de los pasivos bancarios en lo particular y de la economía en lo general y la fuga de capitales son ejemplos de las medidas que la gente puede tomar en esta dirección.

B) Medidas adoptadas de 1971 a -
1976 por Banco de México, S.A.

Las medidas adoptadas por el Instituto Central -
para defender nuestro mercado de dinero y de capitales descan-

só fundamentalmente en el manejo de la tasa de interés, bajo --
las siguientes medidas:

En 1971 ante la baja de las tasas de interés en --
los mercados internacionales las autoridades monetarias deci-
den disminuir los niveles de los tipos de interés, y de esta for-
ma establecer diferenciales adecuados con el exterior. Como
ejemplo de lo anterior tenemos el 'interés bruto' de pagarés en
moneda nacional se redujo del 12.22% al 11.11%; los pagarés de
menos de un millón de pesos su interés bajó del 11.11% al - - -
10%. * /

Por su parte las tasas de interés bruto en mone-
da extranjera, equivalentes a un millón de pesos ó más se fija-
ron en 8.89%, y aquellos con un importe superior a un millón de
pesos en 7.78%. 2/

1972

Ante las reformas fiscales elaboradas para ese -
año, las tasas netas se ven nuevamente reducidas y por lo tan-
to se vió disminuido también el rendimiento de los distintos ins-
trumentos.

Para los bancos de depósito se creó un nuevo tí-
tulo de captación con el fin de que la banca privada obtuviera re-
cursos adicionales, dicho instrumento era a plazo fijo de 180 --
días con el 8% de interés anual.

*Fuente: informe anual del Banco de México, S. A. 1971 pag. 54.

A las sociedades financieras el Banco de México prohibió recibir ó renovar depósitos a plazo de 6 a 10 años representados por los certificados financieros y depósitos a plazos de 11 y 12 años. Finalmente a los bancos hipotecarios se les autorizaron emisiones de bonos Hipotecarios que estuvieron sujetos a regulación especial.

1973

A partir de este año, tanto las condiciones nacionales como internacionales, llevan nuevamente a las tasas de interés hacia el alza y se dictaron medidas tendientes a conservar la competitividad de las tasas de nuestro País respecto de las del exterior, es decir, se incrementaron las tasas de los instrumentos de las sociedades financieras, las sociedades hipotecarias y los bancos de depósito a las personas físicas. Entre las medidas adoptadas por el Instituto Central cabe señalar las siguientes:

Bancos de Depósito y Ahorro

El veinte de agosto de ese año se autorizó el pago de una sobretasa de 1.05% anual, exenta del pago del Impuesto sobre la Renta y a los fondos en moneda nacional depositados por las personas físicas a 180 días de plazo para que redituaran el 8.25% neto.

En esa misma fecha se autorizó a las oficinas de

Los Bancos de Depósito que operaban en plazas fronterizas, a pagar una tasa de interés de 7% por los depósitos a plazo de 90 ó 180 días en moneda extranjera, así como una sobre tasa del -- 0.5% anual exenta del pago del impuesto sobre la renta a los depósitos a plazo de 180 días para que redituaran el 7.5% neto.

Sociedades Financieras

Por las razones arriba mencionadas (altas tasas de interés en los Mercado Internacionales) se determinó que el 18 de junio de 1973 se autorizará a las Sociedades Financieras el pago temporal de sobre tasas de interés exentas del impuesto para las inversiones efectuadas por personas físicas. También se estableció una sobre tasa del 1.19% anual a Bonos Financieros que equivalían a un rendimiento neto del 8.75% para los fondos invertidos; para los Bonos Financieros en administración a plazo fijo de seis meses con importe mínimo de -- 250,000 pesos se les autorizó dicha sobre tasa para que produjeran el 9.25% neto.

El otro instrumento de captación beneficiado por estas medidas fue el pagaré a plazo fijo de un año, de un millón de pesos ó más, que se les fijó una sobre tasa de 2.205% anual -- para que obtuvieran un rendimiento neto del 10.5%, y para los pagarés menores de un millón tuvieron el 1.995% anual cuyo -- rendimiento sería del 9.50% neto.

Bancos Hipotecarios

Al igual que las Sociedades Financieras, a los Bancos Hipotecarios se les facultó a cubrir, exclusivamente a personas físicas, una sobretasa del 1.05% anual, para que los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios ordinarios que no estuvieran en depósito de títulos en administración a plazo fijo, produjeran un rendimiento neto del 8.25% o uno del 1.10% anual a bonos hipotecarios especiales para que redituaran el 9.0% neto.

A las sociedades hipotecarias también se les facultó para que celebraran contratos de depósito bancario, de títulos en administración a plazo fijo, de cédulas o bonos hipotecarios ordinarios, y se autorizó que aquellos depósitos con importe mínimo de 250,000 pesos y a plazo de 6 meses, 1 año y los de más de un millón de pesos a plazo fijo, obtuvieran un rendimiento del 9.25%, 9.50% y del 10.50% anual neto respectivamente.

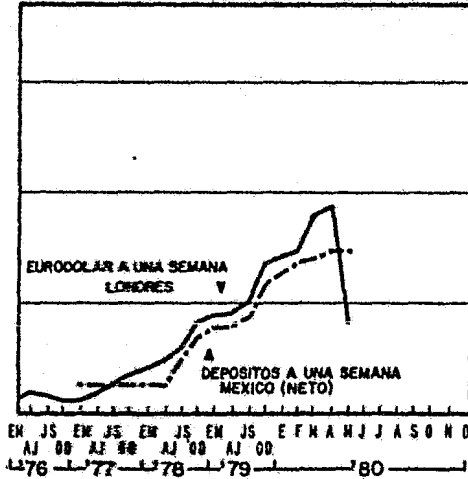
Los años de 1974, 1975 y 1976

Las medidas que adoptó el Banco de México en los tres últimos años del sexenio de 1971-76, en realidad no sufrieron grandes cambios, ya que los objetivos de la Política Monetaria se siguieron encauzando a estimular la captación de recursos a través de la emisión de nuevos instrumentos ofrecidos al público y ajustando al alza los rendimientos de los diversos -

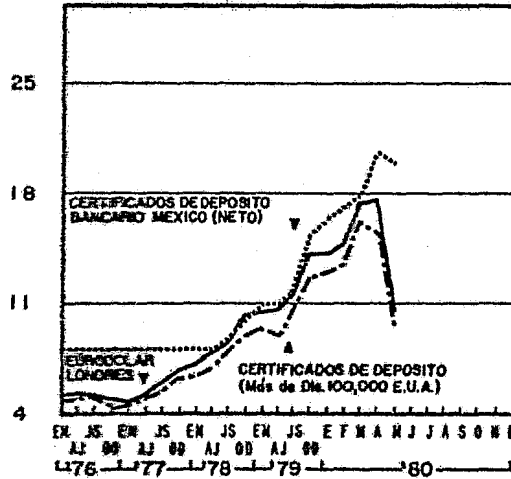
COMPARACION ENTRE TASAS DE INTERES DE MEXICO Y DEL EXTERIOR

Porcientos anuales

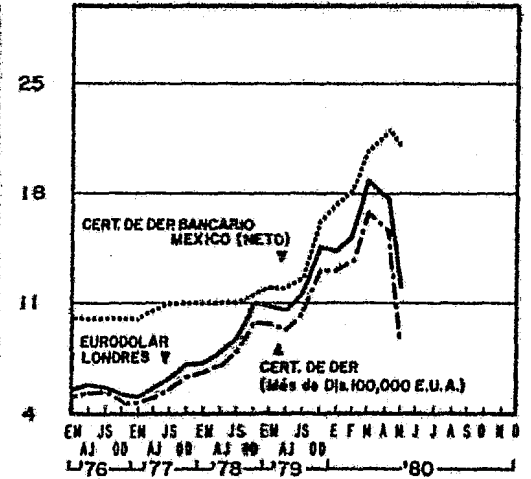
INSTRUMENTOS HASTA UNA SEMANA



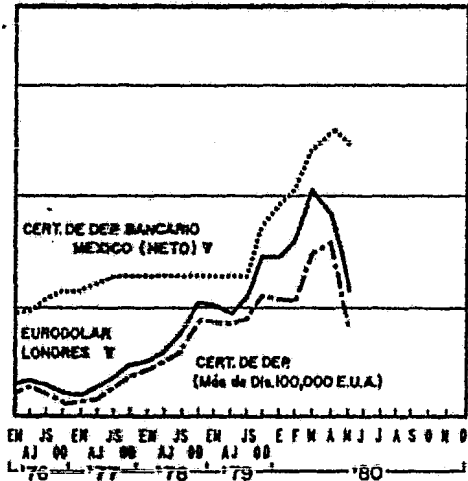
INSTRUMENTOS A UN MES



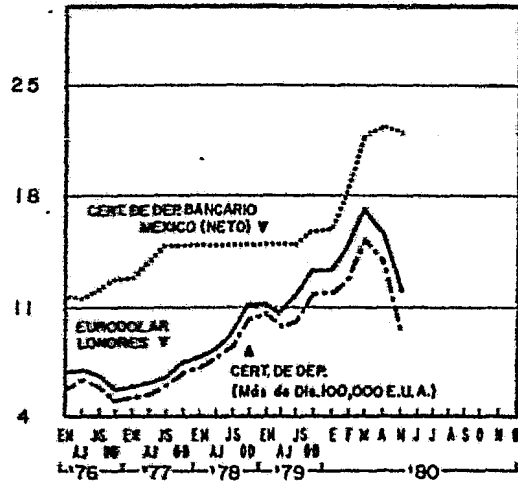
INSTRUMENTOS A TRES MESES



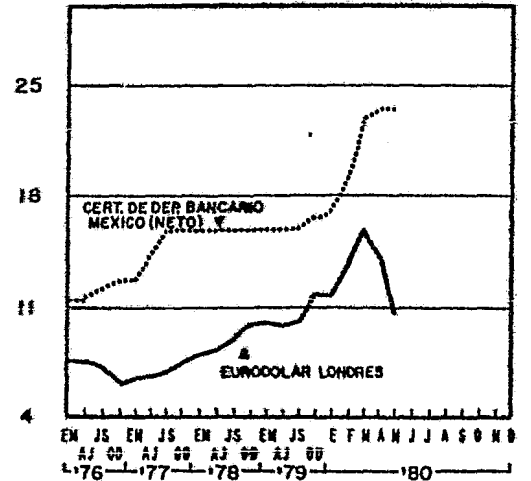
INSTRUMENTOS A SEIS MESES



INSTRUMENTOS A UN AÑO



INSTRUMENTOS A DOS AÑOS



instrumentos, debido a la tendencia alcista de los tipos de interés, frente a una tendencia a la baja de los rendimientos de los títulos de renta fija en los mercados del exterior.

Lo anterior se debió a que, de alguna manera, tenían que frenarse los movimientos especulativos de capital que se empezaron a dar en el último trimestre de 1975; asimismo el instituto central autorizó el pago de sobretasas en algunos instrumentos, para evitar la salida de ahorros al exterior.

Ya en 1976, dadas las circunstancias políticas y económicas por las que atravesaba el país, hubo una gran desintermediación financiera, que se reflejó en la preferencia por instrumentos bancarios de gran liquidez y por la conversión de activos financieros en moneda nacional a moneda extranjera.

C) Captación de Recursos por parte del Sistema Bancario. 1971-76

En este apartado analizaremos estadísticamente la evolución de la Captación de Recursos, tanto en moneda nacional como moneda extranjera con la participación de cada una de ellas en el total. Para efectos de análisis, hemos tomado como base los datos que proporciona el Banco de México en su informe anual.

De acuerdo con datos del Instituto Central los recursos en moneda nacional y extranjera captados por el siste

ma bancario entre 1971 y 1973 alcanzaron un total de 234 303 a 321 906 millones de pesos respectivamente, que en términos ab solutos reporta un incremento de 87 603 millones de pesos te-- niendo un crecimiento aproximadamente del 37.39% en dicho pe-- ríodo; de cuyo total 141 677 millones corresponden a la banca - privada, 56 212 a las instituciones nacionales y al Banco de Mé^{xi}co 24 335 millones de pesos en 1971, pasando en 1973 a las si guientes cifras:

Instituciones Privadas	189 049 millones de pesos
Instituciones Nacionales	77 817 millones de pesos
Banco de México	38 750 millones de pesos

En cuanto a la captación de recursos en moneda nacional podemos observar que en 1972 hubo un crecimiento de casi 18%, para después tener un decremento en 1973, pues sólo creció en 14%; sin embargo los crecimientos de los pasivos en dólares mostraron un crecimiento sumamente errático pues de 13.90% de 1971 pasa a 6.21% para posteriormente alcanzar una tasa de casi 43%. Lo anterior representó un incremento en -- términos absolutos de 20 754 millones de pesos; además de que en números relativos la captación en moneda extranjera creció más aceleradamente que en moneda nacional.

Ahora bien, la participación dentro del total de - cada variable mantuvo más o menos una relación constante pro-

medio de 83% para moneda nacional y 17% para moneda extranjera en los tres años indicados.

En los siguientes años (1974-76) prevalecen las mismas tendencias anteriormente descritas: la captación total para esos años fue de 385 814 millones y representó un crecimiento del 20% respecto del año anterior en 1975 ascendió a 484 332 millones de pesos representando el 25.3%; en 1976 fue de 682 476 teniendo una tasa de crecimiento de 41%.

A pesar de lo anterior, durante 1976 el sistema bancario sujeto a presiones extraordinarias que limitaron en forma importante su tarea de intermediación. Como ya se había mencionado anteriormente el público ahorrador inducido por la incertidumbre del tipo de cambio de nuestra unidad monetaria y con base en la liquidez de sus inversiones, trasladó buena parte de sus activos en moneda nacional a moneda extranjera y nota clara de ello fue que la captación en moneda nacional sólo creció 9% mientras que la moneda extranjera lo hizo en 153% y además representaron el 60 y el 40% respectivamente de su participación dentro del total.

Dada la distinta naturaleza de las fuentes institucionales de recursos de la banca oficial y de la banca privada, cada una tiene diferentes repercusiones en su evolución entre 1975-76. Sin embargo, las instituciones más afectadas por el

cambio de paridad inconstante en la captación de recursos, fue la banca privada puesto que su principal fuente de recursos la constituyen las empresas y particulares. De acuerdo al informe anual de Banco de México, tenemos que para 1975 la captación de estas instituciones se incrementó en 484 332.3 miles de millones de pesos o sea 25%; para 1976 solamente creció -- 198 144 miles de millones de pesos, ya que llegó a la suma de 682 476.4, 41% en términos relativos.

Por otro lado, la baja en la captación de recursos de la banca privada fue más pronunciada en los instrumentos en moneda nacional cuyo monto en 1976 observó una disminución absoluta de 6.7 miles de millones de pesos (2.5%) mientras que en 1975 se había elevado en 53.1 miles de millones de pesos (24.8%). Este brusco descenso se vio fundamentalmente a la baja en la captación de recursos de los pasivos no monetarios líquidos, que tan sólo fueron de 12.9 miles de millones -- (14.8%) y en particular a través de los bonos financieros --- (24.9%), de bonos hipotecarios (19.2%).

Por su parte, los recursos captados por medio de instrumentos a plazo fijo presentaron también una disminución absoluta aunque de menor magnitud 2.4 miles de millones de pesos que representó el 2% en 1976 frente a un incremento de 26.8 miles de millones de pesos (30%) en 1975.

Fue también en la banca privada donde se reflejó más intensamente la conversión de activos en moneda nacional a moneda extranjera. Al menos durante los primeros ocho -- meses de 1976, los recursos captados en moneda extranjera se incrementaron a una tasa del 153%, muy superior a la observada en 1975 que sólo fue de casi 9%.

Como se observó en los datos anteriores esta -- situación modificó, por una parte, la estructura de los pasivos bancarios, aumentando la participación de los correspondientes a moneda extranjera, y por otra, dada la tendencia del público a incrementar sus activos financieros en el exterior, determinó que el ritmo de crecimiento de la captación de recursos provenientes de empresas y particulares se redujera sensiblemente. Esto último, no obstante, los amplios diferenciales en las tasas de interés nacionales frente a inversiones alternativas en el exterior, y las facilidades que se otorgaron a las instituciones para aumentar su captación, tanto en moneda nacional y extranjera.

CAPTACION DE RECURSOS DEL SISTEMA BANCARIO.

(Millones de pesos)

Saldos al día último del año. 1/

AÑOS	CAPTACION TOTAL	INCR. %	CAPTACION M. N.	INCR. %	CAPTACION M. E.	INCR. %
1971	234 303.1	15.92	194 195.5	15.38	40 107.6	13.90
1972	271 638.5	15.93	229 040.1	17.94	42 598.4	6.21
1973	321 905.8	18.50	261 044.7	13.97	60 861.1	42.87
1974	385 813.5	20.00	305 799.1	17.14	80 014.4	31.47
1975	484 332.3	25.30	376 650.3	23.17	107 682.0	34.58
1976	682 476.4	41.00	410 185.0	8.90	272 291.4	152.87

1/ Variaciones porcentuales respecto al año anterior.

FUENTE: Informe Anual de Banco de México, S. A. (Varios Números)

**PARTICIPACION DE LA CAPTACION EN MONEDA NACIONAL
Y MONEDA EXTRANJERA RESPECTO DEL TOTAL.**

AÑOS	CAPTACION TOTAL %	CAPTACION M. N. %	CAPTACION M. E. %
1971	100.0	82.88	17.12
1972	100.0	84.32	15.68
1973	100.0	81.09	18.91
1974	100.0	79.26	20.74
1975	100.0	77.77	22.23
1976	100.0	60.10	39.90

FUENTE: Informe Anual de Banco de México, S. A. (Varios Números)

D) Financiamiento a Actividades -
 Productivas.

1 9 7 1

El financiamiento otorgado por las instituciones de crédito durante 1971, tanto en moneda nacional como extranjera, aumentó en 26 201 millones de pesos, llegando a un nivel de 220 723 millones, lo que representa un ritmo de crecimiento de 13%, relativamente menor al de 1970, que fue de 16.3%.

Las instituciones privadas de crédito sólo incrementaron su financiamiento total a empresas y particulares en 10 555 millones y representó el 11.7% de crecimiento.

Los bancos de depósito y ahorro financiaron a actividades productivas en 2 325 millones; las sociedades financieras privadas, que a través de la esterilización de recursos y de un exceso en el encaje obligatorio, vio disminuida la expansión del financiamiento, pues sólo creció el 12.3% y que en términos absolutos fue de 6 092 millones contra 11 059 millones en 1970.

1 9 7 2

De los 220 723 millones de pesos que registró en 1971, el otorgamiento de créditos pasó a 225 883 millones en 1972 lo que significa un aumento de casi 35 714 millones 16.2%, cifra mayor al 13% registrado en el año anterior.

Del total de financiamiento adicional otorgado --

por el sistema bancario correspondió al Gobierno Federal - - - 13 031 millones, o sea, el 36.5%, y el resto a empresas y particulares. De este total la banca privada contribuyó con el -- 42.4%; la banca nacional con el 23.4% y el Banco de México con el 34.2%.

De esta forma las instituciones de crédito privadas aumentaron, durante 1972, su financiamiento a las actividades productivas en 15 144 millones de pesos, de los cuales el - 21% correspondió a los bancos de depósito y ahorro, a las sociedades financieras el 61.3% y a las hipotecarias el 17.7%.

FINANCIAMIENTO		
	Millones de Pesos	%Crecimiento
Bancos de Depósito y Ahorro	3 182	10.5
Sociedades Financieras	9 279	16.7
Inst. de Crédito Hipotecario y otras	2 638	18.7

FUENTE: Banco de México, S.A. Informe Anual. Pág. 50

1 9 7 4 - 1 9 7 5

Financiamiento por la Banca Privada

1974		1975	
Abs.	%	Abs.	%
14 730	11.7	25 831	18.3

El financiamiento otorgado por la Banca Privada

aumentó en 1975, 25 831 millones de pesos, 18.3% de crecimiento respecto de 1974, por su parte la banca nacional canalizó recursos adicionales por 35 873 millones de pesos, y que representó un incremento del 31.4%.

Los recursos canalizados por el sistema bancario durante esos años, registraron crecimientos importantes, pues mientras en 1974 había registrado un crecimiento de 74 375 millones de pesos, en 1975 obtuvo un incremento 102 785 millones de pesos representando el 27.1% de crecimiento.

De acuerdo con la actividad principal declarada por los usuarios del crédito, destaca el de los recursos que se canalizan a la industria alcanzando un incremento de 22 261 millones durante 1975, mientras que en 1974 sólo lo hizo con 15 781 millones de pesos, con crecimientos del 29% y 25.2% respectivamente. Cabe aclarar que dentro del sector industria -- de transformación, aumentó un 28.3%, 9 163 millones; en la siderurgia, 5 823 millones. También el crédito destinado a financiar actividades comerciales se incrementa 6 399 millones (17.9%).

Finalmente, la estructura del crédito otorgado por la banca privada, según sus plazos de vencimiento, se vio aumentada la importancia relativa de los créditos a corto plazo, lo que se explica por la tendencia a un mayor grado de liquidez en

**CREDITO RECIBIDO POR LOS PRESTARIOS SEGUN SU ACTIVIDAD PRINCIPAL
A TRAVES DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA, Y NACIONAL.**

Millones de Pesos

	1 9 6 9	1 9 7 0	1 9 7 1	1 9 7 2	1 9 7 3	1 9 7 4	1 9 5	1 9 7 6
Total 1 + 11	113 122.9	130 100.2	153 985.9	173 464.1	192 496.0	232 168.8	290 527.0	385 084.4
I.- Organismo, Empresas y Particulares	101 519.3	117 013.0	139 163.3	153 978.9	166 608.2	202 708.0	254 767.4	317 837.5
1.- Actividades Agropecuarias, Minería, Sívicultura y Pesca	16 132.2	18 819.4	22 619.2	24 904.5	28 146.3	36 696.7	50 557.6	49 839.6
2.- Industrias Energéticas	9 336.1	9 913.5	13 791.8	17 862.0	17 760.2	16 426.1	16 028.4	19 013.0
3.- Industrias	40 383.2	44 944.9	51 828.1	56 229.2	60 870.4	76 651.3	98 794.1	131 011.4
A. Industria de Transformación <u>1/</u>	29 998.3	33 267.0	38 486.7	39 983.4	42 602.7	55 467.4	71 028.2	98 067.9
B. Industria de la Construcción	10 384.9	11 677.9	13 341.4	16 875.9	18 267.7	21 183.9	27 765.9	32 943.5
4.- Servicios y Otras <u>2/</u>	19 055.9	22 994.7	25 623.3	26 932.7	32 043.4	37 166.7	47 333.5	60 802.2
5.- Comercio	16 581.9	20 340.5	25 300.9	27 420.4	27 859.9	35 767.2	42 053.8	48 104.5
II.- Gobierno <u>3/</u>	11 603.6	13 087.2	14 822.6	19 485.2	25 815.8	29 460.8	35 759.6	67 246.9

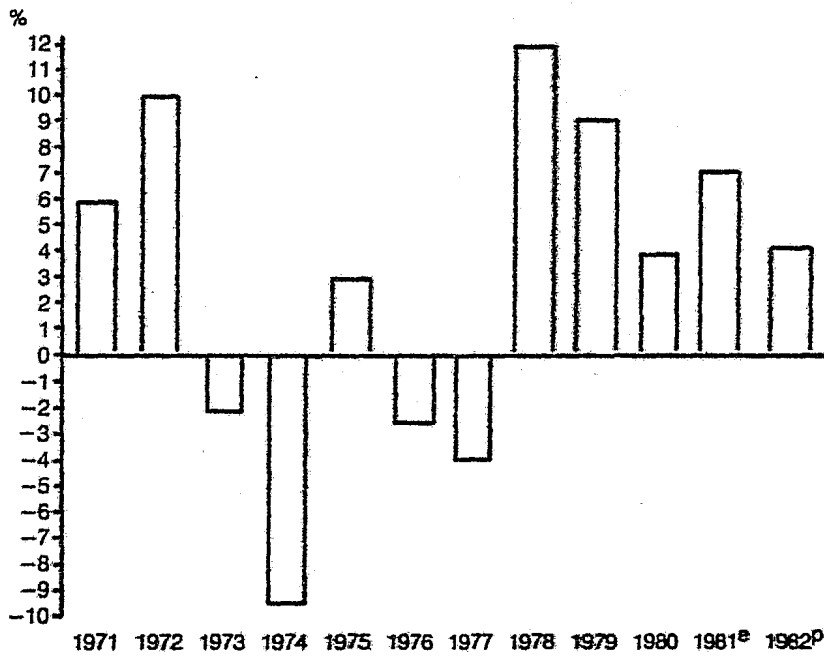
Fuente: Banco de México, S. A. Indicadores Económicos

1/ Incluye: Industria Manufacturera; Productos Metálicos y No Metálicos; Siderurgia; Fabricación de Maquinaria

2/ Incluye: Servicios; Transporte; Comunicaciones; Cinematografía etc.

3/ Incluye: Federal; Estatal y Municipal.

**FINANCIAMIENTO REAL* DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA A EMPRESAS
Y PARTICULARES
(Tasa de crecimiento)**



e Estimación del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

p Pronóstico del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

* Deflactado con el índice de precios al consumidor 1978=100.

FUENTE: Banco de México, Indicadores oportunos y estimaciones del Departamento de Estudios Económicos del Banco Nacional de México.

los pasivos bancarios. En efecto, mientras que en 1974 los --
créditos con plazo hasta de 180 días representaba el 20% para -
1975 ese porcentaje se elevó a 48%. */

*/ Los datos corresponden a los informes anuales del Banco de
México, 1974-1975.

4.4 Comportamiento de las tasas de interés en México en los últimos seis años. (1977-1982)

A) Causas del alza reciente de las Tasas de Interés y del impacto en el costo del dinero.

Al inicio de 1977 la economía estaba fuertemente influida por las consecuencias del abandono del régimen de tipo de cambio fijo, por la baja que sufrió el valor internacional del peso a partir de septiembre de 1976, y por la reducción en el ritmo de colocación de pasivos bancarios que tuvo lugar durante ese año.

Además, se ocasionó una restricción en el proceso de inversión interna y una presión sobre las reservas del Banco Central, en la medida en que las expectativas de los ahorradores e inversionistas, asociadas con el valor esperado del peso, fueron tales que la rentabilidad esperada de la inversión en activos extranjeros era más alta que la utilidad asociada a la inversión en activos productivos reales en el País, o en activos financiados denominados en moneda nacional.

De esta manera, en los primeros meses de ese año privó una situación de inflación con baja en la actividad económica del País. De acuerdo con los datos del Informe Anual de Banco de México, estimó que el primer trimestre de 1977, el volumen de la producción industrial se redujo en un 3.5% por debajo del nivel registrado en 1976, y que el empleo

industrial disminuyó en 1.8%, respecto al nivel existente a --- principios de 1976, mientras que en ese mismo período los -- precios aumentaron a una tasa mensual promedio de 2.4%.

Ante esta situación, las medidas de política monetaria y crediticia estuvieron orientadas a reducir las presiones inflacionarias, estimular el ahorro en moneda y ampliar la oferta de crédito para coadyudar a la recuperación de la actividad económica.

En esta ocasión la política de tasas de interés se adecuaron a las condiciones internas y externas del mercado de dinero y capitales, a fin de contribuir al control del medio circulante y los flujos de los ahorros del exterior, controlando al mismo tiempo el costo de financiamiento destinado a algunas actividades económicas.

De esta forma se modificaron las estructuras, - los plazos y los montos de los depósitos y otros pasivos bancarios.

Entre las principales medidas adoptadas en las - tasas de interés cabe destacar las siguientes:

Respecto a los instrumentos de captación en dólares, a partir del 22 de marzo de 1977 se estableció que sólo -- los departamentos financieros podrían recibir depósitos en dólares y se determinó un mecanismo para fijar el rendimiento de

estos pasivos a plazo, de acuerdo con el cual, la tasa de interés se fija diariamente en un punto arriba de la correspondiente a depósitos a plazo similares en el mercado del eurodólar en Londres (Tasa Libor).

Las medidas para alentar la captación en moneda nacional consistieron en la reestructuración de los instrumentos ofrecidos al público, que entró en vigor a partir del 20 de mayo de ese año. Así, una de las disposiciones más notables puede considerarse la reorganización de los instrumentos a ---plazo recibidos de personas físicas y morales que van de 1, 3, 6, 12, 18 y 24 meses, elevándose el rendimiento neto que percibe el ahorrador. Se fijó también un rendimiento distinto para depósitos constituidos a 18 y 24 meses y se modificó sustancialmente el régimen y sobretasas para este tipo de depósitos, elevándose por otra parte la sobretasa que venía cubriéndose a los instrumentos a plazo fijo de un mes.

Cabe señalar que la fijación de estas tasas se establecieron como topes máximos y no como tasas fijas, introduciéndose así un importante elemento de flexibilidad en la determinación del tipo de interés vigente en el mercado ajustándose con más libertad a cambios en las condiciones del mercado de fondos prestables.

Como disposiciones complementarias, se crearon nuevos instrumentos de captación denominados "Depósitos reti-

rables en días preestablecidos", con tasas de interés menores a las que se pagaban a los bonos financieros e hipotecarios.

Finalmente se estableció un procedimiento para retirar de la circulación a los bonos financieros e hipotecarios cuyas características como instrumentos de captación se encontraban desvirtuadas ya que se habían convertido prácticamente en depósitos a la vista con interés y que le daban al sistema financiero una mayor volatilidad.

1 9 7 8

La política de tasas de interés seguida en 1978 por el Banco de México, S.A., al igual que en el año anterior, estuvo influida por las fluctuaciones de las tasas de interés prevalcientes en el extranjero y sobre las expectativas del tipo de cambio, reflejadas éstas en los precios a futuro del peso prevalciente en los mercados internacionales.

Para ese mismo año, en el mercado del eurodólar el nivel general de las tasas de interés fue en constante aumento a lo largo del año. Como ejemplo tenemos que la tasa promedio en diciembre de 1978, fue de 2.9 puntos porcentuales superior al promedio de enero, lo que representa un 42.0% de incremento, pues llegó a ser de 9.8%. En Estados Unidos, como era de esperarse, las tasas de interés sufrieron incrementos similares. Por tanto, la elevación de las tasas de interés

internacionales representó un elemento de presión para subir - las tasas de interés domésticas.

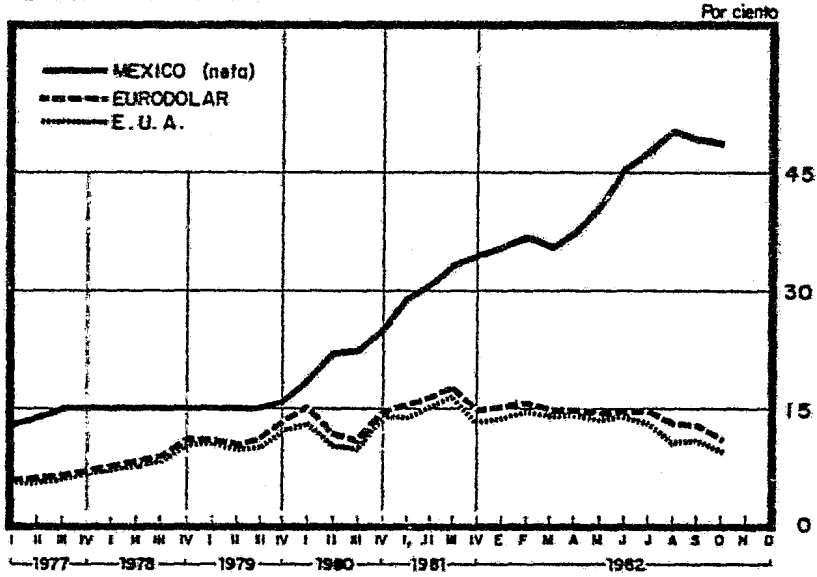
Como nos muestran los cuadros, las tasas de interés en México se movieron al alza, pero en proporción menor a los incrementos que éstas experimentaron en el mercado internacional. A partir del primero de julio, se ajustaron al alza las tasas brutas de los depósitos retirables en días preestablecidos y de los depósitos a plazo fijo de un mes, y a partir del primero de noviembre se aumentaron las tasas de interés sobre depósitos a plazos menores a seis meses.

Por otra parte, conforme a la política de propiciar el retiro gradual de los bonos financieros e hipotecarios, se dispuso a partir del primero de agosto de 1978 la supresión de las sobretasas que venían cubriéndose a estos valores. A partir de esa fecha también, el Banco de México, S.A., facultó a las instituciones bancarias para recibir depósitos a plazo fijo en términos comprendidos entre 30 y 725 días y expedir pagarés a favor de empresas y particulares entre 360 y 725 días; en ambos casos en moneda nacional.

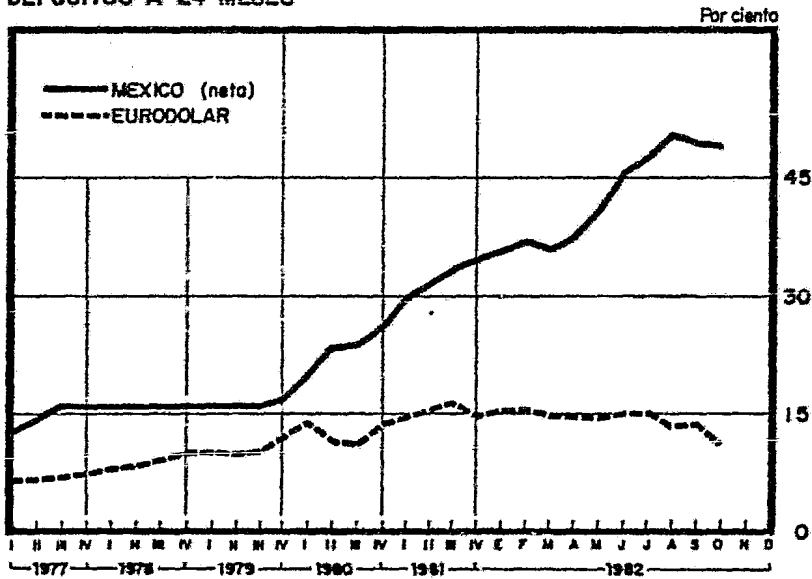
Con estas medidas el Banco Central amplió la gama de los instrumentos y plazos de captación, tratando de reforzar con esto el ahorro interno en moneda nacional.

En lo referente a moneda extranjera, a partir del

DEPOSITOS A 12 MESES



DEPOSITOS A 24 MESES



primero de abril de 1978, se ajustó medio punto a la baja el diferencial que se pagaba en México por los depósitos a plazo en dólares, de manera que los depósitos constituidos en dólares -- tienen, desde entonces, el mismo rendimiento que se obtiene -- con la tasa Libor.

1 9 7 9

Fue un año importante debido al inicio de un nuevo esquema de tasas de interés en moneda nacional en el mercado de dinero, que consistió en tasas de interés flotantes o flexibles que implementó el Banco de México a partir del mes de -- agosto.

Entre otras cosas, se debió fundamentalmente a que los países industrializados y sobre todo los Estados Unidos, sus tasas de interés mostraron una tendencia ascendente y una mayor variabilidad durante los últimos meses de 1979 como en los primeros de 1980. En el caso de los países europeos y del Japón, la tendencia y la variabilidad señalada guardan relación con los cambios en la política monetaria de los Estados Unidos cuyo objetivo principal estaba encaminado a restringir la expansión monetaria; ahora bien las variaciones en las tasas de interés en los países europeos fueron influidas principalmente por la circulación existente entre sus mercados financieros y el de los Estados Unidos.

Al producirse las alzas en los tipos de interés de este último país, tales tipos tuvieron que subir en los países -- europeos y Japón, a fin de desestimular la salida de capital a corto plazo que de otra manera se hubiera producido. La presión en ese sentido fue tan fuerte que llegó a hablarse de una -- "Guerra de Tasas de Interés", pues llegaron a un 'pick' las del mercado americano de 20.0% en su tasa prima y las del euro-- dólar a 20.12% anual.

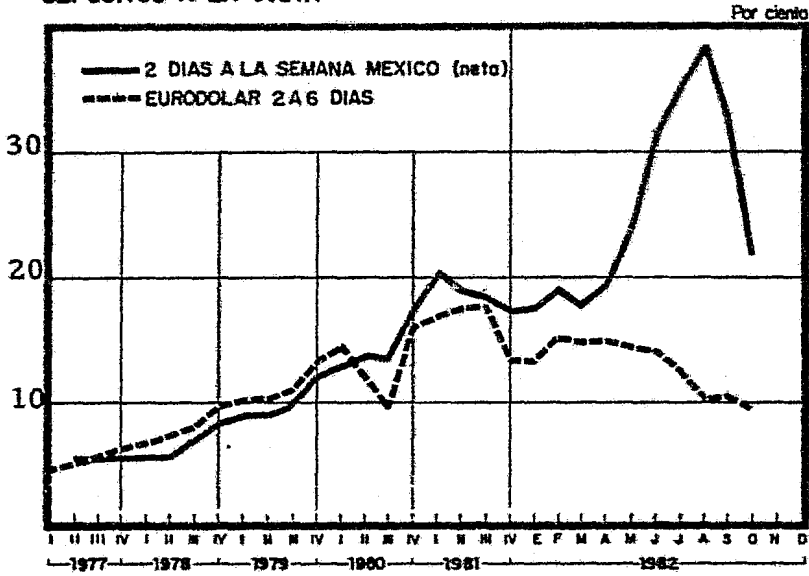
Por tal motivo, las tasas de interés en México -- fueron también al alza, ya que en el segundo trimestre de 1979 reaparece el fenómeno de la dolarización en la captación, por -- lo que las autoridades monetarias decidieron revisar semanalmente las tasas de interés, con la finalidad de que los activos -- financieros en moneda nacional no perdieran competitividad -- frente a los activos en moneda extranjera debido a los factores antes mencionados.

Entre las medidas adoptadas por el Instituto Central cabe mencionar que en la segunda semana del mes de agosto entraron en vigor nuevas tasas de interés para los depósitos a plazo de 1 a 3 meses; a partir de septiembre, para los depósitos retirables en días preestablecidos y, desde la segunda -- quincena de octubre, para los certificados de depósitos a plazos de 6, 12, 18 y 24 meses y que serían publicados en los principales diarios del país a través de la Asociación de Banqueros de --

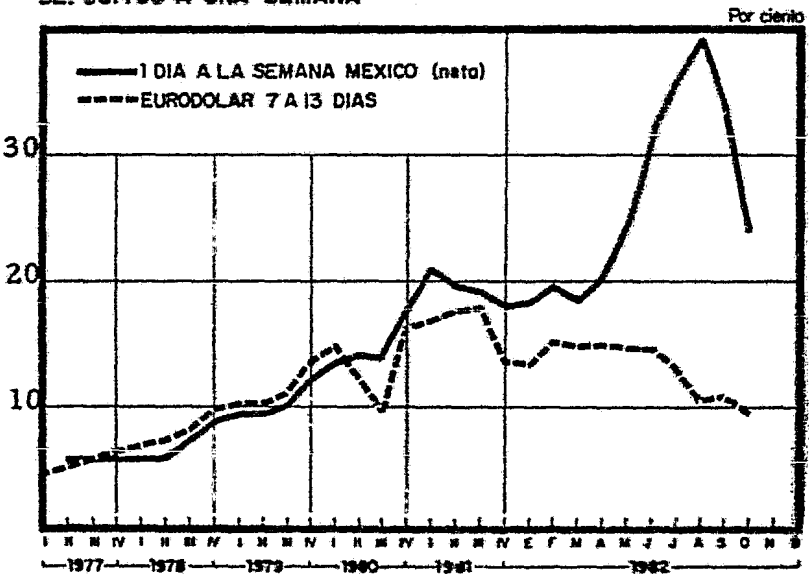
México, A.C.

También se acordó la revisión mensual de las tas sas tope pagadas sobre depósitos retirables en días preestablecidos, aplicables al promedio de los saldos diarios mantenidos durante el mes inmediato siguiente, asimismo se sometieron a revisión periódica las sobretasas de los distintos instrumentos de captación bancaria.

DEPOSITOS A LA VISTA



DEPOSITOS A UNA SEMANA



1 9 8 0

Este año no fue sustancialmente distinto de los anteriores. Se continuó con la revisión periódica de las tasas de interés en moneda nacional.

Por otra parte, a partir de febrero de 1980 se permitió que el mercado fijara libremente la tasa de interés, que debía ser pagada por las instituciones de crédito a personas físicas y morales sobre depósitos a plazo fijo de dos años, según circular de tasas de interés del 12 de febrero de 1980 que emitió el Banco de México a los bancos múltiples, aunque posteriormente el propio Instituto Central fue el que finalmente fijó las tasas para dicho depósito.

A partir del 1° de abril de 1980, y de acuerdo al télex circular 6/80 del 31 de marzo de ese mismo año, se amplió la alternativa para los ahorradores, pues se autorizó al sistema bancario a recibir depósitos a plazo retirables en días preestablecidos dos días al mes.

También el Banco de México consideró oportuno que los bancos pudieran participar más activamente en el mercado de dinero mediante la colocación de Aceptaciones Bancarias. Estas permitirán aumentar el financiamiento a las empresas establecidas en México, principalmente medianas y pequeñas, a la vez constituyen un instrumento ágil para la inver-

sión temporal de fondos provenientes de tesorerías de personas morales residentes en el país.

Con este instrumento los bancos podrán captar - cantidades limitadas pero importantes de fondos, a tasa y plazo libre, con lo cual se da un nuevo paso en el proceso de flexibilización de la tasa de interés.

En 1980 el continuo crecimiento de la demanda - agregada contribuyó a que el producto interno bruto creciera en un 7.4%; este mismo hecho y lo limitado de la capacidad productiva se tradujeron, a su vez, a una inversión del 27.6%.

Para ese año se decidieron cambios de relevancia que afectaron a la banca del país, algunos en su estructura y funcionamiento, y otros como respuesta a la coyuntura de ese momento.

Entre los primeros podemos destacar la modificación a las reglas de operación de la banca, al eliminarse la - regulación que ataba la capacidad y aceptación de pasivos y reservas. Actualmente el límite para la captación de pasivos se establece en relación al tipo de activos a que se destinan a los recursos captados.

Dependiente del riesgo estimado de los activos - es el porcentaje requerido de capital, aunque continúa vigente - el requerimiento de capital mínimo.

Esta medida perseguía dos objetivos fundamentales: acrecentar la captación de recursos, y la inversión en aquellos activos de menor riesgo. Independientemente de ello, no se liberalizaron las regulaciones vigentes respecto a la canalización selectiva de crédito. Un ejemplo típico de las medidas coyunturales consistió en el incremento en la tasa de encaje legal para depósitos en pesos, hasta noviembre de 1979 la tasa vigente era del 37.5%, disponiéndose que se modificaría mensualmente a partir de diciembre de ese año hasta junio de 1980 para alcanzar un 40.9%.

El acrecentamiento del encaje legal congeló en la práctica la devolución de 15,000 millones de pesos del depósito de regulación monetaria instituido en 1979.

Obviamente el Banco de México se propuso con esto restarle liquidez al sistema para disminuir las presiones inflacionarias.

Sin embargo, una medida adicional que entra en contradicción con la anterior consistió en la realización de su-
bastas de dinero entre los bancos para que estos pudieran satisfacer las demandas de financiamiento. De esta forma el Instituto Central encareció la captación de recursos, sin que necesariamente se cumpliera con el propósito expresado de limitar la liquidez al sector privado de la economía.

En promedio las subastas de recursos devengaron para el banco de referencia un rendimiento de 25.76% por comparación con el costo del encaje (23.89%).

Así pues, la disminución de la liquidez fue relativa, mientras que el costo efectivo de los recursos captados por la banca privada y mixta se vió incrementado lo que a su vez hubo de impactarse en las operaciones activas.

Como ya hemos mencionado anteriormente uno de los elementos relevantes de la política monetaria consistió en el manejo de las tasas de interés que desde el segundo trimestre de 1979 el Banco de México había optado ya por un sistema flexible para la fijación de rendimiento. Dadas las fuertes fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados internacionales fue necesario realizar revisiones a esta variable con mayor frecuencia.

Ejemplo de ello, tenemos que los certificados de depósito de uno y tres meses en 1979 devengaron en promedio 12.3% y 13.2%, incrementaron su pago en 50% durante 1980 al situarse en 19.3% y 20.6% respectivamente (se consideran los depósitos de interés anual neto).

Los ajustes en las tasas pasivas mencionadas en carecieron los financiamientos, el costo promedio ponderado de captación en moneda nacional que era de 17.52 en diciembre de

1979 llegó al 24.25% hacia fines de 1980, así la tasa de interés activa (estimada por el Banco de México a través de una encuesta sobre la operación bancaria en el área metropolitana de la Ciudad de México) que en diciembre de 1979 se estimó en 22.8% y alcanzó un 32.7% en el último mes de 1980. En promedio -- anual dichas tasas fueron 21.3% y 27.7% para 1979 y 1980; para diciembre de 1981 el costo porcentual promedio alcanzó un porcentaje del 31.81%, y en diciembre de 1982, 46.12%. Por lo que respecta a las tasas activas, éstas llegaron a 46.0% en moneda nacional y 16.5% en moneda extranjera, y la tasa prima en los Estados Unidos llegó a 15.76%.

Sin embargo la elevación de las tasas de interés continuaron su marcha ascendente durante 1982. Los últimos datos de que disponemos son a agosto del mencionado año, y las cifras son las siguientes:

Costo Porcentual Promedio	46.42%
Tasa Activa en M. N.	75.7 %
Tasa Activa en M. E.	20.6 %
Tasa de Interés Pasiva a 6 meses	54.35%
Prime Rate en Estados Unidos	15.30%
Indice Nacional de Precios al Consumidor en México acumulado <u>*/</u>	169.0 %

*/ Cálculo de Agosto de 1981 al mismo mes de 1982, en base a datos del Banco de México. Indicadores Precios.

Los datos son en realidad alarmantes, ya que incide sobre la actividad bancaria y la actividad productiva del país. Para la actividad bancaria significa captar dinero a tasas altas para no desalentar el ahorro, pero por el otro ese dinero caro que obtiene de los ahorradores lo tiene que repercutir en el costo de los recursos que prestan a través del crédito. Además cabe señalar que las Instituciones Bancarias no incurren solamente en costos de captación, sino también en costos de administración y de personal, que de una u otra forma influye en el costo del financiamiento, para de esta forma mantener un adecuado margen financiero que les permita ser productivos. Aunque pesamos, que el problema de las elevadas tasas de interés no es provocado por el Sistema Bancario per se -que finalmente se ajusta a las disposiciones de la autoridad monetaria-, sino que el principal causante de esta elevación es el fenómeno inflacionario que ha vivido el país en la última década, pues si se ha de fomentar el ahorro es menester otorgar intereses que compensen la pérdida de poder adquisitivo por inflación. En la gráfica podemos notar claramente que la tasa de interés real, esto es la tasa de interés descontada la inflación, ha sido negativa desde 1973 por lo que se ha ido haciendo una brecha entre la inflación y la tasa de interés.

Así pues, consideremos que la tasa de interés puede ser un elemento que influya a generar presiones inflacio-

CALCULO DE LA TASA DE INTERES PASIVA EFECTIVA.

AÑOS 1)	TASA DE INTERES-1 2)	INFLACION 3)	TASA REAL 4)	TASA EFECTIVA 5)
		I	(1-I)	$\frac{1+i}{1+I}-1$
1970	9.9	4.6	5.3	5.1
1971	9.5	5.0	4.5	4.3
1972	9.0	5.6	3.4	3.2
1973	11.1	21.4	-10.3	-8.5
1974	12.2	20.6	- 8.4	- 7.0
1975	12.3	11.3	1.0	0.9
1976	12.9	27.2	-14.3	-11.2
1977	15.1	20.7	- 5.6	- 4.6
1978	10.0	15.5	- 5.5	
1979	15.5	20.0	- 4.5	- 3.8
1980 6)		7)	8)	
Enero	1.323	4.9	- 2.254	- 3.4
Febrero	1.404	2.3	- 0.896	- 0.9
Marzo	1.585	2.1	- 0.515	- 0.5
Abril	1.629	1.7	- 0.071	- 0.07
Mayo	1.597	1.6	- 0.003	- 0.003
Junio	1.490	2.0	- 0.510	- 0.5
Julio	1.493	2.8	- 1.327	- 1.3
Agosto	1.484	2.1	- 0.616	- 0.006
Septiembre	1.593	1.1	0.493	0.005
Ocutubre	1.704	1.5	0.204	1.002
Noviembre	1.796	1.8	- 0.004	- 0.00004
Diciembre	1.987	2.6	- 0.613	- 0.060

241

1) 31 de Diciembre de cada año.

2) La Tasa de Interés-C, se calculó mediante los promedios ponderados de los distintos instrumentos de Captación.

3) Índice Nacional de Precios al Consumidor. Incrementos Anuales.

4) Diferencia entre la Tasa de Interés y la Tasa de Inflación

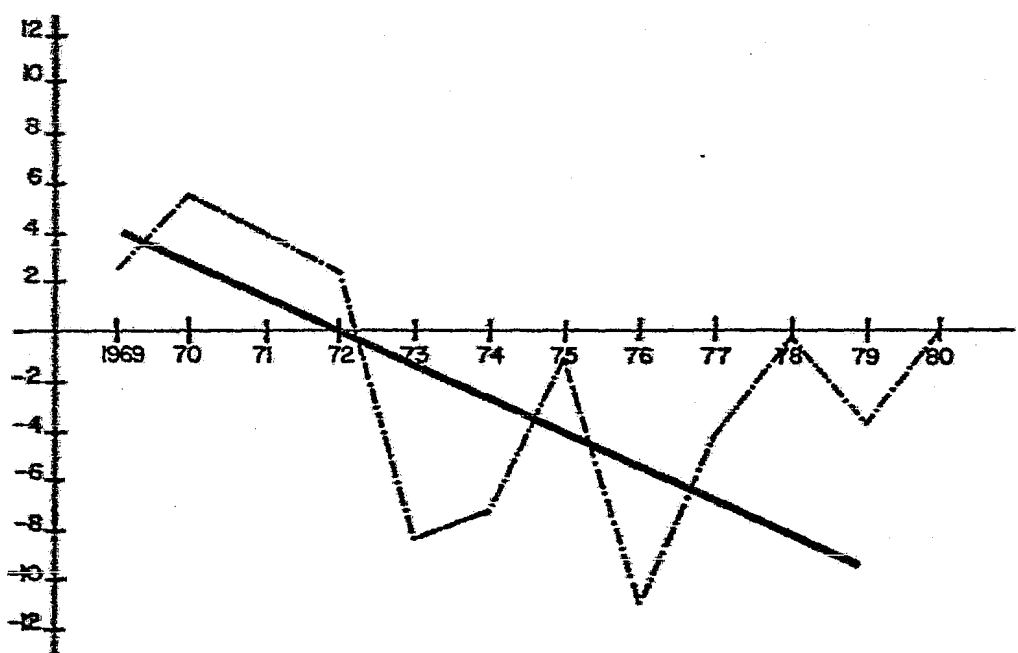
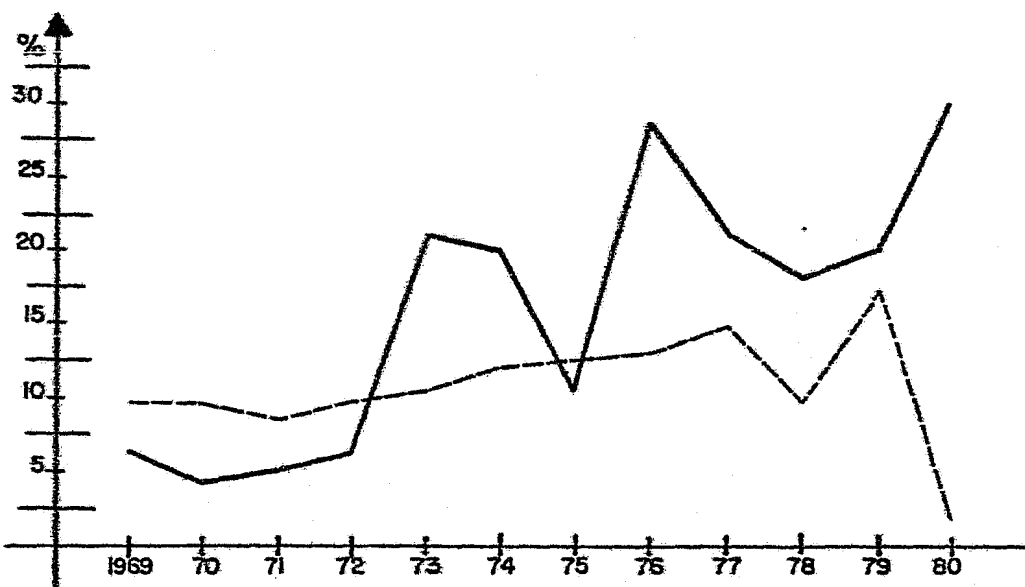
5) Tasa Efectiva $\frac{1+i}{1+I}-1$

6) Al día último de cada mes.

7) Promedios ponderados semanales de los diferentes tipos de Inversión para depósitos a plazo.

8) Variaciones Mensuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

EML/sra.



- - - - - Tendencia de la Tasa Efectiva de Rendimiento de la Inversión Financiera
 ————— Interés
 Inflación

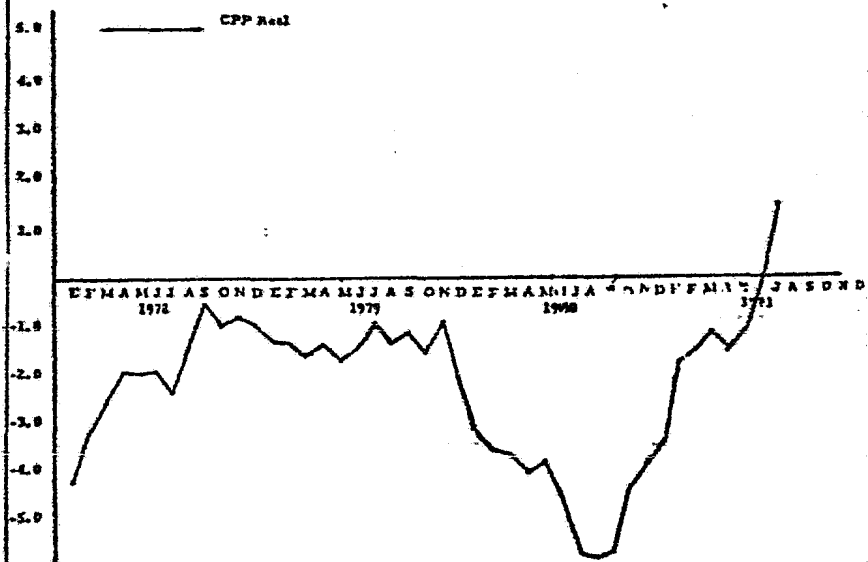
narias, más no causa directa de la inflación, de tal forma que - si deseamos abaratar el costo del dinero y por lo tanto del crédito es menester reducir los niveles de precios, y no precisamente a la inversa, de tal suerte que provocaríamos un proceso de desintermediación financiera (baja participación del ahorro y del financiamiento respecto al PIB).

Si nosotros deflacionamos el costo porcentual de captación (costo del dinero), observamos que éste resulta ser negativo en términos reales, por lo que los diferenciales entre tasas activas y pasivas se han venido reduciendo, con el consecuente deterioro del margen financiero de las Instituciones de Crédito.

Otro elemento a considerar son las tasas en moneda extranjera, que por supuesto, son mucho menor que las domésticas. Lo anterior ha tenido un efecto nocivo en la economía en virtud de que, como el costo del crédito es más barato en dólares, las empresas prefieren endeudarse en dólares pero llevando consigo el riesgo de la modificación del tipo de cambio del peso respecto al dólar, causando problemas de liquidez y de un endeudamiento a las empresas.

Podemos concluir afirmando que el manejo de las tasas de interés, como uno de los instrumentos de política monetaria en el ámbito bancario, es de vital importancia, pues

GRAFICA NO. 1. COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACION (CPP)
EN TERMINOS REALES



FUENTE: Asociación de Banqueros, Banco de México.
* Deflacionada con el índice de precios al consumidor

TASAS DE INTERES ACTIVAS

PORCENTAJES ANUALES

CUADRO I-19

AÑOS Y MESES	MEXICO ^{1/}		ESTADOS UNIDOS
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	^{2/}
1978			
Diciembre	20.5	15.6	11.75
1979			
Juño	20.9	14.4	11.61
Agosto	21.0	15.4	11.32
Septiembre	21.6	16.6	12.33
Octubre	22.3	19.3	15.10
Noviembre	27.7	20.0	15.58
Diciembre	22.8	19.8	15.55
1980			
Enero	22.6	19.8	15.50
Febrero	24.0	20.2	15.84
Marzo	25.6	23.0	18.36
Abril	26.7	24.6	19.88
Mayo	27.8	20.9	17.38
Junio	27.9	15.8	13.07
Julio	28.1	16.8	11.68
Agosto	28.0	18.0	11.17
Septiembre	29.0	16.4	12.25
Octubre	29.3	18.8	14.02
Noviembre	30.8	20.7	16.09
Diciembre	33.7	24.0	20.20
1981			
Enero	36.2	25.3	20.30
Febrero	37.2	22.0	19.53
Marzo	34.2	22.8	18.02
Abril	37.8	22.6	17.55
Mayo	39.1	24.7	19.85
Junio	40.2	24.1	20.27
Julio	40.3	26.0	20.46
Agosto	41.9	25.8	20.50
Septiembre	43.8	27.0	20.20
Octubre	48.0	22.9	18.55
Noviembre	45.7	21.5	18.79
Diciembre	46.0	18.5	15.76
1982			
Enero	48.0	19.5	15.75
Febrero	48.7	21.0	16.68
Marzo	50.4	21.5	16.63
Abril	50.0	21.4	16.50
Mayo	56.6	22.3	16.50
Junio ^{3/}	64.7	21.6	16.50
Julio	60.0	21.9	16.48
Agosto	75.7	20.8	15.30

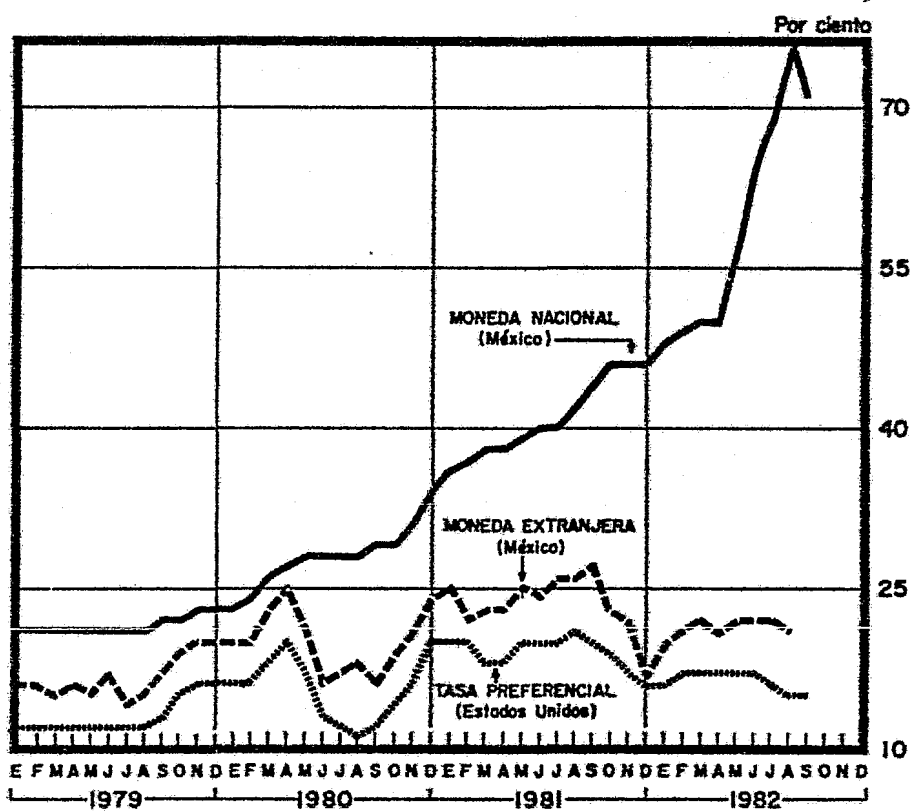
^{1/} Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

^{1/} Tasa de interés efectiva, aplicable a operaciones de crédito ejercidas durante cada mes. No incluye cartera sujeta a tasas preferenciales. Se obtiene de una encuesta sobre usuarios del área metropolitana de la Ciudad de México con saldos de crédito por 10 o más millones de pesos. Incluye: cargos por apertura o renovación y descuento, pago anticipado de interés y la estructura de amortización del capital, sin considerar reciprocidades.

^{2/} Promedio mensual de la tasa preferencial de Nueva York.

FUENTE: Banco de México, Servicio Financiero, A.P. Dow Jones-Reuters.

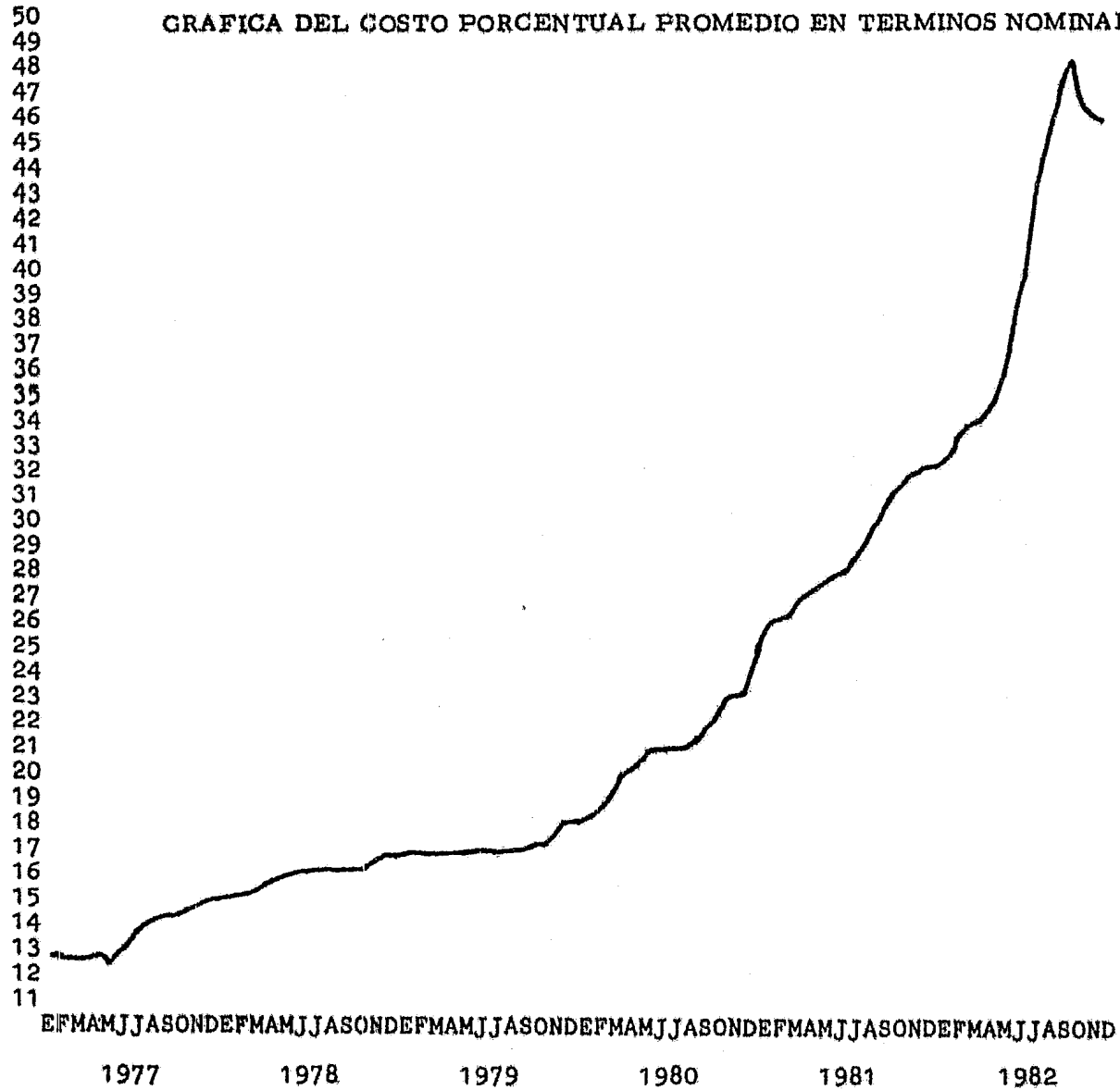
TASA DE INTERES ACTIVA



TE: Banco de México, S.A.

GRAFICA DEL COSTO PORCENTUAL PROMEDIO EN TERMINOS NOMINALES

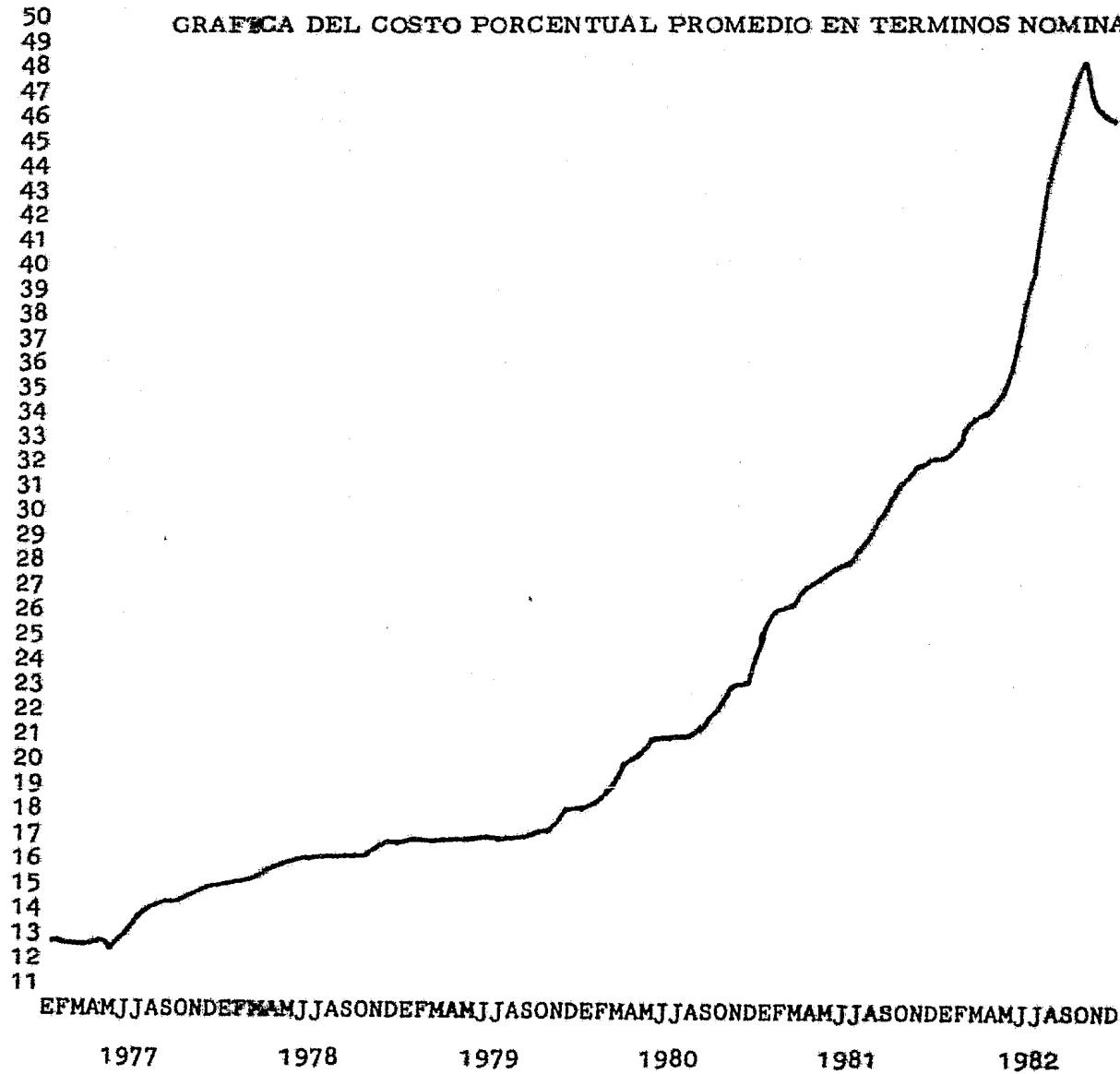
247



Fuente: Asociación de Banqueros de México, A. C.

GRAFICA DEL COSTO PORCENTUAL PROMEDIO EN TERMINOS NOMINALES

247



Fuente: Asociación de Banqueros de México, A. C.

COSTO PROMEDIO PORCENTUAL

	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
Ene.	12.10	14.60	16.21	17.90	25.46	32.32
Feb.	12.00	14.74	16.19	18.39	25.98	33.43
Mar.	11.99	14.84	16.20	19.20	26.59	33.67
Abr.	12.03	15.16	16.21	19.83	26.91	34.39
May.	11.93	15.33	16.29	20.39	27.22	36.26
Jun.	12.59	15.47	16.27	20.47	27.65	39.59
Jul.	13.25	15.58	16.29	20.53	28.42	43.23
Ago.	13.52	15.59	16.31	20.82	29.50	46.42
Sep.	13.85	15.67	16.62	21.51	30.45	47.88
Oct.	13.90	15.77	16.79	22.42	31.22	48.99
Nov.	14.20	16.00	17.42	22.77	31.77	48.51
Dic.	14.30	16.10	17.52	24.25	31.81	

to que nos permite mantener un flujo adecuado de financiamiento a costos razonables, así como de conservar e incrementar niveles altos de ahorro o de captación de recursos que permitan a la banca llevar con eficiencia su papel de intermediador financiero.

B) Captación y Financiamiento durante 1977 - 1981.

El sistema bancario del país vio incrementada en 1980 la captación de recursos del público en 39.2% crecimiento superior al de 1979 en términos nominales aunque menor en términos reales. (Gráfica 1)

Los depósitos documentados en moneda nacional mejoraron ligeramente su participación al pasar de 82.5% en 1979 a 82.9% en 1980. Una posible explicación de tal comportamiento consistió en la abrupta disminución observada en las tasas de interés pagaderas a depósitos en dólares, como consecuencia del desplome de los tipos correspondientes en el mercado norteamericano en el segundo trimestre del año. Las tasas de interés para depósitos se mantuvieron al alza la mayor parte del año. A pesar de que la captación en términos reales fue inferior a la de 1979, el coeficiente de intermediación financiera ganó medio punto al situarse en 29.5% (Gráfica 2), en el caso específico de la banca privada y mixta se observó que la capta-

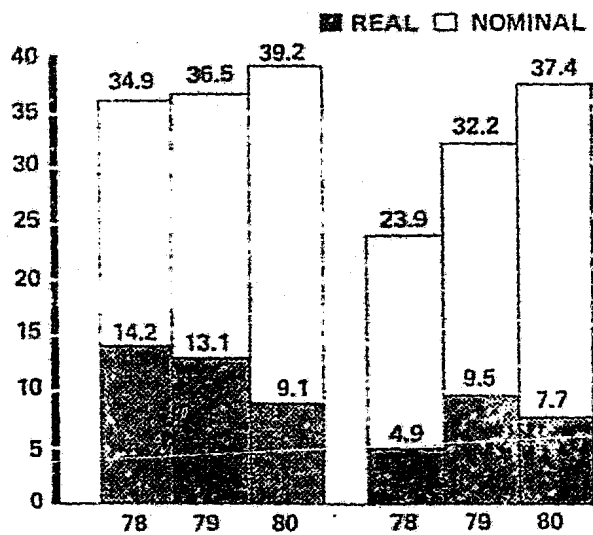
ción de recursos aumentó un 30.9% cifra superior a la del año - precedente que fue de 36.8%.

Y la estructura prevaeciente en la captación de recursos en moneda nacional se deriva ahora una mayor racionalización de los ahorradores en el destino de esos recursos, - minimizando su tendencia de depósitos a la vista en favor del - ahorro de mediano y largo plazo (instrumentos de ahorro de - plazo superior al mes), documentos que se incrementaron de - un 44.7% en 1979 a 46.2% en 1980. Los depósitos a la vista -- representaban un 29.7% de la captación en moneda nacional en 1979, mientras que en el año que le precedió participaron con el 28.1%. El ahorro líquido mantuvo su anterior participación de 25.6%.

El resultado señalado demuestra que los ahorradores han empezado a sensibilizarse cada vez más al proceso - inflacionario y a las variaciones en las tasas de interés, esto - es conveniente para las diversas partes involucradas: a los ahorradores les implica una mayor redituabilidad por su sacrificio, a las instituciones les implica una mayor permanencia de fondos y en la medida de que sea estimulado el ahorro, los usuarios en encuentran mayor acceso a dichos recursos, pudiendo así llevar - a cabo sus objetivos. Consiguientemente, y a pesar de la pér- dida de dinamismo observada, encontramos que la participación

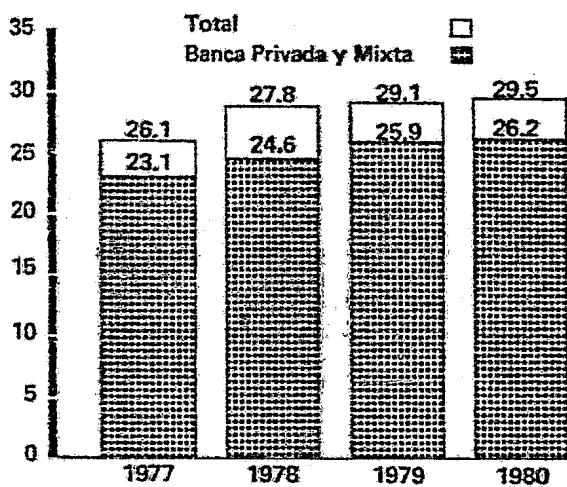
del sistema en el PIB se mantuvo en ascenso. Es conveniente considerar por separado los fondos que la banca privada y mixta obtiene del exterior a través de sus agencias y sucursales, básicamente porque no se consideran dentro de la captación de recursos del público, por provenir en un 96% de empréstitos contratados con bancos extranjeros. En 1980 estos representaron un flujo adicional de más de 70 000 millones de pesos, los que en su mayoría se canalizaron hacia el financiamiento de la economía del país.

GRAFICA 1
TOTAL DE CAPTACION Y FINANCIAMIENTO*
 - Crecimiento % anual -



* Se excluye al Banco de México, S.A.
 FUENTE: Banco de México, S.A, Indicadores Oportunos.

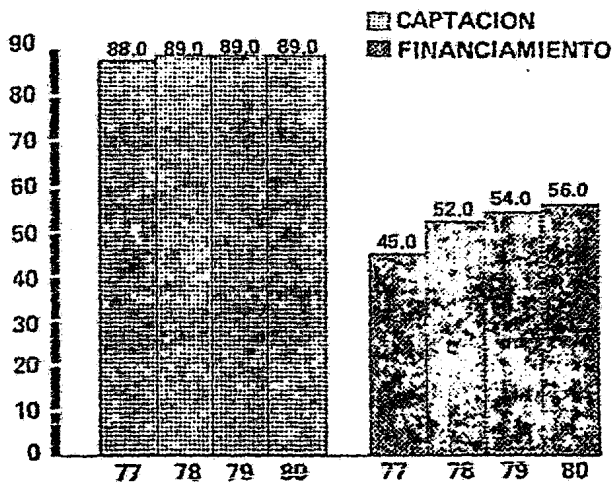
GRAFICA 2
INTERMEDIACION FINANCIERA*
 - Captación/PIB % -



* Banca Privada y Mixta y Banca Nacional
 excepto Banco de México, S.A.

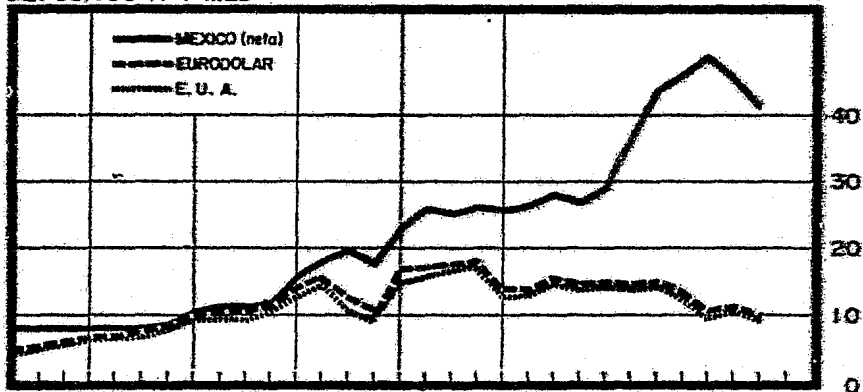
FUENTE: Banco de México, S. A., Indicadores Oportunos.

GRAFICA 3
BANCA PRIVADA Y MIXTA
CAPTACION Y FINANCIAMIENTO
 - Participación % en el total* -

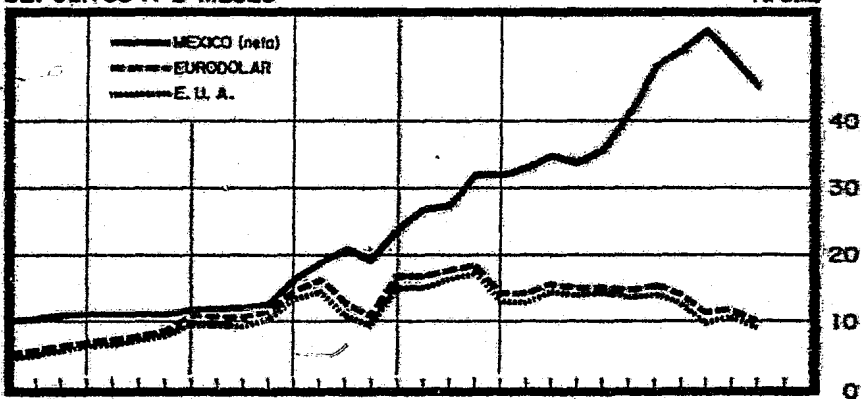


* Se excluye al Banco de México, S.A.
 FUENTE: Banco de México, S.A., Indicadores Oportunos.

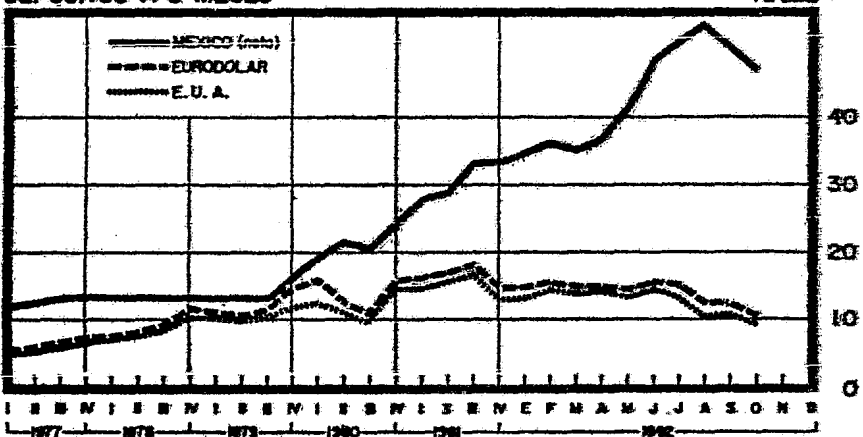
DEPOSITOS A 1 MES



DEPOSITOS A 3 MESES

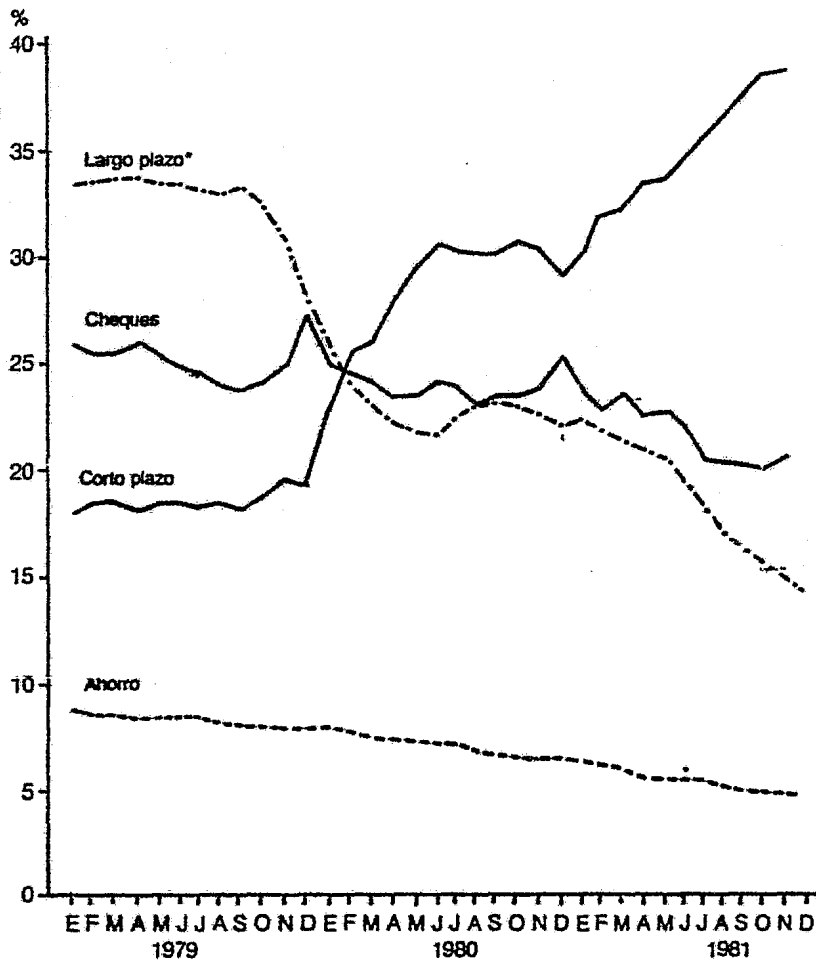


DEPOSITOS A 6 MESES



Fuente: Banco de México, S. A.

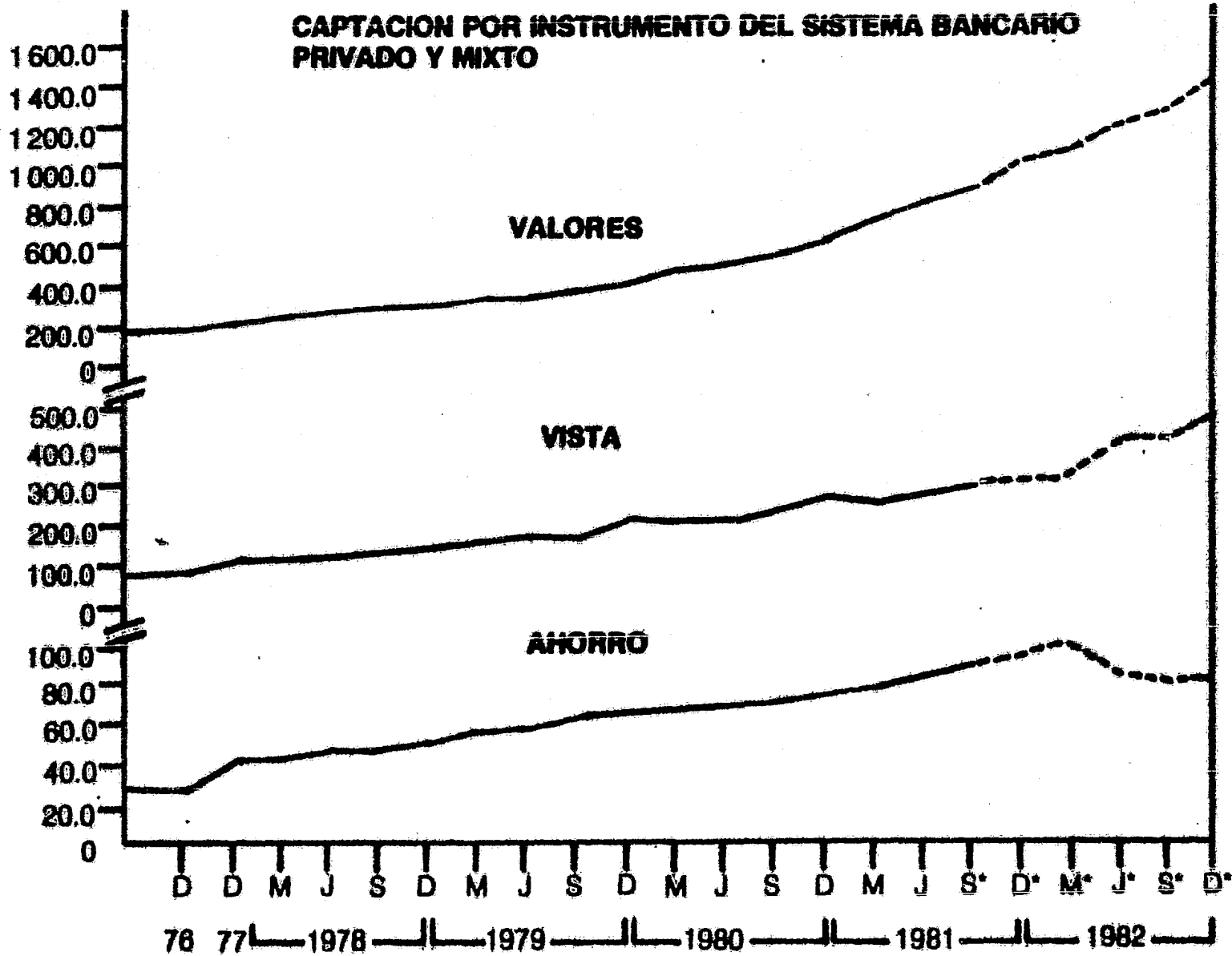
PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE CAPTACION MONEDA NACIONAL
(Participación en el saldo de la captación total)



* Depósitos con vencimiento igual o superior a un año.

FUENTE: Banco de México, Indicadores oportunos.

CAPTACION POR INSTRUMENTO DEL SISTEMA BANCARIO PRIVADO Y MIXTO



4.5 LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

A) Comportamiento del Mercado de Valores de 1979 a 1982.

En el presente apartado haremos un análisis muy breve, sobre el comportamiento del mercado bursátil en México, ya que la Política Monetaria no sólo se circunscribe al sistema bancario, sino que también apoya y promueve el desarrollo del mercado de valores.

Lo anterior se debe, fundamentalmente, a que es necesario ampliar y consolidar un mercado de capitales en nuestro país y que la Bolsa de Valores, como un intermediario entre oferentes y demandantes de recursos financieros de largo plazo, tiene un papel preponderante en el financiamiento a empresas que requieren capital de riesgo, con el consecuente apoyo a la producción y el empleo.

Ahora bien, el mercado de valores en nuestro país no sólo opera como un mercado de capitales -como debería ser- sino también realiza operaciones como mercado de dinero -que son recursos financieros de corto plazo- y que están destinados a cubrir necesidades de capital de trabajo de las empresas.

Los instrumentos a través de los cuales la Bolsa Mexicana de Valores efectúa su labor como intermediario financiero fueron mencionados al principio de este trabajo, por lo -

que aquí nos limitaremos a hacer el análisis cuantitativo.

Respecto al período de estudio, solamente abarcaremos los años de 1979 a 1982, por considerar que son los años en que el mercado accionario registro un 'boom' para posteriormente entrar en una etapa de crisis, que por supuesto es un reflejo de toda la situación económica que vive el país.

Finalmente añadimos, que la participación del Gobierno Federal a través de la emisión de Certificados de la Tesorería ha sido un instrumento muy importante para el comportamiento del sistema financiero en su conjunto, ya que, por una parte es una fuente de financiamiento del gasto gubernamental, y por el otro un mecanismo para afectar la base monetaria y la liquidez de la economía. Las autoridades hacendarias instrumentaron su operación durante los últimos meses de 1977 y los primeros de 1978, así el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión una iniciativa de decreto que autoriza al Gobierno Federal emitir dichos Certificados de Tesorería (CETES), y cuyo agente de emisión y rendición es Banco de México.

El mercado accionario durante 1979 se caracterizó por un crecimiento desmedido en las cotizaciones durante el primer cuatrimestre seguido de una brusca caída a mediados de mayo y un baja paulatina con altibajas por el resto del año.

El alza generalizada en esos primeros meses obedeció a una -- serie de factores positivos entre los que podemos destacar los siguientes: la liquidez prevaleciente en el sistema durante los -- primeros meses del año, el número creciente de inversionistas junto a la carencia de nuevas ofertas, los buenos resultados -- económicos de las empresas y su adecuada política de dividendos y capitalizaciones y la favorable perspectiva económica sus tentada en la publicación de las nuevas reservas petroleras del país. Así como el alza del mercado en los primeros cuatro -- meses y medio, medido por índice de la bolsa, fue de más de un 100% llegando este indicador a su máximo histórico el 7 de -- mayo de 1979 al cerrar en 1 798.55 puntos. El ajuste después de este fuerte avance se observó en los meses próximos pudién dose señalar entre sus causas la eventualidad de un control de precios que afectaría a las utilidades de las empresas, el rit-- mo de inflación interna que puede disminuir la utilidad real de las empresas y que da pie a la posibilidad de movimientos en la flotación del tipo de cambio, acontecimientos políticos internos y externos y una disminución de la liquidez de la economía, en-- marcando este conjunto de causas del creciente deseo de los in-- versionistas de hacer efectivas las utilidades de los meses an-- teriores.

Durante el segundo semestre se observó un re--

punte importante en los meses de agosto y septiembre del orden de un 25% también en términos de índice de la bolsa, volviendo a decaer en el último trimestre del año ante el incremento de las tasas de interés internacionales y su correspondiente efecto en México, así como el aumento de las cotizaciones internacionales de los metales preciosos que dieron origen a nuevas alternativas de inversión.

Al cierre del año el índice se fijó en 1 193.62 -- puntos, que representó un avance del 34.3% respecto del cierre del año precedente y una baja del 33.6% en relación al máximo histórico alcanzado en 1979.

1980 fue para el mercado un año positivo, recuperándose en términos generales de la debacle producida a partir de mayo de 1979. En términos generales del ambiente, el inversionista se pudo sentir más positivo, aún cuando la mayor parte de los mismos mostraba una actitud de expectativa esperando que las mismas vinieran siendo confirmadas y el mercado no empezó a moverse como un mercado de expectativa, sino --- hasta el cierre del año, habiéndose comportado esencialmente como un mercado de noticias dada durante los primeros nueve meses.

El comportamiento en precios por el período del año completo fue positivo, habiéndose mostrado un incremento -

en el anterior índice de la Bolsa, mismo que estaba vigente al -
primero de enero de 1980 de 24.69% para cerrar el año en - - -
1 488.41.

En el curso del año entre otras novedades, apa-
reció el "Nuevo Índice de la Bolsa", un indicador de mayor ca-
lidad y mucho más veraz y realista que el anterior promedio de
tipo Dow Jones que vino manejando la Bolsa, dicho índice hizo -
su aparición el 22 de septiembre de 1980 y la Bolsa Mexicana -
de Valores publicó para el mismo, valores para períodos ante-
riores, el valor estimado de dicho índice al cierre en el curso -
de 1980 fue equivalente a 6.77% para cerrar en 1 432.24.

El comportamiento del mercado en el año de 1980
puede ubicarse alrededor de algunos factores clave:

En enero el alza descomunal del precio de los me-
tales preciosos, impulsó al mercado a través de las acciones -
mineras a una tendencia alcista, misma que fue interrumpida -
hacia mediados de febrero por los incrementos en el tipo de in-
terés tanto bancario en México como los correspondientes al --
Prime Rate en los Estados Unidos, el cual había venido mos---
trando un comportamiento estable alrededor del nivel del 15% al
momento de empezar a incrementarse los tipos de interés el --
mercado perdió el impulso que había venido acumulando desde
1979 y empezó a sufrir una baja. La publicación de reportes -

correspondientes a utilidades de 1979 de las empresas y la expectativa de asambleas y decretos de dividendos que tuvo lugar a partir del mes de marzo hizo que el mercado recuperase ligeramente los niveles que había manejado hacia principios de febrero. Dicha tendencia continuó hasta principio de abril momento en el cual al ir pagando las empresas sus dividendos empezaron los inversionistas a perder interés y el mercado mostró una baja que se sostuvo hasta mediados de junio, aparte de que desde fines de mayo empezó una tendencia a la baja en los tipos internacionales de interés que también se reflejó en los tipos de interés en México, ante este factor, el mercado empezó a mostrar recuperación llegando a niveles cercanos a los que había mostrado en el curso del primer trimestre, sin embargo, la variabilidad que venía afectando a los tipos de interés se hizo sentir en el mercado mexicano y después de haber tocado el Prime Rate su nivel mínimo del año de 10.75% empezó a partir de mediados de junio, a mostrar una tendencia alcista una vez más, ante la misma, el mercado perdió el impulso que tenía y vimos un mercado errático y bajista en términos generales desde ese momento hasta mediados de octubre de 1980.

El tercer ciclo que se puede identificar en el mercado en el año de 1980 corresponde al iniciado desde mediados de octubre, este tercer tipo puede ser indentificado funda--

mentalmente con las expectativas del mercado del anuncio de una serie de medidas fiscales que se esperaba por parte de las autoridades para fomentar el desarrollo del mercado de capitales mexicano. Esta expectativa sostuvo al mercado en el curso del último trimestre del año y culminó cuando el 19 de diciembre el Secretario de Hacienda Lic. David Ibarra Muñoz anunció un paquete de medidas de estímulos al mercado de capitales fundamentado en 16 puntos.

Un fondo de 1 000 millones de pesos de crédito para apoyo al mercado de valores, la aprobación de una serie de reformas a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Sociedades de Inversión, para adecuarlas a la dinámica de los 80 y superar algunas de las barreras administrativas en cuanto al manejo del Instituto para el Depósito de Valores, la aprobación en la Ley del Impuesto sobre la Renta de medidas que actualizaban el valor histórico de inversiones que personas morales han mantenido durante largo tiempo, para reflejar los efectos erosionarios de la inflación y reducir la carga fiscal en las utilidades que llegase a haber en inversiones a largo plazo. La virtual autorización para que participen en el mercado como inversionistas ciertos organismo del sector público como podría ser el IMSS, el INFONAVIT, y otros organismos con grandes recursos. El sistema de apoyo al mercado a través del pequeño y -

mediano ahorrador a través del otorgamiento de CEPROFIS --- (Certificados de Promoción Fiscal) a las personas físicas que - puedan representar el 15% de las inversiones hasta \$100,000.00 que lleguen a efectuar en nuevos instrumentos que se llamarán "Fondos de Promoción Bursátil", los cuales serán similares a las actuales sociedades de inversión pero con la ventaja de proporcionar al inversionista que participe en ellas, un 15% de -- CEPROFIS con límite de \$15,000.00 siempre y cuando el inver- sionista conserve dicha posición durante un período de dos años. La autorización para realizar en el mercado nuevo tipo de ope- raciones como son compra-venta de metales amonedados, ope- raciones de cortos, opciones y el estudio para la creación de la figura de especialistas similar al que existe en otros mercados más desarrollados, las cuales se irían implementando en el cur- so del año de 1981. Asimismo se aprobó la operación de - - aceptaciones bancarias, como un nuevo instrumento para capta- ción de recursos para el sistema bancario y de financiamiento para la industria pequeña y mediana, etc.

El Mercado de Valores Mexicano registró un -- comportamiento decepcionante en 1981. Un declive particular- mente agudo en el índice de la Bolsa de Valores se inició en -- marzo y continuó hasta mediados de noviembre, cuando el índi- ce estaba en su nivel más bajo del año: 765.07 en noviembre --

17. Después de esta fecha el índice empezó a recuperarse lentamente, para cerrar el año en 947.87 puntos.

La espiral continúa ascendente en tasas de interés para depósitos de renta fija en pesos, incluyendo la introducción en mayo de tasas de renta variable que afectaron el comportamiento total del mercado.

Tanto el aumento en la competencia del papel comercial de alto rendimiento, a corto plazo (91 días) emitido por la mayoría de las empresas registradas "triple A" como los -- Certificados de la Tesorería (CETES) impactaron el volumen y los precios de valores de renta variable.

Durante todo el año hubo únicamente cuatro nuevas ofertas de acciones en la bolsa. Otras emisiones proyectadas fueron propuestas debido a la caída en los precios de las acciones, la carencia general de interés de inversión en la Bolsa y el aumento continuo en el costo general de financiamiento. Otro factor en contra que tiene la oferta de posibles acciones -- públicas nuevas, es la política de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras adoptada a fines de 1979, que prohíbe a las empresas de capital extranjero de vender sus acciones, en el mercado como una forma de cumplir con los requerimientos, que permitan a los mexicanos adquirir 51% de la participación de sus empresas.

Hasta cierto punto, el decepcionante comportamiento del mercado de valores fue inesperado, aún cuando no había manera de que pudiera evitar el impacto de tasas de interés a plazo mucho más altas en las cuentas bancarias. A principios de 1981, el Gobierno Federal -vía la Secretaría de Hacienda y Crédito Público- implantó un programa extenso para revitalizar el mercado, particularmente la cotización de acciones, atrayendo a pequeños inversionistas a la Bolsa. Este programa de 16 puntos al que ya nos referimos, se esperaba que sirviera cuando menos como un catalizador para un período sostenido de crecimiento y desarrollo de mercado de valores, pero esto no resultó.

Uno de los mayores estímulos ofrecidos por el programa gubernamental, fue la decisión de conceder Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS) a inversiones de renta variable. Bajo los términos de este plan, los inversionistas podrían recibir un crédito general de más de un 15% (con un crédito máximo de 15,000 pesos) del valor de las acciones comunes adquiridas en el intercambio, aplicables contra los impuestos federales hasta cinco años, proporcionando al inversionista sostener las acciones por un mínimo de dos años. Este nuevo impuesto de incentivo para inversión en el mercado de valores, no tuvo, sin embargo, buena aceptación y no hizo apa-

rentes contribuciones al comportamiento total del cambio de valores en el año.

Al inicio de 1982 el mercado retomó la tendencia bajista de los meses previos, que prolongó hasta el 17 de febrero, cuando el Banco de México anunció su retiro temporal del mercado de cambios. Para entonces el índice de precios y cotizaciones había descendido un 26.47% es decir cerca de 251 unidades situándose en 696.93 puntos.

El 18 de febrero el índice logró un incremento de 15.78%, aumento que fue sumamente elevado para un sólo día de operación. Esto fue así por la expectativa de un posible descenso en las tasas de interés, que hasta ese momento se habían incrementado sustancialmente y que por efecto de la devaluación debería cambiar su tendencia. Sin embargo las tasas de interés no se modificaron tan pronto como se esperaba y el índice del mercado volvió a descender hasta 761.06 puntos el día 25 de febrero.

Sin embargo la expectativa de un descenso en las tasas de interés seguía vigente, lo cual hizo reaccionar al mercado. Así el 8 de marzo, luego de que la tasa de rendimiento de los CETES descendió un punto en la emisión del día 4 de ese mes, el índice de la bolsa alcanzó su nivel máximo del año 1 004.28 puntos.

Esta recuperación del mercado se vió acompañada por un incremento en la demanda de títulos, lo que significó un aumento en el volumen operado de acciones.

No obstante que las tasas de interés pasivas y la de los Cetes descendieron en la semana siguiente al 8 de marzo, los indicadores del mercado empezaron a ajustar su tendencia a la baja.

A partir del 19 de marzo las tasas de interés comenzaron a incrementarse a mayor ritmo, lo que ocasionó que el índice del mercado tocara fondo. Esto dió origen a un nuevo nivel de apoyo en los 480.60 punto. La tasa de rendimiento de Cetes se incrementó en 17.3 puntos en este período, en tanto que la tasa de interés por depósitos a 3 meses lo hizo en 16.3 puntos.

En el período del 17 de junio al 8 de julio las tasas de rendimiento de los Cetes permanecieron estables en 52.46%. Esto permitió que el mercado de valores mostrara una ligera recuperación que se manifestó en sus indicadores. Al 30 de junio el índice de precios y cotizaciones llegó a 566.07 puntos.

En el transcurso del mes de julio y parte de agosto los indicadores bursátiles descendieron nuevamente. Ello obedeció al nuevo incremento en las tasas de interés. En esta

ocasión el índice de la Bolsa, se situó en 481.35 puntos, es decir no cayó por abajo del nivel de apoyo marcado anteriormente (480 puntos).

En el mes de agosto el país se enfrentó a nuevos cambios en sus variables económicas: se elevaron los precios de los combustibles y hubo alza en las tarifas de energía eléctrica. El establecimiento de una paridad cambiaria dual y después la presencia de tres tipos de cambio así como, los niveles desusadamente altos en el mercado libre de divisas que llegó a \$130.00 por dólar, se conjugaron para establecer un ambiente confuso para los inversionistas registrando un comportamiento cauteloso. Los indicadores bursátiles reflejan esta situación al presentar sólo un pequeño incremento en el índice de la bolsa que al finalizar el mes alcanzó los 546.95 puntos. El volumen operado por su parte, se movió en concordancia al registrar un pequeño aumento.

Durante la primer semana de operación luego de haber permanecido cerrado del 2 al 17 de septiembre, el mercado de valores mostró una inusitada alza, propiciada principalmente por el descenso en las tasas pasivas de interés del sistema bancario, de las tasas de rendimiento de otros instrumentos de inversión como los Certificados de la Tesorería y el Papel Comercial y la limitación de invertir en dólares al eliminarse -

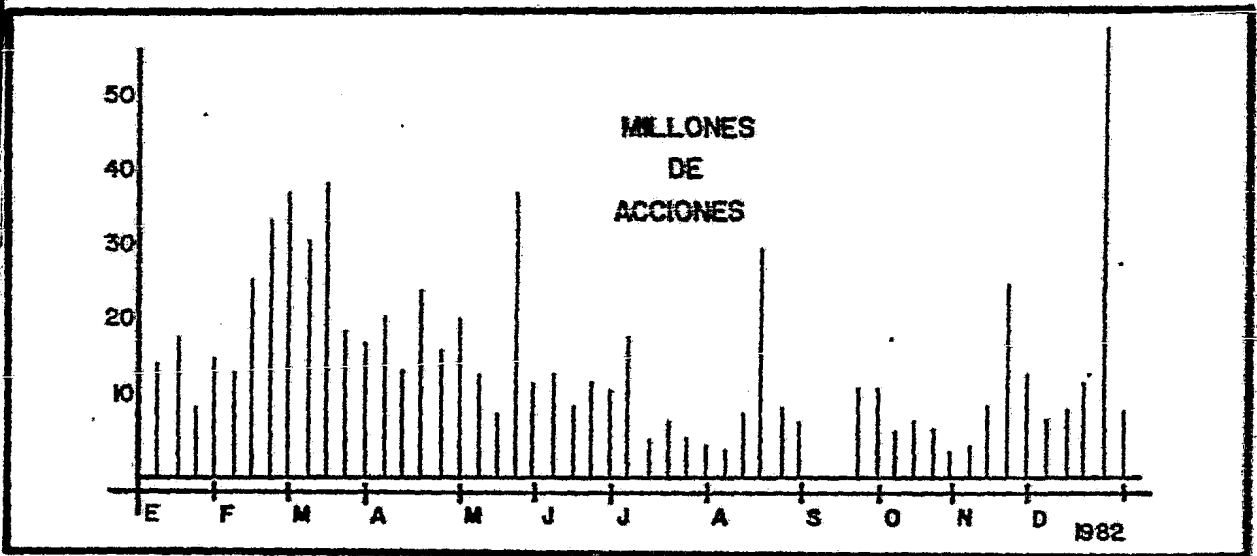
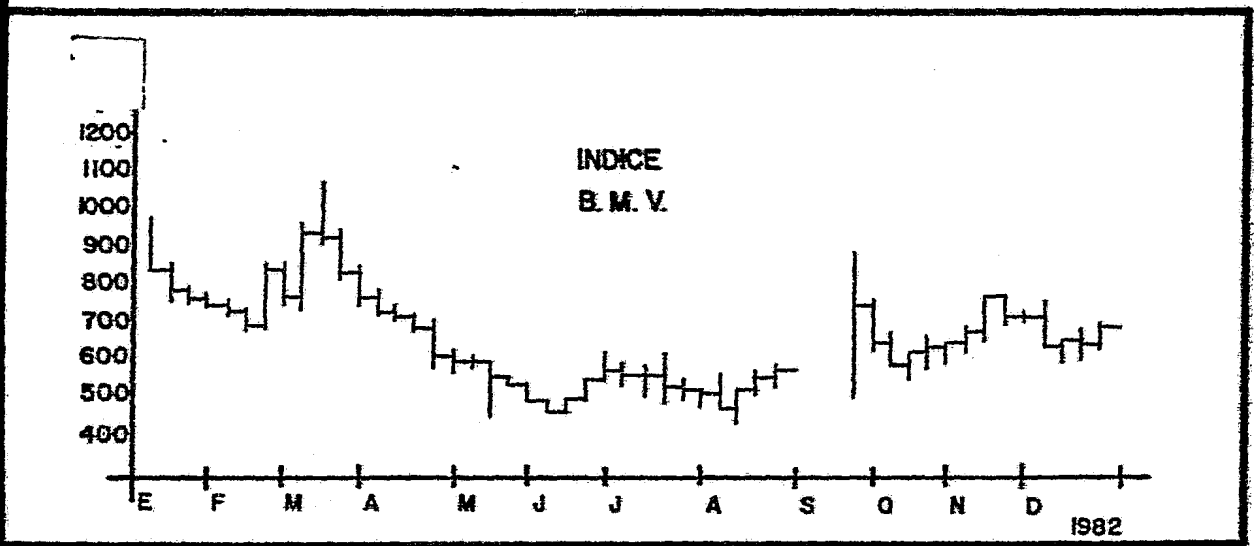
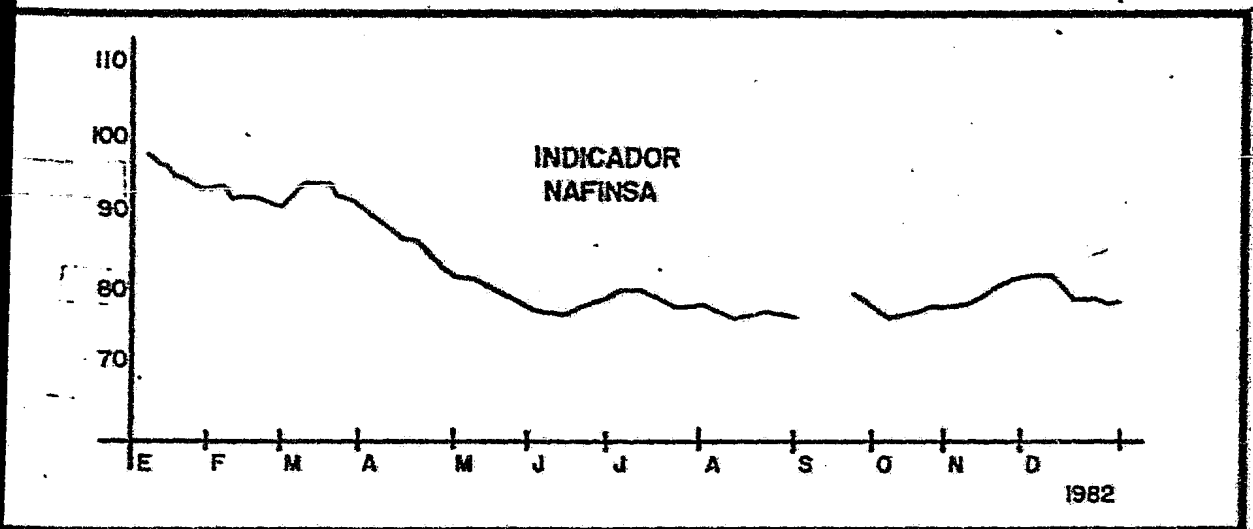
ese tipo de inversión. Al fin de la jornada del día 23 de septiembre, el índice de precios y cotizaciones se había colocado ya en los 768.94 puntos, logrando en 4 días de operación un alza de 40.59%.

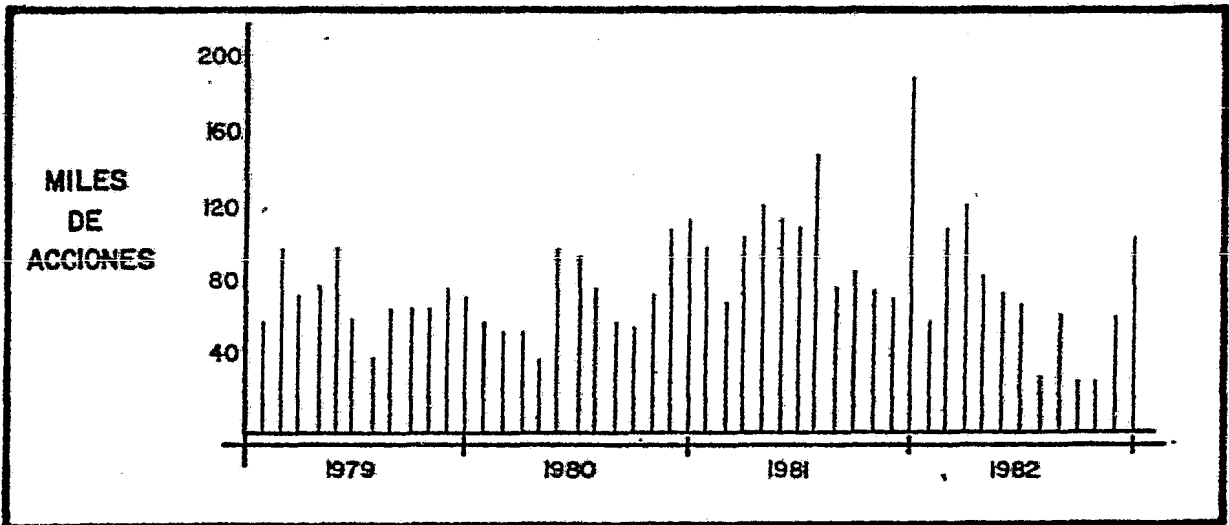
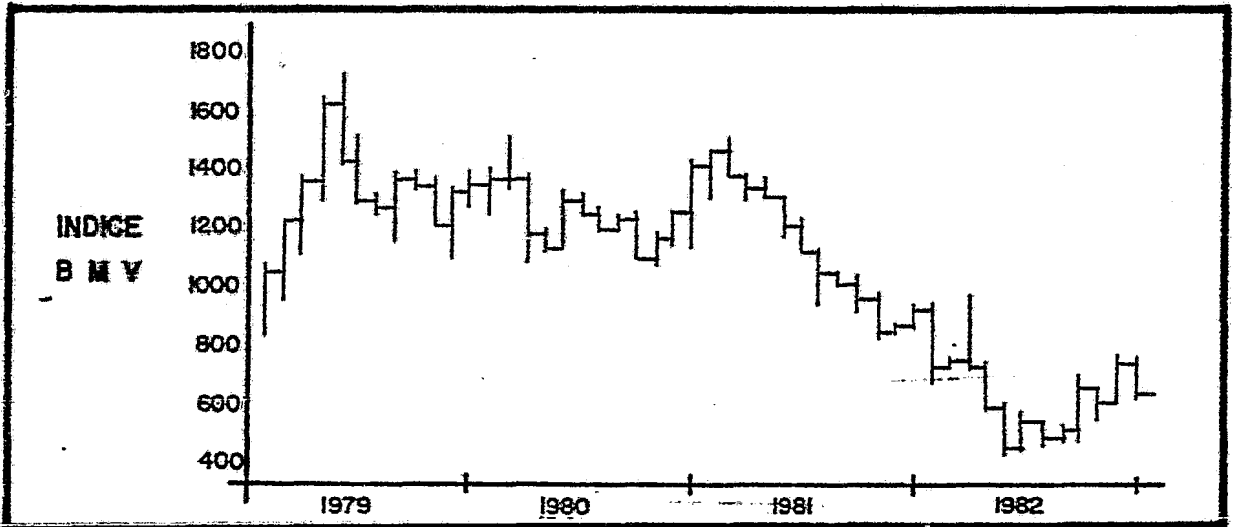
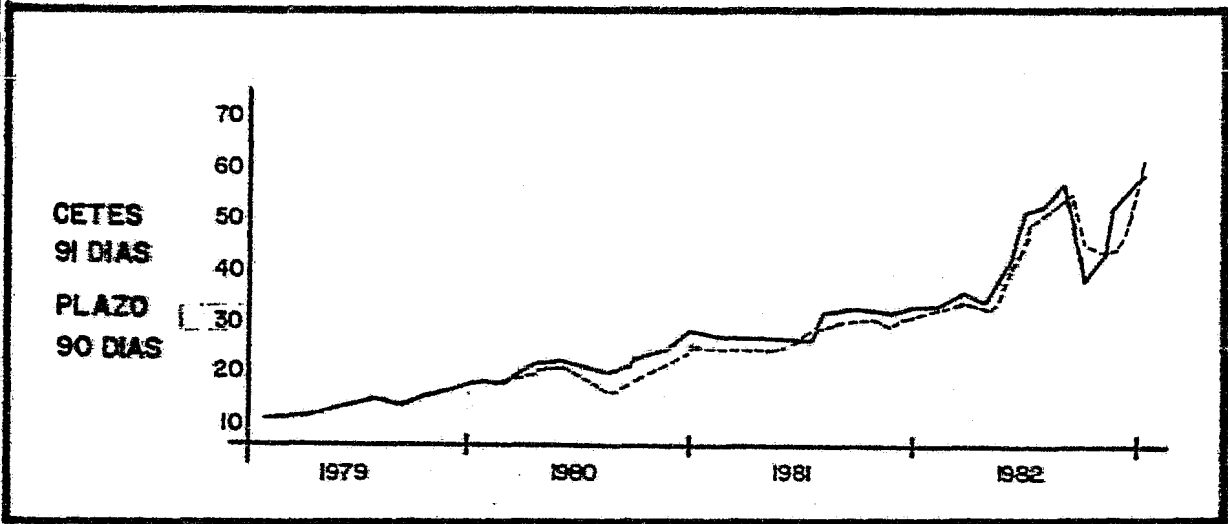
Al inicio de las operaciones en la última semana del mes de septiembre el optimismo de los inversionistas y los intermediarios bursátiles empezó a descender. Las expectativas negativas que presentaban algunas empresas, principalmente por problemas de abastecimiento de insumos del exterior, empezó a reflejarse en los indicadores bursátiles. Estos retrocedieron casi tan espectacularmente como habían subido una semana antes. Por otra parte, el rendimiento de los Certificados de Tesorería aumentaron 7.05 puntos en la subasta del 5 de octubre, el índice de la Bolsa Mexicana de Valores, se encontraba situado en los 585.40 puntos.

A partir del 8 de octubre el mercado observó una lenta pero sólida recuperación, motivada por el convencimiento de la mayoría de los analistas del medio bursátil de que el tipo de cambio se pudiera mantener a los niveles actuales y que desapareciera el tipo preferencial. Esta reacción de la bolsa se reforzó, además por la estabilidad mostrada por las tasas pasivas de interés del sistema bancario nacional. Al finalizar las operaciones el 25 de octubre, el índice de la Bolsa cerró en --

649.21 puntos. Pero a partir del día 26 su evolución se vio -- afectada, debido al retiro del circulante que realizó Banco de México (26 y 27 de octubre) y que se estima deberá influir en el costo del dinero ejerciendo una presión al alza de las tasas de interés. Al cierre de las operaciones del día 28 de octubre el índice de la Bolsa se colocó en 643.29 puntos. En los siguientes dos meses de operación el índice de la bolsa mostró una recuperación al llegar el 30 de diciembre a 676.35 puntos, debido fundamentalmente a las expectativas producidas por el cambio de poderes.

El comportamiento del mercado de valores, en este último período se caracterizó por un escaso volumen operado, debido a que las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, están impedidas para operar sus posiciones accionarias por cuenta propia de acuerdo a la regulación establecida por la Comisión Nacional de Valores. Por otra parte, las operaciones se realizan con una gran selectividad, ya que el público inversionista se ha mostrado más interesado por las empresas que presentan una mejor situación financiera y en especial por la de los ramos minero y comercial.





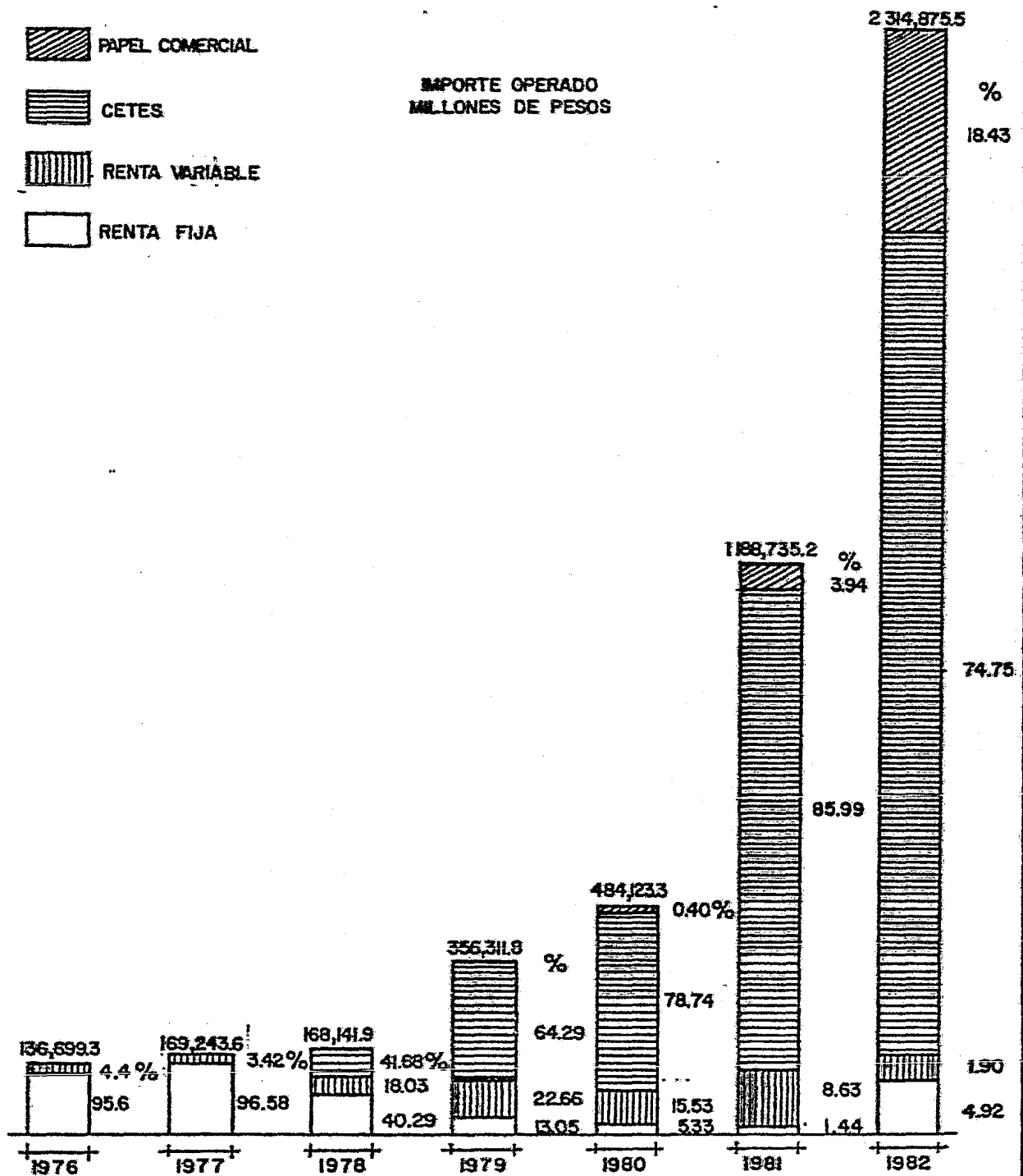
 PAPEL COMERCIAL

 CETES

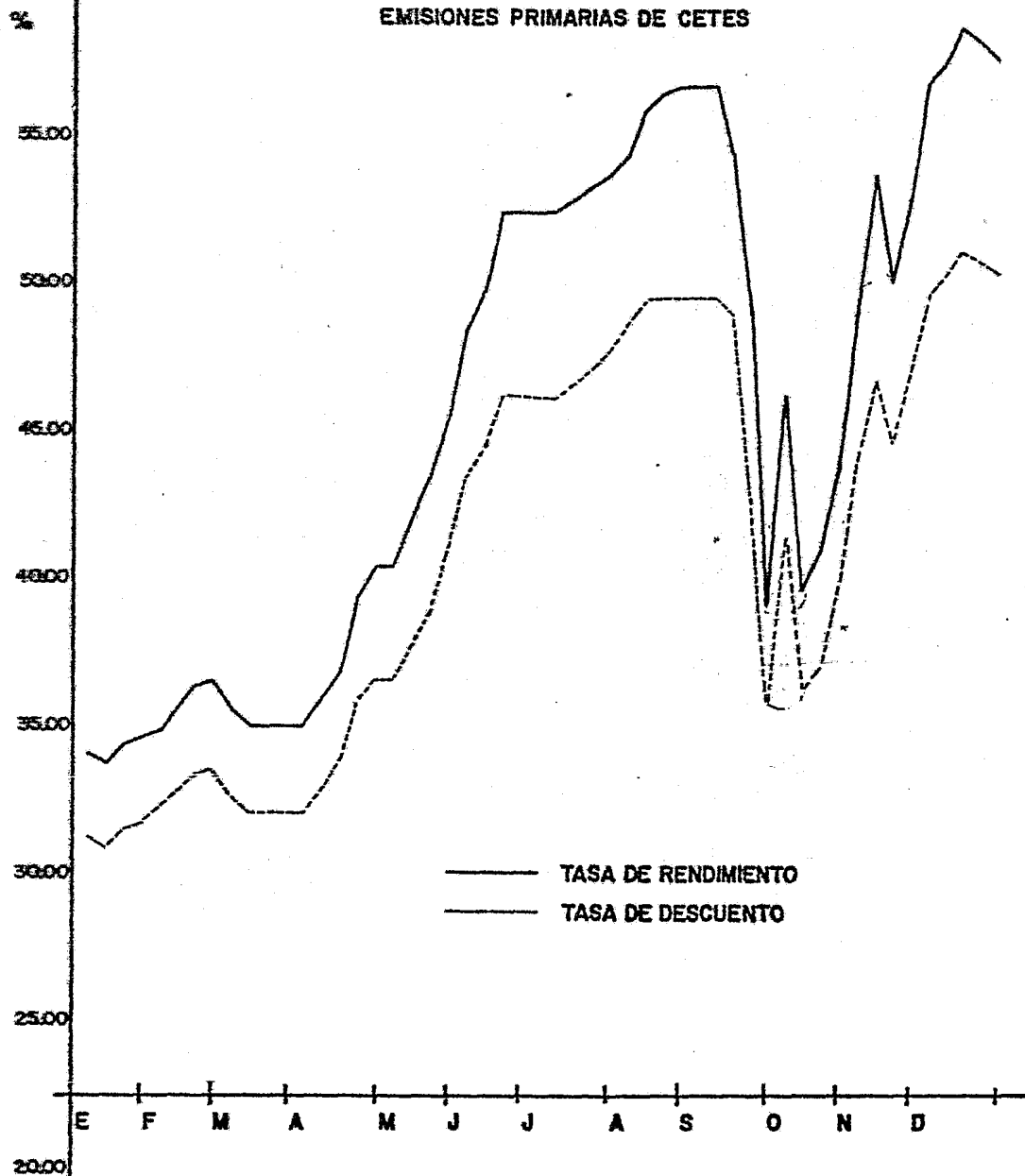
 RENTA VARIABLE

 RENTA FIJA

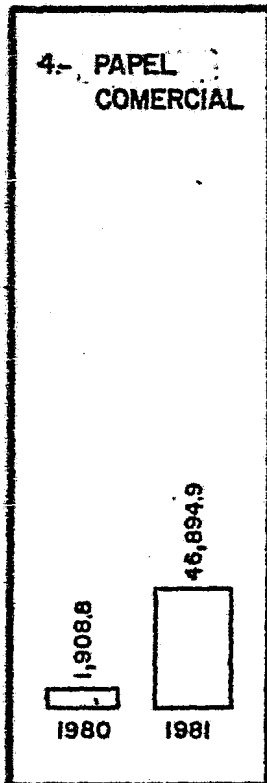
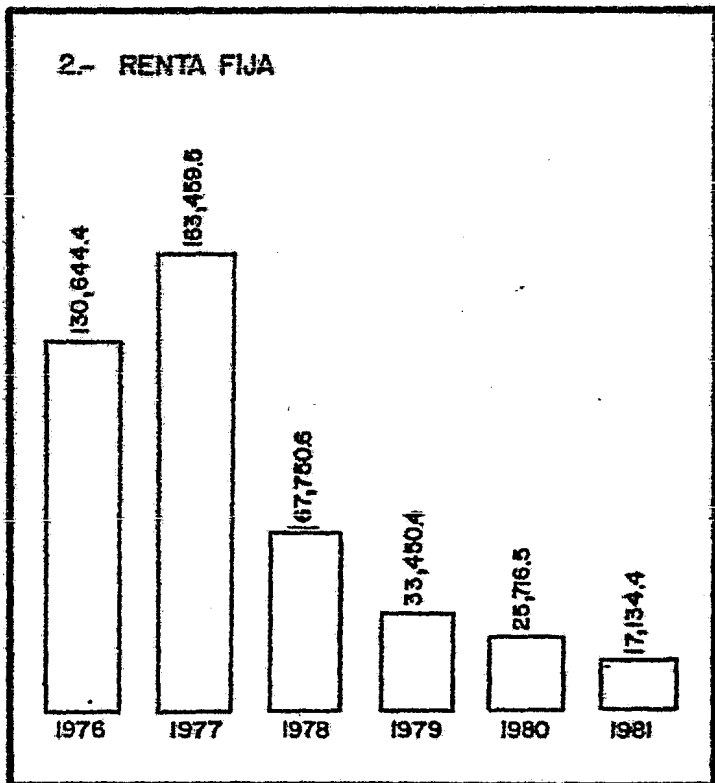
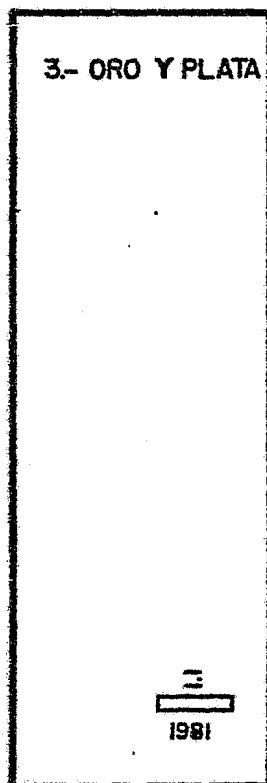
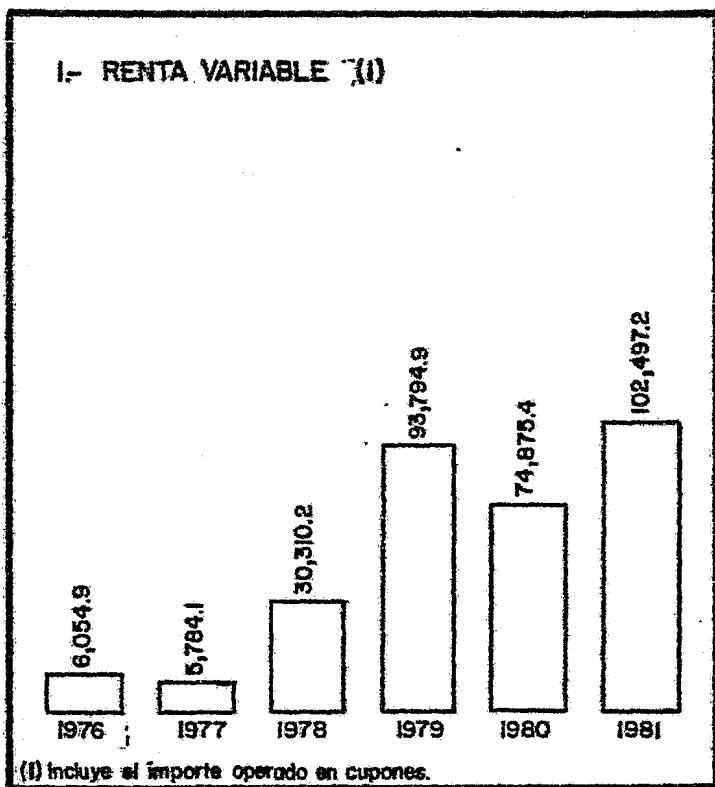
IMPORTE OPERADO
MILLONES DE PESOS

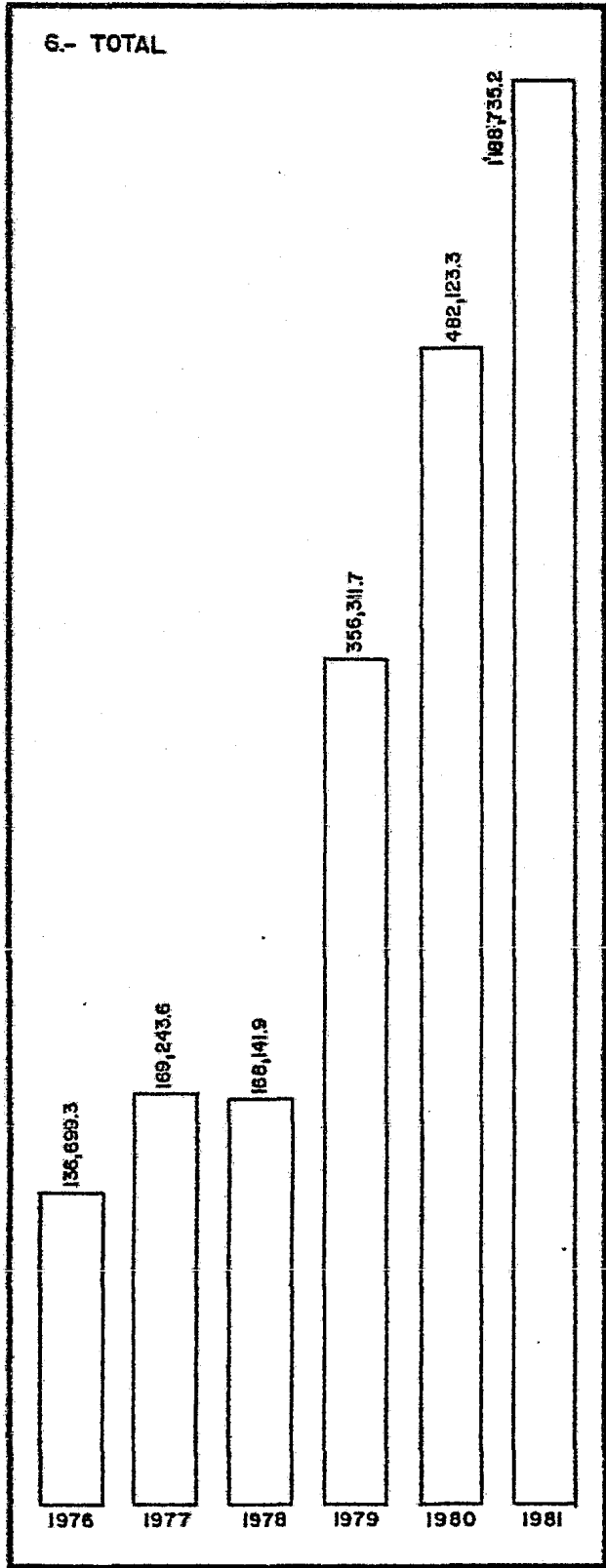
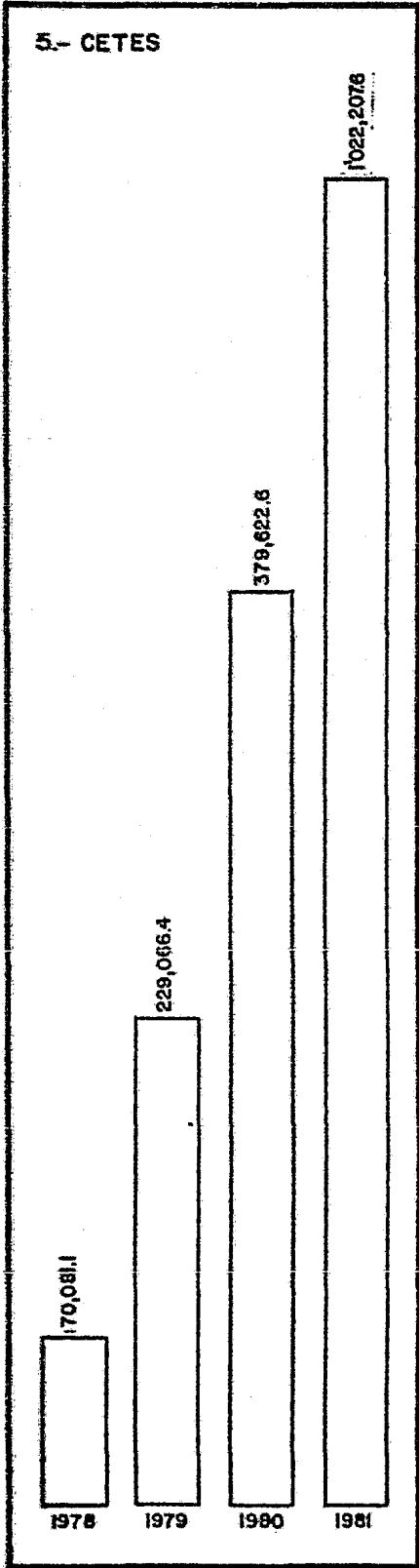


EMISIONES PRIMARIAS DE CETES



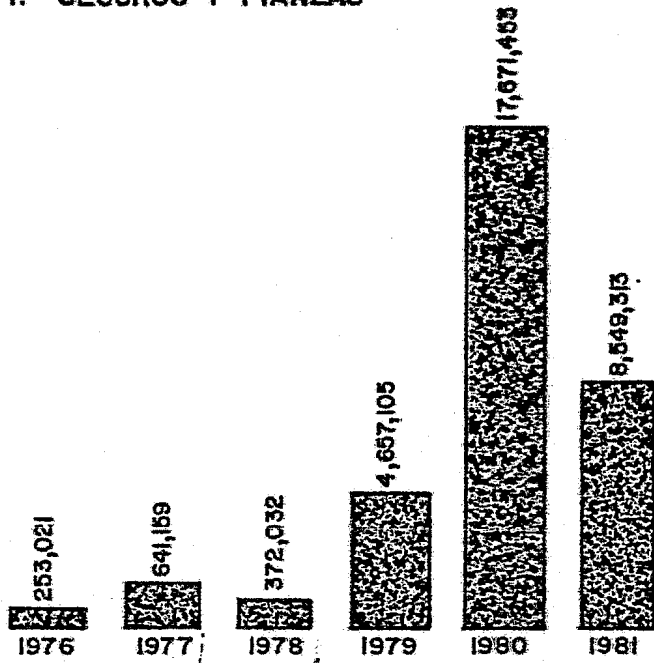
1.- VALOR DE LAS OPERACIONES EN BOLSA 1976-1981 (millones de pesos)



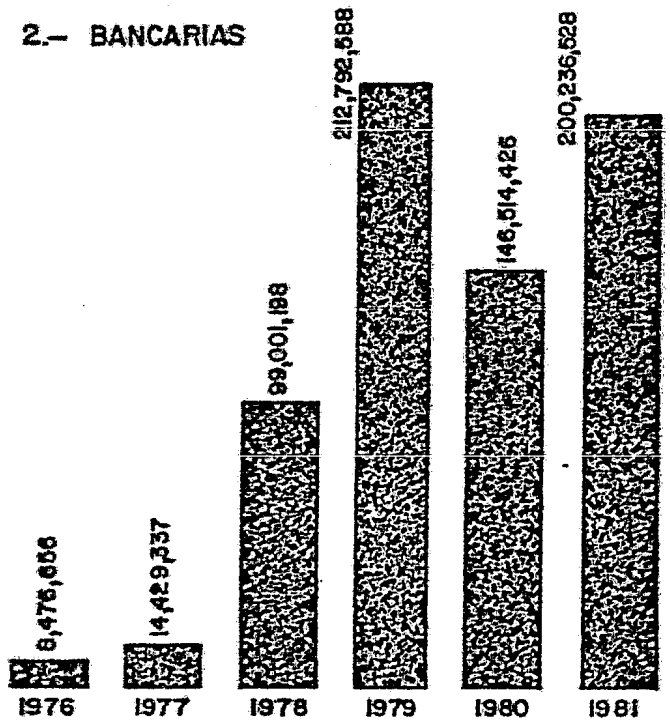


II.- VOLUMEN DE LAS ACCIONES NEGOCIADAS EN BOLSA 1976-1981

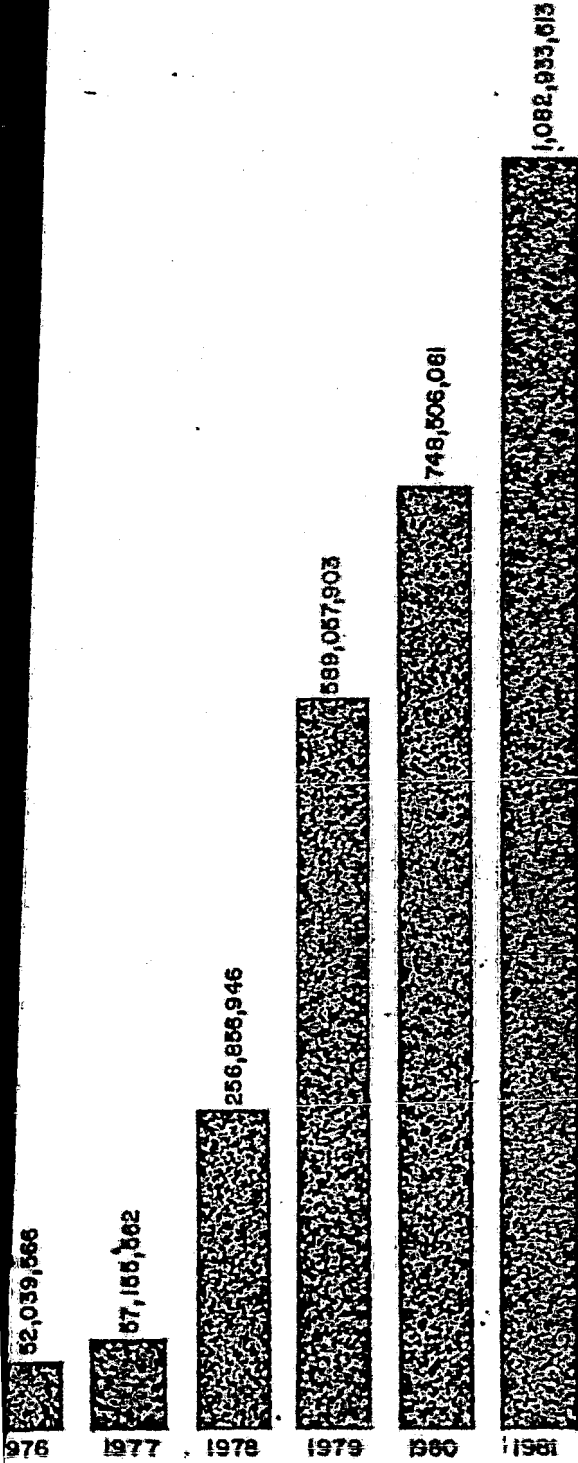
I.- SEGUROS Y FIANZAS



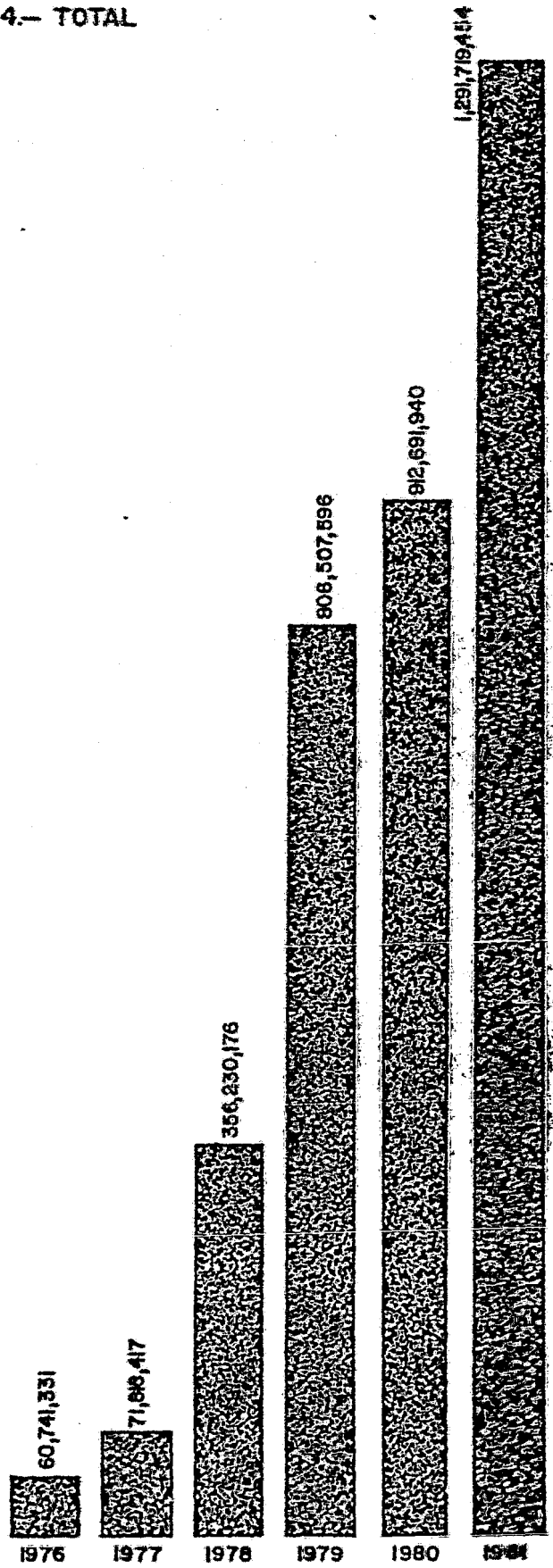
2.- BANCARIAS



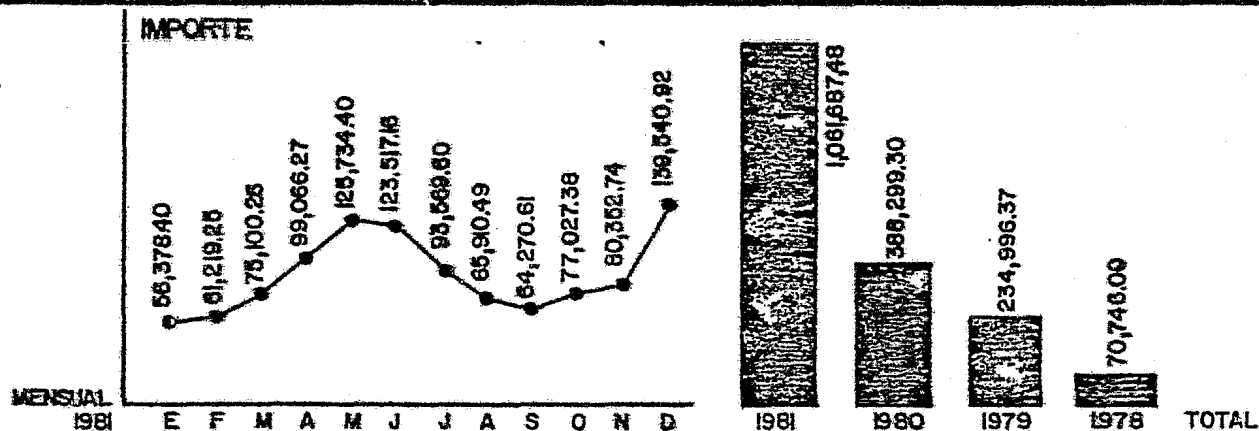
INDUSTRIALES,
COMERCIALES Y
DE SERVICIOS



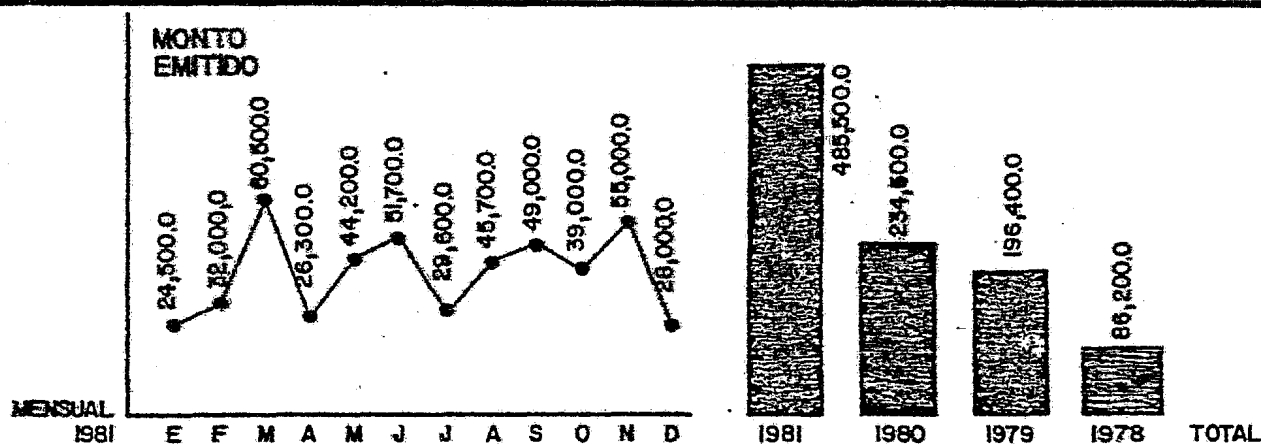
4.- TOTAL



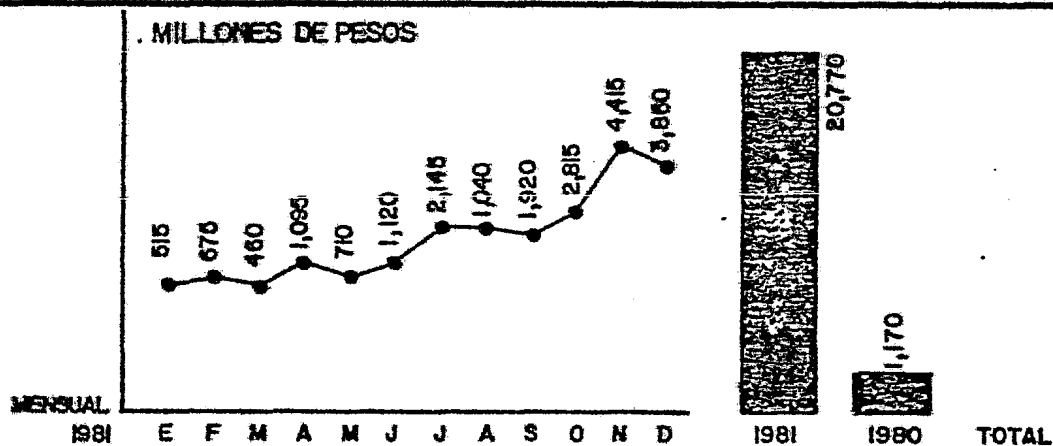
II.- IMPORTE DE LAS OPERACIONES CON CERTIFICADOS DE TESORERIA 1978-1981 (millones de pesos)



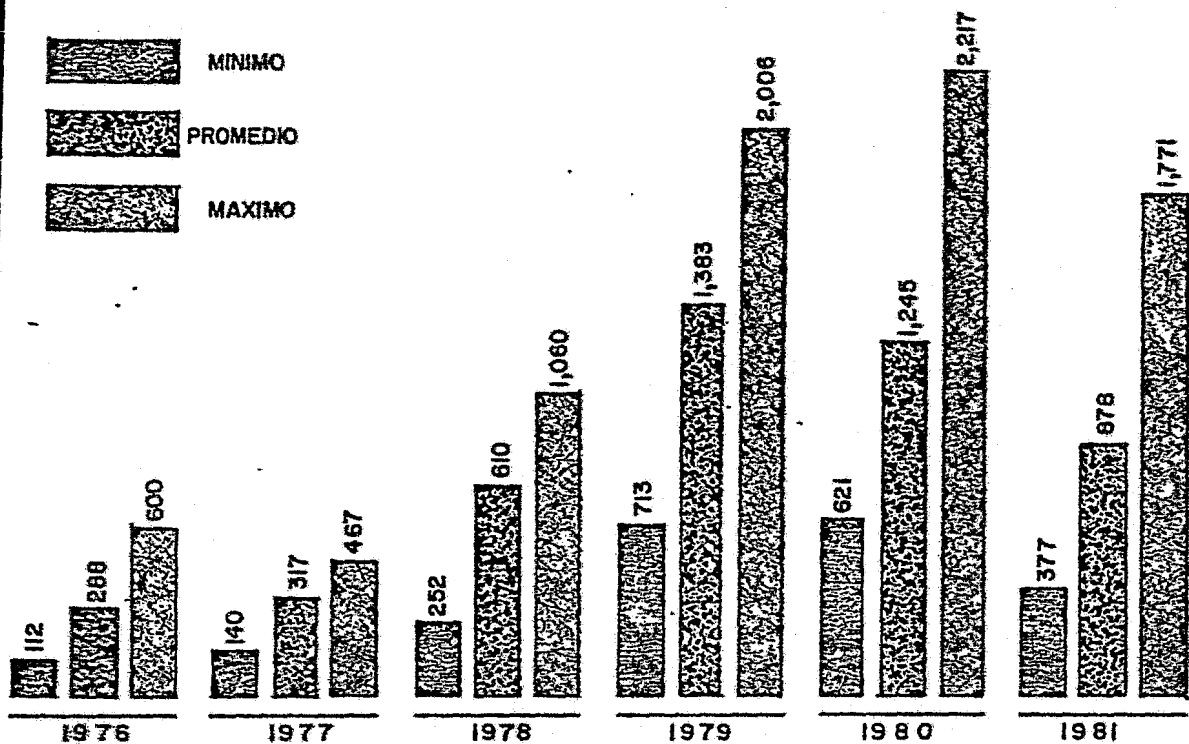
IV.- EMISIONES DE CERTIFICADOS DE TESORERIA 1978-1981 (millones de pesos)



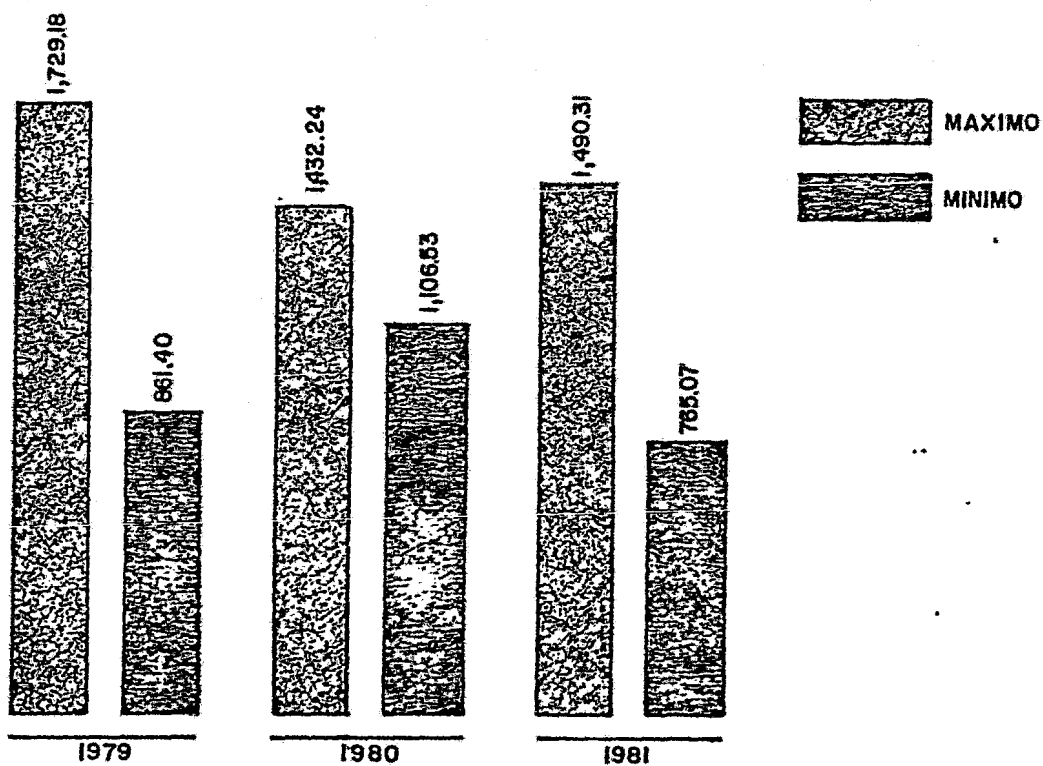
V.- PAPEL COMERCIAL EMITIDO EN 1981 (millones de pesos)



NUMERO DE OPERACIONES REALIZADAS POR DIA 1976-1981



VII- INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES 1979-1981



Importe Operado (Millones de Pesos)

M E S		Volumen Operado	Importe Operado (Millones de Pesos)				TOTAL
			Renta Variable	Renta Fija	Cetes	Papel Comercial	
Enero	82	61'448,236	2,794.8	1,662.3	128,919.0	19,848.5	153,224.6
Febrero	82	116'390,788	4,991.3	2,795.8	92,278.3	22,578.2	122,744.3
Marzo	82	124'333,524	7,297.7	3,580.2	265,644.9	32,035.3	300,677.1
Abril	82	84'544,676	4,255.1	3,917.1	99,705.1	34,552.6	139,912.5
Mayo	82	78'448,926	4,227.9	2,502.1	68,718.5	37,328.4	110,195.9
Junio	82	67'141,960	3,558.6	2,599.3	124,293.5	35,723.8	167,782.1
Julio	82	29'795,854	1,394.4	3,885.8	166,195.8	45,864.5	207,199.7
Agosto	82	63'320,179	3,030.4	13,366.9	100,685.0	44,043.1	162,946.8
Septiembre	82	25'293,339	1,765.1	4,768.6	180,179.5	41,733.7	230,754.3
Octubre	82	26'045,045	1,920.4	21,937.5	93,435.3	10,115.8	159,026.9
Noviembre	82	62'892,323	4,426.5	37,272.6	169,455.0	40,053.2	251,207.4
Diciembre	82	100'341,326	4,416.9	15,536.2	240,915.5	48,335.4	309,203.9
TOTAL	1982	839'996,176	44,079.1	113,824.4	1'730,425.4	412,312.5	2'314,875.5
	1981	1,291'719,454	102,497.2	17,134.4	1'022,207.6	46,894.9	1'188,735.2
	1980	912'691,940	74,875.4	25,715.5	379,622.6	1,908.8	482,123.3
	1979	806'507,958	93,794.9	33,450.4	229,066.4	-	356,311.8
	1978	356,230,175	30,310.2	67,750.6	70,081.1	-	168,141.9
	1977	71'819,417	5,784.1	163,459.5	-	-	169,243.6
	1976	60'741,331	6,054.9	130,644.4	-	-	136,699.3

4.6 LAS ÚLTIMAS MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA Y MONETARIA ADOPTADAS DURANTE 1982.

- A) La devaluación del 17 de febrero y las medidas de ajuste que le siguieron.

De acuerdo a los objetivos planteados en el presente trabajo hemos revisado y analizado cada una de las medidas de política monetaria y crediticia que se adoptaron a partir de 1971 a 1981, pero en virtud de las importantes medidas dictadas por el ejecutivo federal en el transcurso de 1982 consideramos que no las podemos dejar al margen de la presente tesis; por lo que sin profundizar en el análisis de los acontecimientos, pues dada su amplitud y complejidad no es posible abarcarlo -- dentro de la presente investigación, nos limitaremos a reseñar brevemente las políticas que se pretendieron seguir desde la devaluación del 17 de febrero hasta los decretos del 1º de septiembre de 1982.

La Política Cambiaria.

El manejo del tipo de cambio que había operado bajo el supuesto de que se contaba con un margen de subvaluación en la cotización del peso respecto al dólar.

Dicho margen había permitido manejar un deslizamiento de cuatro centavos diarios en la paridad, lo que significó una tasa anual de devaluación del 22%, y que era inferior -

al diferencial de las inflaciones doméstica y externa. La Subvaluación se fue reduciendo durante 1982, aunque se suponía -- que también se iría reduciendo el ritmo de inflación interna para así registrar hacia fines de ese año una situación de equilibrio en la paridad.

El mecanismo se instrumentó con el objetivo de estabilizar expectativas y aminorar especulaciones contra el -- peso.

Las tasas de interés

El deslizamiento del tipo de cambio ayudara operar con más flexibilidad en las revisiones de las tasas de interés pasiva. Estas últimas se habían establecido a niveles tales que proporcionaron competitividad a la captación denominada en moneda nacional, con respecto a los rendimientos que por interés y deslizamiento obtienen quienes depositaban en dólares. El propósito consistía en desalentar la dolarización de la captación bancaria y evitar la fuga de capitales. En las revisiones de las tasas pasivas de interés se tomaban en cuenta los niveles de inflación, procurando que los ahorros generados se siguieran estimulando con remuneraciones apropiadas.

De esta forma el combate contra la inflación estaría en función de la estabilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés.

a pesar de las medidas anteriores, el Banco de México anuncia su retiro del mercado de cambios el 17 de febrero a fin de que las fuerzas del mercado fueran las que determinaran la paridad, para regresar nuevamente al mercado cambiario en julio del mismo año.

El Deficit Fiscal

Otras de las medidas que se acompañaron con las medidas devaluatorias, fue la reducción del déficit fiscal del Gobierno que también contribuiría a disminuir el índice inflacionario.

Para ese año se pretendía reducir el déficit financiero del sector público en tres puntos porcentuales respecto a la proporción del PIB de 1981.

Las medidas decretadas para lograrlo fueron la disminución del 8% en el denominado presupuesto ajustable de egresos, según lo anunciaba el nuevo Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Lo que se perseguía en esencia es un déficit fiscal de una magnitud susceptible de financiarse por medios no inflacionarios y, endeudamiento neto externo.

Deuda Pública.

Las metas son que, por una parte el endeudamiento del sector público con el Banco de México se limitará a la cap

tación de recursos internos que lograra dicha institución, y, -- que la deuda pública externa neta aumente como máximo 11,000 millones de dólares para dicho año.

Política Monetaria

La emisión primaria de dinero, billetes y monedas, se sujetaría a un control estricto, limitando su incremento neto de las reservas internacionales del Banco de México.

Al limitar los flujos monetarios se estrecharían los financiamientos del Instituto Central a las instituciones de crédito, pero sobre todo al sector público que ha sido el principal usuario del expediente de la emisión primaria.

La política monetaria restrictiva explica en parte la tendencia alcista que registran las tasas de interés no obstante la relativa debilidad que denotaba la demanda por recursos prestables.

La Política de Comercio Exterior

Los programas de austeridad, conjugados con la devaluación y el deslizamiento, tienden a deprimir las importaciones. Esto, aunado a controles directos se estimaba reducir las adquisiciones externas, con un valor oficialmente estipulado en 3,000 millones de dólares para el sector público y entre 3 000 y 4 000 millones para el sector privado, con respecto a los niveles de 1981.

La reducción esperada para el déficit en cuenta corriente sería de una magnitud menor, de entre tres mil y --- cuatro mil millones de dólares de 1981.

Según cifras estimadas por la S. P. P. indicaban que en los cinco primeros meses de 1982 la balanza de mercancías había registrado un superávit de 381 millones de dólares, que contrasta con el déficit de 459 millones registrados en igual período de 1981. El cambio al saldo positivo se dió a pesar de que el valor de lo exportado disminuyó 1 674 millones de dólares 18.5% menos respecto del año anterior.

El crecimiento del PIB se preveía que creciera entre 2 y 3% para 1982 de acuerdo a los objetivos planteados en las medidas de austeridad.

Agosto de 1982

El 5 de agosto, Jesús Silva Herzog, Secretario de Hacienda y Crédito Público, anunció el establecimiento transitorio de dos tipos de cambio del peso contra la divisa norteamericana. Uno preferencial, para pago de intereses de la deuda exterior pública y privada, y otro de aplicación general, en la que no intervendría el Banco de México.

El funcionario señaló que la fórmula de dos tipos de cambio tendría vigencia temporal, en tanto que el llamado "Programa Integral de Ajuste Económico" rindiera todos sus --

efectos. Las disposiciones adicionales tienden a evitar desajustes en el nivel interno de precios y en la situación financiera de las empresas. Por su parte el Banco de México había instrumentado la mecánica para las operaciones de compra-venta de divisas que se llevarían a cabo por cuenta propia de las instituciones; asimismo, afirmaron las autoridades que podían realizarse por cuenta del Instituto Central las operaciones siguientes: venta de moneda extranjera a 27 entidades de la administración pública federal, así como empresas del sector privado, exclusivamente para el pago de intereses ordinario correspondientes a obligaciones en moneda extranjera contraídas con anterioridad al 5 de agosto.

El Director del Banco de México precisó que las operaciones de los bancos se realizarían conforme a las prioridades dadas a conocer por el propio instituto central, que los intereses ordinarios correspondientes a créditos concedidos -- por la banca en moneda extranjera podrían serle pagados en moneda nacional al tipo de cambio preferencial y que, "tratándose del pago del principal de créditos concedidos en moneda extranjera, la equivalencia en moneda nacional de la suma adecuada se hará al tipo de cambio general que rija en el mercado". */

Lo anterior se fincaba en la utilización de los in-

*/ Télex Circulares de Banco de México. 17/82-19/82-39/82-44/82

gresos de divisas derivadas de la exportación petrolera, así como de los obtenibles del endeudamiento público externo, para los usos de mayor prioridad económica y social. Las divisas se aplicarían a la importación de los bienes más indispensables, así como para el pago de las obligaciones contraídas en el exterior.

El 12 de agosto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México anunciaron la cancelación de las transferencias bancarias en dólares al extranjero; asimismo los depósitos en cuentas en moneda extranjera serían pagados en pesos al tipo de cambio de \$69.50 pesos por dólar y cuya operación se fundamentaba en el artículo 8º de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos; por lo que se expidieron las siguientes reglas para el pago de depósitos bancarios en moneda extranjera.

"Primera. - Los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera constituidos dentro o fuera de la República para ser restituidos en ésta, deberán ser pagados entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio general que rija en el lugar y fecha en que sea pagado."

"Segunda. - Las instituciones de crédito depositarias de los mencionados depósitos no deberán pagarlos mediante situaciones de moneda extranjera al exterior ni transferirlos a sus sucursales

o agencias en el extranjero u otras entidades financieras del -- exterior." */

Para el 17 de agosto el Secretario de Hacienda - anuncia nuevas medidas de ajuste económico, en virtud de que el país enfrentaba crecientes dificultades para renovar créditos del sector público y del sector privado. Para enfrentar dicho problema, se dictaron una serie de medidas entre las que des-- tatan las siguientes:

- a) Ampliar las ventas de petróleo a los Estados Uni-- dos.
- b) Incrementos de las exportaciones no petroleras.
- c) Aprovechar los convenios existentes para aument-- tar las exportaciones.
- d) Se obtuvo un pago por anticipado del Fondo de -- Estabilización Monetaria de la Secretaría de --- Hacienda de los Estados Unidos por 1 000 millo-- nes de dólares.
- e) Se encontraba en proceso de negociación, con -- autoridades monetarias y financieras de las prin-- cipales acreedores de México, para tener acce-- so a una línea de crédito de alrededor de 1 500 - millones de dólares.
- f) Iniciar una negociación con los principales ban-- cos del mundo, para reestructurar la deuda pú-- blica y privada de nuestro país.
- g) También se iniciaron conversaciones con las --- principales autoridades del Fondo Monetario In-- ternacional para utilizar, los recursos que nues-- tra calidad de miembros de ese organismo inter--

*/ Diario Oficial, Miércoles 18 de agosto de 1982, pág. 7. De-- cretos del 16 de agosto.

nacional nos permite. */

*/ Excelsior, miércoles 18 de agosto de 1982, Pág. 1, 6, 4

B) La Nacionalización de la Banca y el Control Integral de Cambios.

Después de haber anunciado el Ejecutivo Federal el 1º de Septiembre de 1982 en su VI Informe de Gobierno al -- Congreso de la Unión, los decretos que establece la nacionalización de la banca y el control generalizado de cambios, las autoridades monetarias y financieras de nuestro país emitieron una serie de disposiciones y reglamentos, que pondrían en marcha -- a los dos decretos anunciados por el Presidente de la República en su informe de Gobierno.

A continuación presentaremos las partes más -- destacadas de las medidas de la banca nacionalizada, anuncia-- das por el Director General del Banco de México el 4 de Septiembre, y las reglas generales para el control de cambios expedi-- das el 14 del mismo mes de 1982.

MEDIDAS DE LA BANCA NACIONALIZADA

Por acuerdo del Presidente de la República, el 4 de septiembre se anuncian las primeras medidas concretas de -- la banca nacionalizada.

Estas medidas persiguen tres objetivos fundamentales:

1. - Fortalecer el aparato productivo y distributivo del país.

2. - Contribuir a detener las presiones inflacionarias
3. - Dar seguridad a los ahorradores y cuentahabientes de las instituciones de crédito del país.

Regirán en el país dos paridades cambiarias oficiales:

(I) Tipo de cambio preferencial, fijado en \$50.00 pesos por dólar norteamericano.

(II) Tipo de cambio ordinario, establecido en \$70.00 pesos por dólar norteamericano.

La primera paridad será aplicable a todas las importaciones de mercancías autorizadas por la Secretaría de Comercio. Se otorgará también a todos los pagos -intereses, comisiones y amortizaciones- para cubrir el servicio de los créditos en moneda extranjera que las empresas productivas del --país hayan contraído con la banca hoy nacionalizada. Estos -créditos serán renovados a su vencimiento en moneda nacional. Por último, esta paridad se concederá a todos los pagos -intereses, comisiones y amortizaciones- por financiamientos que -las entidades de la administración pública y empresas privadas hayan obtenido del exterior previo registro en la Dirección de -Deuda Pública de la Secretaría de Hacienda.

El propósito de esta medida es eliminar todo el -efecto inflacionario que por la vía de los costos introdujo el desorden financiero del mes de agosto.

La segunda paridad se aplicará para todas las demás transacciones en divisas de la economía, en la medida en que lo permitan las disponibilidades de moneda extranjera.

Fundamentalmente persigue alentar, entre otras, la exportación de mercancías de servicios turísticos y de transacciones fronterizas. Al mismo tiempo, busca inhibir gastos en el exterior que no están vinculados estrechamente con la actividad económica.

Nadie que haya depositado sus activos en el sistema financiero en moneda distinta a la mexicana podrá llamarse a engaño. Recuperará sus inversiones y el rendimiento que éstas generan, a la paridad oficial más alta para el dólar de los dos que se han fijado: \$70.00 pesos por dólar.

Todas las personas que posean hoy en día divisas, no se encuentran en una situación ilegal. Incurrirán en ilegalidad sólo si efectúan transacciones con ellas fuera del sistema bancario nacionalizado.

Las dos paridades permanecerán fijas. Un elemento adicional es que desaparecen los márgenes entre compra y venta de divisas.

Las tasas que pagará la banca por sus nuevos depósitos bajarán alrededor de dos puntos porcentuales en promedio por semana, durante las próximas cinco semanas. En ese

momento se revisará la situación. Es importante reiterar que a los ahorradores que tienen contratos establecidos con la banca a tasas fijas, se les respetará su plazo y tipo de interés.

Por lo contrario, se eleva de 4.5 a 20% el interés que se paga a las personas que han depositado su dinero en las llamadas cuentas de ahorro.

Se suprimen las comisiones que la banca venía cobrando a los depositantes que mantenían saldos en cuentas de cheques inferiores a cierto monto mínimo.

Se reduce en cinco puntos porcentuales el diferencial entre lo que la banca cobra y lo que paga.

Un estudio exhaustivo de los costos reales que tiene que cobrar la banca, determinará hasta dónde es posible reducir dicho diferencial, sin que los bancos incurran en pérdidas.

En todos los financiamientos para vivienda de interés social regirá una tasa de 11 por ciento anual, que significa una reducción de hasta 23 puntos sobre la que se cobra actualmente. Para otros créditos hipotecarios a la vivienda de tipo medio, habrá una reducción en la tasa de interés de 10 puntos.

Todo este paquete de medidas, junto con la política cambiaria a instrumentarse de inmediato, permitirán revertir las tendencias inflacionarias que amenazaban con convertirse

en incontrolables.

El gobierno no tiene la intención de quedarse con las empresas propiedad de la banca. En su momento y oportunidad de las acciones correspondientes se pondrán a la venta, - a través del mercado de valores, con objeto de democratizar la propiedad en el país. Incluso, se podrán utilizar como recurso para indemnizar a los antiguos dueños de la banca.

Importaciones.

Quedan sujetas al permiso previo todas las importaciones.

La Secretaría de Comercio sólo expedirá autorizaciones para adquirir divisas, al tipo de cambio preferencial, cuando se trate del pago de las importaciones prioritarias, siempre que el valor de éstas no exceda de los montos de recursos financieros aplicables a las mismas que determinen periódicamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México.

Las autorizaciones serán otorgadas directamente a las personas que efectúen las importaciones y tendrán vigencia máxima e improrrogable de 90 días naturales.

No se autoriza la importación de maquinaria y - equipo o su arrendamiento en el extranjero, destinado a la construcción por parte de Gobierno Federal y de los Gobiernos Esta__

tales o Municipales, así como por parte de empresas privadas o sociales, si previamente no se justifica la no existencia actual en la República Mexicana de maquinaria y equipo similares o que la adquirida previamente no cubre en forma igual o equivalente las necesidades de producción o de servicio que se pretende satisfacer.

Exportaciones.

Se facilitará la salida de productos de exportación manteniendo o estableciendo los controles que se requieran para evitar el desabastecimiento nacional, en especial de alimentos y productos básicos.

Las divisas que se capten en el exterior por los exportadores, deberán ser ingresadas al país y canjeadas en el Banco de México en las instituciones de crédito del país, al tipo de cambio ordinario.

Para cumplir con lo anterior, el exportador deberá presentar declaración escrita, que permita cuantificar las divisas y precisar el lapso y calendario en que éstas se recibirán.

Se autoriza a los consorcios y empresas de comercio exterior a que, previa conformidad de los exportadores o importadores, realicen por cuenta de éstos los trámites y gestiones relacionadas con la obtención de divisas. En todo caso, deberán fomentar principalmente las exportaciones de empresas

medias y pequeñas y cuidar que sus operaciones en materia -
de importación se efectúen manteniendo una contribución neta -
de divisas.

Compensación de Divisas.

El Banco de México establecerá mecanismos de
compensación a través del Banco Nacional de Comercio Exte--
rior o de la institución que se indique, para que las divisas que
obtenga un exportador puedan ser utilizadas por él mismo, en-
caso de que las requiera para efectuar importaciones o para rea-
lizar pagos autorizados al exterior.

Pago de compromisos financieros con el exterior.

El Banco de México venderá divisas al tipo de --
cambio preferencial a las dependencias y entidades de la Admi-
nistración Pública y a las empresas privadas o sociales que las
requieran, siempre y cuando dichas empresas acrediten al Ban-
co los siguientes requisitos: que se trate de créditos concedi--
dos con anterioridad al 1º de septiembre de 1982; que estén de-
bidamente inscritos en el registro que para tal efecto se lleva -
en la Dirección de Deuda Pública de la Secretaría de Hacienda -
y Crédito Público.

Además, la Dirección de Deuda Pública de la Se-
cretaría de Hacienda y Crédito Público, a petición de las em-
presas, expedirá constancias del registro, a fin de que éstas --

puedan obtener del Banco de México las divisas requeridas para el pago oportuno de los intereses ordinarios y capital, al tipo de cambio preferencial.

Otros pagos al exterior.

Para poder efectuar cualquier pago en moneda -- extranjera al exterior, diferente a los que se han señalado anteriormente, se requerirá estar inscrito o inscribirse en el Registro que se establezca en la Secretaría de Estado que corresponda.

Cuando por disposición legal o administrativa no exista Registro, se procederá a establecer un registro en el -- Banco de México.

Repatriación de capitales.

Las personas que por cualquier motivo mantengan en el extranjero fondos o inversiones, podrán introducir al territorio nacional dichos fondos, así como el producto de la liquidación de tales inversiones, utilizando los servicios de la institución de crédito mexicana que elijan.

Franjas fronterizas y zonas libres.

Sólo se podrán importar al tipo de cambio preferencial los productos básicos de consumo popular que no sean abastecidos desde el interior del país.

Las empresas que legalmente operen en franjas

fronterizas y zonas libres, que reciban o capten moneda extranjera o divisas, deberán entregarlas a más tardar el día hábil siguiente en una institución de crédito del país.

Empresas Maquiladoras.

Las empresas maquiladoras registradas abrirán una cuenta especial en moneda extranjera en la banca.

Los ingresos de las empresas maquiladoras no podrán ser depositados en el exterior.

Salidas al Extranjero.

Los residentes en territorio nacional que por -- cualquier motivo deseen o tengan necesidad de viajar al extranjero, tendrán derecho a salir con una cantidad que no podrá exceder a los siguientes límites por persona:

- Por viajes por motivo de salud: 6 000 dólares.
- Por viajes por motivos de trabajo o negocios:
3 000 dólares
- Por otro tipo de viajes: quinientos dólares.

5.- CONCLUSIONES.

Como pudimos observar, a lo largo de este trabajo, la estructura financiera de este país ha sufrido importantes cambios estructurales, que van desde la banca especializada hasta la banca múltiple (hoy nacionalizada). Lo anterior se ha debido fundamentalmente a que las autoridades financieras y monetarias del país se han preocupado por implementar un marco legal y económico que permita fortalecer el sistema bancario y el mercado de valores.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados, hoy día no existe en México un verdadero mercado de dinero y capitales — desarrollado capaces de darle al ahorrador rendimientos reales, en virtud de los niveles de inflación que padecemos; por otro lado se ha iniciado un proceso de desintermediación financiera que no garantiza una eficiente asignación de recursos a las actividades de alta prioridad económica.

Como lo mencionamos anteriormente, uno de los fenómenos que más han afectado el proceso de intermediación financiera es la inflación, pues ha incluido negativamente en los niveles de ahorro y de colocación de recursos.

Consideramos también, que la capacidad de expansión del crédito del sistema bancario se ha visto disminuida por los altos porcentajes del encaje legal, que ha servido más como instrumento de financiamiento del déficit gubernamental, que como un instrumento regulador de la liquidez y el crédito. Lo anterior puede verse mejorado si se disminuye la necesidad, por parte del Gobierno Federal, de financiarse dichos recursos lo cual implicaría una disminución del encaje legal y por lo tanto una expansión del multiplicador bancario.

Respecto de las tasas de interés podemos mencionar que durante la etapa del desarrollo estabilizador dada la gran estabilidad del precio, también hubo estabilidad en las tasas de interés nominales e incluso hablabamos de tasas reales, que fueron positivas; sin embargo, como apuntamos al principio, la inflación ha venido a ser un elemento distorcionante del ahorro y del financiamiento por lo que es importante implementar políticas que se encaminen a reducir la inflación y de dotar al sistema bancario de instrumentos competitivos de captación con tasas de interés atractivas para el inversionista.

Es conveniente también fijarse metas de crecimiento — monetario congruentes con la estabilidad de precios y el crecimiento — real de la economía, pues aunque es cierto que una política anti-inflacionaria equilibrada no puede descuidar el lado de la oferta de bienes y servicios, también es verdad que ningún programa para controlar la — inflación tendrá éxito si no se elimina el exceso de la demanda agregada por medio de políticas monetarias y fiscales adecuadas.

Además para controlar la inflación las autoridades monetarias no deben recurrir sólo a políticas económicas tradicionales, — ya que en última instancia la inflación debe combatirse mediante aumentos de la producción y en la productividad, tanto de las empresas para estatales como de las privadas.

Finalmente, cabe hacer las siguientes recomendaciones generales:

a) DESARROLLAR LOS MERCADOS DE DINERO Y CAPITAL.

Las políticas concretas deben tratar de profundizar y ensanchar las operaciones de estos mercados. Afín más, el Gobierno debe fomentar la eficiencia de la Banca Nacionalizada para que esta logre los objetivos encomendados.

b) LAS TASAS DE INTERES DEBEN SER FLEXIBLES.

El mecanismo de mercado puede permitir una captación adecuada y creciente del ahorro, así como una distribución eficiente de los recursos. Además las tasas de interés en moneda nacional ayudaría a fomentar el ahorro bancario y evitar el consumo, lo que a su vez ayudaría al gobierno a controlar la inflación, especialmente a través de sus operaciones de mercado abierto con los certificados de tesorería.

c) CONTROL DEL DEFICIT DEL GASTO PUBLICO.

En particular, el presupuesto federal debe equilibrarse y, el gasto del gobierno debe orientarse hacia la realización de programas verdaderamente importantes.

d) INTEGRACION SECTORIAL Y REGIONAL DE LA BANCA.

El sector financiero deberá integrar más sus operaciones regionales, aún más, tratándose de banca nacionalizada; Concretamente, ésta ha de asumir un papel innovador al promover inversiones; - deberán concederse más créditos a las áreas y regiones menos desarrolladas, sin descuidar la estructura de rentabilidad y productividad de las propias instituciones de crédito.

En síntesis podemos concluir que México cuenta con suficientes recursos internos y una infraestructura bancaria bien desarrollada que le permitirán despegar hacia un desarrollo sostenido, con sus propios recursos, por lo que el papel de la banca nacionalizada deberá convertirse en un eficiente mecanismo para enlazar las áreas y los sectores que en la actualidad están segmentados.

BIBLIOGRAFIA.

1. - BASH, Antonin. - El Mercado de Capitales en México. - C. E. M. L. A. - México 1968.
2. - BANCO DE MEXICO, S.A., - "La experiencia reciente en México en la lucha contra la inflación". - Boletín Mensual. - C. E. M. L. A., - Vol. XXII No. 5. - pág. 270.
3. - BETETA, Mario Ramón. - "El Sistema Bancario Mexicano y el Banco Central". - Boletín quincenal. - C. E. M. L. A. - Vol. IX No. 6. - pág. 174
4. - BROTHERS D. y SOLIS Leopoldo. - La Evolución Financiera en México. - C. E. M. L. A. - México 1967.
5. - BRUNO, Gerardo, et. al. - Las Estrategias del Desarrollo Estabilizador y del Desarrollo Compartido. - Ed. Tecnos. - 1979
6. - CASO BERCHT, Jorge. - El Mercado de Acciones en México. - C. E. M. L. A. - México 1967
7. - CHAPOY BONIFAZ, Alma. - Aspectos Monetarios y Bancarios en México. - Tesis. - Escuela de Economía. U. N. A. M.
8. - FERNANDEZ HURTADO, Ernesto. - "Mayor acento expansionista de la Política Crediticia Mexicana". - B. M. No. XVIII. - C. E. M. L. A. - pág. 3-101
9. - FRIEDMAN, Milton et al. - El Marco Monetario de Milton Friedman. - Premia Editora. - México 1981.
10. - FRIEDMAN, Milton. - "La Política Fiscal y Monetaria". - Boletín mensual. - C. E. M. L. A. - No. 8. - Agosto 1969 pág. 386
11. - FRIEDMAN, Milton. - "La función de la Política Monetaria". - Boletín mensual. - C. E. M. L. A. - Vol. XV. - No. 4. - pág. 166
12. - GOLDSMITH, Raymond. - "Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico" en Serie Lecturas. - La Economía Mexicana. - Selección de Leopoldo Solís. - Ed. FCE.-

México 1968.

13. - HEYMAN, Timoty et al. - La Inversión en México. - Ed. Universidad del Valle de México. - México 1968
14. - KREDIET, BANK. - "La Controversia entre Monetaristas y Keynesianos sobre la función de la Política Monetaria". - Boletín C. E. M. L. A. - Vol. XXIII. - No. 5. - pág. 255
15. - MARQUEZ, Javier. - "La Inflación en México, Causas, Políticas y Perspectivas!" - B.M. C. E. M. L. A. - Vol. XIX
16. - MANRIQUE, Irma. - La Política Monetaria en la Estrategia de Desarrollo. - Instituto de Investigaciones Económicas U. N. A. M. 1979
17. - Mc. KINON, Ronald. - Dinero y Capital en el Desarrollo Económico. - C. E. M. L. A. - México 1974
18. - MOTA, Fernando. - La Evolución de la Banca en México a partir de 1966. - Editores de la Comunicación. - México 1981
19. - MORE, Ernest. - Evolución de las Instituciones Financieras en México. - C. E. M. L. A. - México 1971
20. - PARRA MORENO, Alejandra. - El Mercado de Valores - un reto a la Economía Mexicana. - Tesis F. Economía. - U. N. A. M. 1977
21. - PEREZ, Santiago. - Síntesis de la Estructura Bancaria y del Crédito en México. - Ed. Trillas. - México 1980
22. - SOLIS, Leopoldo. - "El Sistema Financiero en 1980". - en El Perfil de México 1980. - Vol. I - Ed. Siglo XXI. - México 1976
23. - TORRES GAYTAN, Ricardo. - Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano. - Ed. Siglo XXI. - México 1980
24. - "Los objetivos monetarios y su papel en la Formulación de Política Económica". - Boletín C. E. M. L. A. - Septiembre-October 1979

25. - Instrumentos y Objetivos de la Política Monetaria". - Boletín C. E. M. L. A. - Marzo- Abril 1979
26. - Cincuenta Años de Banca Central. - Ensayos Conmemorativos. - Banco de México, S. A. - Ed. FCE. - México 1976

REVISTAS

1. - Anuario Financiero de la Asociación de Banqueros de -- México, A. C.
2. - Análisis de la Situación Económica de México. - Ed. Departamento de Estudios Económicos de Banamex. - (Varios Números)
3. - Memorias de la Convención Bancaria. - Varios números. - 1977 - 1982
4. - Informes Anuales del Banco de México. - 1977 - 1982
5. - Indicadores Económicos. - Serie Moneda y Banca.
6. - Informes Anuales de la Bolsa Mexicana de Valores. - 1979 - 1982