



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"
ECONOMIA**

**LAS TASAS DE INTERES MUNDIAL Y SU
IMPACTO EN LA ECONOMIA MEXICANA**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A .

ARTURO RODRIGUEZ BALLINAS

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ACATLAN EDO, DE MEXICO

JULIO 1993



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 está 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.

LAS TASAS DE INTERES MUNDIAL Y SU
IMPACTO EN LA ECONOMIA MEXICANA.

	PAG.
INTRODUCCION	
I. TEORIAS CONVENCIONALES DE LAS TASAS DE INTERES	
1.1 Adam Smith	1
1.2 John M. Keynes	5
1.3 Michael Kalecki	8
1.4 James Meade	12
II. ANTECEDENTES HISTORICOS	
2.1 Epoca Colonial	17
2.2 México Independiente	21
2.3 Creación del Banco de México	33
III. ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES	
3.1 Tasas de interés pasivas	51
3.2 Tasas de interés activas	56
3.3 El costo porcentual promedio de captación	61
IV. FACTORES QUE CONDICIONAN EL MOVIMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES DEL MERCADO INTERNO DE CAPITALES.	
4.1 Tasas internacionales e inflación	66
4.2 Tendencia de las tasas de interés	78
4.2.1 Período 1970 - 1979	
4.2.2 Período 1980 - 1985	
4.3 Tasas de interés e inflación	91
V. POLITICA FINANCIERA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA MEXICANA (1982 1988)	
5.1 Política financiera global	104
5.2 Política crediticia del Banco de México	126
5.3 Política susceptible de adoptarse en sustitución de la actual.	132
CONCLUSIONES	137

I N T R O D U C C I O N

El tema de las Tasas de Interés en México, no ha sido suficientemente estudiado. El poco o nulo movimiento de las mismas, las hacía aparecer como indicadores económicos estadísticos sin mayor relevancia. No se consideró una variable económica importante, hasta la época de Luis Echeverría, en que las tasas de interés subieron debido al repunte de la inflación.

En el pasado reciente, la fuga de capitales, las constantes devaluaciones, la inflación galopante y la caída del ahorro nos obligaron a fijar nuestra atención en el tema.

La principal utilidad de las tasas de interés radica en que son variables que influyen sobre el ahorro interno, sobre la balanza de capitales y sobre los niveles de inversión.

La tesis está delimitada al período 1980-85, y abarca el movimiento de las tasas de interés pasivas en México, comparándolas con las de los principales países desarrollados, aunque por razones obvias, se destaca a Estados Unidos. No se hace el estudio para las tasas activas, por la dificultad técnica que presentan los nuevos créditos con amortizaciones crecientes, además del problema de la reciprocidad, las comisiones, los gastos de apertura de crédito y fundamentalmente la escasez de información al respecto.

La hipótesis original que no pudo ser demostrada, pero sí refutada ampliamente es: "El movimiento de las tasas de interés en México está en función de las tasas de interés internacionales, destacando, por supuesto, las tasas de los Estados Unidos". Dejo para las conclusiones el resultado final del estudio, que consistió en la demostración de la relación que hay entre las tasas y la inflación.

Para la comprobación de la hipótesis no resultaron de utilidad los dos primeros capítulos, sin embargo, sirvieron de marco teórico e histórico para la investigación. El capítulo III es meramente descriptivo, pero pienso que es importante para aclarar algunos puntos a tratar en los últimos

dos capítulos.

El capítulo IV es fundamental por ser el que demuestra que la hipótesis no es verdadera, y permite sacar nuevas conclusiones sobre el tema. Por último, en el capítulo V propongo una política de tasas de interés que sea congruente con el nivel de inflación, con el fin de que a los ahorradores no se les "haga chico" el dinero dentro de las instituciones de crédito y, también, para que los instrumentos de estas instituciones sean competitivos con los que ofrecen -- las casas de cambio.

Agradezco la paciencia y el interés del Maestro Francisco Eduardo Madrazo Granados en la presente Investigación.

A él, mis reconocimientos.

ARTURO RODRIGUEZ BALLINAS

I. TEORIAS CONVENCIONALES DE LAS TASAS DE INTERES

1.1 Adam Smith

Es importante iniciar el análisis desde el punto de vista de Adam Smith que fue el primer economista que le dió un enfoque económico al tema. Se ha dicho que el valor del dinero está explicado por la teoría cuantitativa del dinero mediante la igualdad: $MV = QP$. Este enfoque mide el valor del dinero en relación a su poder de compra. Sin embargo, lo que interesa saber es cuál es el valor en dinero del mismo dinero para saber su costo como insumo.

Adam Smith es muy claro en este sentido, al diferenciar entre el valor del dinero y el valor del capital; el primero es el que se presta para consumo y el segundo, el que se presta para inversión; aunque desde el punto de vista del prestamista en los dos casos se trata de capital. Como la mayor parte de los préstamos que se realizan son para inversión y como también estos préstamos son los que tienen una función más activa dentro del aparato productivo, son los que Smith prefiere estudiar.

Las aportaciones más importantes de este autor son:

- 1) La oferta monetaria no está regulada por la cantidad de dinero, sino por el producto anual; "La cantidad de dinero que puede darse a interés en un país no se regula por el valor de la moneda o papel que sirve de instrumento en los empréstitos que se hacen en el país mismo, sino por el valor del producto anual, o parte de él, que, saliendo de la tierra o de las manos de los trabajadores productivos se destinan no sólo a reemplazar un simple capital, sino

un capital cuyo dueño no ha querido tener la molestia ni el cuidado de emplearlo por sí mismo". (1)

2) Condiciona la tasa de interés a la tasa de ganancia. Cuando disminuyen las ganancias que pueden hacerse con el uso del capital, no puede menos que disminuirse también el precio o cuota que ha de pagarse por aquel uso, ésto es la cuota de interés.

3) No existe ninguna relación entre la oferta de dinero y la tasa de interés. Pone como ejemplo las grandes cantidades de metales preciosos que llegaron a Europa provenientes de América y la baja que hubo en la tasa de interés en esa época: "Si en el país que suponemos, cien pesos no son más que antes cincuenta, diez pesos tampoco valdrán más de cinco. Por lo tanto, si cien pesos no valen más que antes cincuenta, entonces, cinco pesos no podrán valer ahora más que antes dos y medio de aquel tiempo: con lo cual, reduciendo la tasa de interés desde un diez hasta un cinco por ciento, vendremos a dar por el uso de un capital que se supone igual a la mitad de su antiguo valor, un interés igual a la cuarta parte, y no más del valor de aquel interés que se deba antes de la baja común de interés y capital. En consecuencia, otras han de ser las causas de la rebaja del interés, y no lo general de los metales, pues en este caso quedaría siempre la misma proporción entre capital e interés, lo cual ya hemos visto, por el ejemplo, que no se verifica así".

En este último punto, existen varias confusiones en el análisis de Adam Smith. Si como él dice no existe ninguna relación entre las tasas de interés y la oferta de dinero, cómo explica que al incrementarse ésta, haya dismi

nudo la otra. El no pudo ver que las proporciones en que se afectan dos variables económicas, sólo por excepción lo hacen a la par, porque en Ciencias Sociales existe un número muy grande de variables que influye sobre los indicadores económicos. Por último, los plazos los ajusta perfectamente a la baja del interés y del valor del dinero, siendo que el período analizado es mucho más grande que los plazos a que se prestan los capitales.

La teoría ricardiana del interés se puede resumir en un sólo párrafo citado por Keynes en su teoría general. En el inciso dos del apéndice del capítulo catorce:

"El interés no está regulado por la tasa a que - prestará el banco, ya sea 5, 3 o 2 por ciento, sino por la tasa de ganancia que puede lograrse empleando capital y que es por completo independiente de la cantidad o del valor del dinero. Aunque el banco preste un millón, diez millones esto no altera permanentemente la tasa de interés, sino sólo el valor del dinero que de este modo se emite... Las solicitudes de dinero al banco dependen, pues, de la comparación entre la tasa de ganancia que puede lograrse - con su empleo y aquella a que está dispuesto a prestarlo. Si se carga menor que la tasa de interés del mercado, no - habrá cantidad alguna de dinero que no pueda prestarse; si se carga más no se encontrarán sino derrochadores y pródigo- gos como prestatarios".

De acuerdo con estas líneas, Ricardo se aproxima mucho a la relación que Keynes encuentra entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. La diferencia estriba en que Keynes ve a la EMC como la variable dependiente. La crítica más importante de Keynes a la teoría Ricardiana se deriva de que Ricardo ignora la importan

cia de la oferta monetaria, como determinante del ingreso y el interés.

Para admitir como posible la teoría Ricardiana, se deben suponer salarios flexibles para que la cantidad de dinero sea constante en períodos largos, además de suponer que -- existe ocupación plena.

1.2. John M. Keynes.

A diferencia de Kalecki, para Keynes la tasa de interés no puede ser la recompensa por el ahorro o la espera, y pone como ejemplo el atesoramiento. Como una primera aproximación a la tasa de interés menciona que es la recompensa por privarse de liquidez durante un período determinado. Para él, el interés resulta la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un período determinado de tiempo.

La última definición de Keynes es sólo la proporción matemática para el cálculo del interés. Ninguno de ellos se da cuenta de que en realidad el interés es el pago que se efectúa por haber hecho uso del capital o dinero, o sea el pago por un servicio.

Para nuestro autor, el interés no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir, con la buena disposición para abstenerse del consumo presente, sino el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último.

La preferencia por la liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés; de tal manera que si r es la tasa de interés, M la cantidad de dinero y L la función de la preferencia por la liquidez, tendremos $M = L(r)$. (2).

Se ha mal interpretado el concepto que Keynes tenía acerca de la preferencia por la liquidez, normalmente los economistas lo igualan a la demanda de dinero. En realidad, nada está más alejado de la verdad.

"El concepto de atesoramiento puede considerarse como una primera aproximación al de preferencia por la liquidez. Ciertamente si fuéramos a sustituir atesoramiento por propensión a atesorar, llegaríamos al mismo resultado. Pero si por atesoramiento queremos decir un aumento real en la tenencia de efectivo, es una idea incompleta y seriamente desconcertante - si nos hace pensar en "atesoramiento" y en "no atesoramiento", como simples alternativas, porque la decisión de atesorar no se toma en términos absolutos o sin tener en cuenta las ventajas ofrecidas por renunciar a la liquidez; resulta de comparar ventajas, y tenemos por tanto, que saber lo que hay del otro lado". (3).

Keynes distingue tres razones por las cuales se demanda dinero: El motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales; y el motivo especulación, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. (4).

En realidad, los motivos transacción y precaución no son muy sensibles a los cambios en la tasa de interés, sino a los cambios en el ingreso. Al respecto es importante recordar el análisis que él hace sobre la propensión marginal a ahorrar, y su relación con el ingreso. Sin embargo, de todas ma-

neras Keynes espera una baja de los motivos de transacción y precaución al registrarse incrementos en la tasa de interés.

La única suposición del análisis Keynesiano reside en la ausencia del sector externo, la economía es cerrada. Esto no se debe a que nuestro autor así lo haya preferido, sino a que en la época en que hizo su análisis los movimientos de capitales en el plano internacional se hacían de una manera lenta; no respondían a los movimientos en las tasas de interés internacionales.

Un problema que Keynes parece ignorar es el de la necesidad de mantener una tasa atractiva para los ahorradores. Piensa que lo único importante es que la tasa de interés sea atractiva para los empresarios con el objeto de que no sea mayor que la eficiencia marginal del capital y los estimule a endeudarse y seguir invirtiendo. Llega un momento del análisis en que ve el fenómeno como una relación automática de causa efecto. Según menciona en su Teoría General: "Según baja la tasa de interés, ceteris paribus, las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorben más dinero; porque si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene conservar para las transacciones crecerá más o menos en proporción al aumento en el ingreso; en tanto, que al mismo tiempo, disminuirá el costo de la conveniencia de que abunde el efectivo disponible, medido en la pérdida del interés". (5).

Resumiendo, para Keynes la baja en la tasa de interés se convierte prácticamente en una panacea; es la cura de los problemas económicos, al menos en el análisis que hace en el capítulo trece sobre la Teoría General de la Tasa de Interés.

1.3. Michael Kalecki.

Para Kalecki la tasa de interés tiene dos tendencias fundamentales: la de corto plazo y la de largo plazo.

Para explicar las determinantes de la tasa de interés construye un modelo donde no hay Gobierno, la economía es cerrada y - los capitalistas son los únicos que ahorran. (6).

A corto plazo, la tasa de interés está determinada por el valor de las transacciones (PNB) y la oferta de dinero por - los bancos (M). El autor representa el total de las transacciones de un periodo como "T" y define la velocidad "V" de circulación del dinero como $V = T/M$. (7).

Mientras mayor sea la tasa de interés a corto plazo, mayor será la atracción de invertir (léase ahorrar) por periodos cortos en vez de guardarlo (léase atesorar) como reserva de efectivo. Afirma, y esto parece grave, que las transacciones - se pueden realizar con un mayor o menor monto de efectivo, y - que si el monto es mayor las transacciones se harán de manera - más cómoda. Cabe aquí preguntar porque Kalecki piensa que el - monto de efectivo no afecta la cantidad de transacciones que se realizan.

En su opinión, la velocidad de circulación del dinero es la clave, pues equilibra las transacciones con la cantidad - de dinero. Si aumenta la velocidad de circulación se incrementa la tasa de interés y por tanto, implica una disminución del circulante pero no y es aquí lo importante- una disminución de las transacciones.

Cuando V es una cifra alta, o sea que las tenencias de efectivo son pequeñas en relación con el giro, se requiere una elevación bastante grande de la tasa de interés a corto plazo, para provocar cualquier nueva contracción de dichas tenencias. Por otra parte, cuando el efectivo es muy abundante en relación el giro, las economías en dinero efectivo son fácilmente realizables y el aumento de la tasa de interés necesario para hacer posible un incremento de la velocidad de circulación, V , es pequeño.

Todos los modelos que Kalecki maneja son muy complicados, y parece más interesado en demostrar sus conocimientos algebraicos que en mostrar la esencia de los fenómenos económicos que estudia.

Para el análisis de la tasa de interés a largo plazo (8), considera dos instrumentos de captación: Los bonos - que son a largo plazo y las Letras de Cambio que son a corto plazo. El poseer Letras garantiza la integridad del capital, pero su tasa de interés está sujeta a incertidumbre. En el caso de los bonos, la tasa de interés es fija, pero existe un descuento sobre el capital que cambia constantemente. Es necesario aclarar que Kalecki analiza los instrumentos que se dan en el Reino Unido en la primera mitad de este siglo.

Las ventajas y desventajas de tener un bono están representadas por la siguiente acuación:

$$r - e = Y - E \quad \dots\dots\dots (1)$$

Donde 'r' es la tasa de interés, 'e' es el descuento esperado, 'Y' son las desventajas y por último, 'E' - las ventajas.

Las desventajas están representadas por el precio mínimo al cual pueden caer los bonos.

$$\frac{P - P_{\min}}{P} = 1 - \frac{P_{\min}}{P} \dots\dots\dots(2)$$

Aquí interviene otra variable importante, el coeficiente de riesgo 'g'

$$Y = g \frac{P - P_{\min}}{P} = g (1 - \frac{P_{\min}}{P}) \dots\dots\dots(3)$$

Este está determinado por las posibilidades de que el precio del bono caiga y por el porcentaje del capital invertido en los mismos. Si nos olvidamos de este último porcentaje y consideramos que la depreciación máxima es segura, 'g' sería igual a 100. Como esta posibilidad es remota sería g 100.

El rendimiento 'r' es inversamente proporcional a su precio, y por lo tanto

$$Y = g (1 - \frac{r}{r_{\max}}) \dots\dots\dots(4)$$

Se sustituye la ecuación 4 en la ecuación 1.

$$r - e = g (1 - \frac{r}{r_{\max}}) - E$$

$$r - e = g - g \frac{r}{r_{\max}} - E$$

$$r + g \frac{r}{r_{\max}} = e + g - E$$

$$r (1 + \frac{g}{r_{\max}}) = e + g - E$$

Obtenemos:

$$r = \frac{e + g - E}{1 + \frac{g}{r \text{ máx.}}} \dots\dots\dots (5)$$

$$r = \frac{e}{1 + \frac{g}{r \text{ máx.}}} + \frac{g - E}{1 + \frac{g}{r \text{ máx.}}} \dots\dots\dots (6)$$

Aunque Kalecki maneja la ecuación SEIS, se puede ver con más claridad en la ecuación CINCO, que si g , E y $r \text{ máx.}$ son estables, esta ecuación expresa la tasa de interés a largo plazo, r , en función lineal de la tasa a corto plazo esperada e . En realidad, el coeficiente de riesgo g tiene mucho mayor peso sobre la tasa de interés a largo plazo que la tasa esperada a corto plazo.

El coeficiente de riesgo g depende de la tasa de impuestos sobre los ingresos, y los primeros no toman en cuenta la apreciación de los bonos, por lo que aumenta g . Según explica Kalecki, el coeficiente de riesgo aumenta cuando es mayor la cantidad de activos a largo plazo que a corto plazo, - pero esto es como decir que la tasa de interés de largo plazo depende de la cantidad de activos a largo plazo.

Esta explicación resulta en exceso simplista, pues sólo toma en cuenta dos instrumentos de captación y la tasa de interés a corto plazo. No toma en cuenta los instrumentos de captación bancaria, los costos de captación, la inflación, ni la eficiencia marginal del capital.

1.4. James Meade.

Las teorías analizadas hasta ahora no arrojan ninguna luz sobre cuál debe ser el manejo adecuado del interés en la época actual. Con el objeto de tener bases más firmes que den la pauta a seguir en el análisis de este tema, resulta importante recurrir a un economista contemporáneo.

En enero de 1981, James Meade - que es profesor de Economía Política de la Universidad de Cambridge - publica un artículo cuyo título es : "Domestic stabilization and the balance of payments" (9), en el que señala las diferencias que se observan en el manejo de la tasa de interés en una economía cerrada y en una economía abierta.

En primer lugar, es necesario aclarar que a diferencia de los demás economistas, en el caso del estudio de Meade, no busca las causas de determinación del nivel de las tasas - de interés. Meade se percató de que dichas tasas, pueden ser manejadas por el Gobierno a través de su política monetaria. Lo que a él le interesa es encontrar el punto óptico de las - tasas de interés, tanto en una economía cerrada como en una economía abierta.

Dentro de una economía cerrada, las políticas de - control de la demanda, pueden ponerse en práctica mediante la política de tasas de interés o mediante la de tasas impositivas.

Meade prefiere dar prioridad a la política de tasas impositivas: "Las variaciones de las tasas de interés, a resul

tas de políticas monetarias más estrictas o más relajadas, - suelen tener una acción más bien retardada. Ciertamente es que - las tasas de interés pueden con toda probabilidad modificarse más prestamente que las tasas impositivas, pero su efecto en el gasto monetario, al hacer que la gente revise sus planes - y programas de inversión de capital en plantas nuevas, maquinaria, casas, etc., se demoraría mucho probablemente." (9) Para un control a más corto plazo resulta mucho más efectivo un ajuste adecuado en las tasas impositivas, siempre y cuando se haga de manera frecuente, razonable y, rápidamente. Los instrumentos más adecuados son las aportaciones a la Seguridad Social y el Impuesto al Valor Agregado.

Si ha de utilizarse la tasa impositiva para estabilizar el gasto monetario, cabría preguntarse si la tasa de interés debe desempeñar alguna función; y si así fuera, cuál debería ser esa función. Ese sería el caso cuando las tasas impositivas no pudieran lograr el objetivo del equilibrio presupuesto. Si por ejemplo, es necesario reducir la tasa impositiva a un nivel muy bajo, para impedir que la demanda efectiva descienda por debajo del nivel deseado, el resultado sería - un déficit presupuestario enorme. Para poder cubrirlo, el Gobierno tiene que absorberlo mediante préstamos tomados del -- sector privado, para utilizarlo en el gasto corriente del proprio Gobierno. El remedio para esta situación es una política monetaria expansionista, con una tasa de interés reducida que gradualmente lleva al aumento de la inversión privada.

En resumen, para estabilizar a corto plazo una economía cerrada, es necesario:

a) Utilizar la tasa impositiva y la tasa salarial en combinación para mantener el nivel deseado de la demanda efectiva.

b) Si fuera necesario para mantener el nivel deseado de la demanda efectiva, bajar la tasa impositiva de tal manera que provocara un déficit presupuestal; se debe reducir la tasa de interés para estimular la inversión privada.

Para una economía abierta, se añade una meta extra, que es el equilibrio de la balanza de pagos, y también un instrumento más de política económica que es el tipo de cambio. Aún cuando en apariencia las reglas que se acaban de mencionar para una economía cerrada, se deberían de mantener y dejar que el tipo de cambio se encargue de mantener el equilibrio de la balanza de pagos, en realidad cabe preguntar: ¿Puede desatenderse de tal modo el efecto de los cambios en la tasa de interés sobre la balanza de pagos?

Puede esperarse que una elevación de la tasa de interés interna de un país provoque un ingreso de fondos cuantioso pero necesariamente temporal, que se dará únicamente mientras los tenedores de fondos internos y en el extranjero ajustan sus existentes tenencias de cartera en favor del país con la tasa de interés más alta. Una vez efectuado el ajuste de cartera, cesaría esa cuantiosa transferencia de fondos; sin embargo, sería seguida por un flujo mejorado y permanente, aunque más pequeño, a medida que el continuo nuevo ahorro de tenedores de fondos en el país y en el extranjero se viese atraído hacia el país de tasas de interés más altas. Si la tasa de interés interna de un país aumenta gradualmente, el cambio de las carteras existentes provocará un flujo continuo de fondos hacia el país interesado y que, cuando el aumento cesa

y queda establecida una tasa más alta, se producirá una salida en continuo del ahorro corriente.

De acuerdo con estas consideraciones, no es posible ignorar el efecto que la tasa de interés tiene sobre el equilibrio de la balanza de pagos. Por las limitaciones que la tasa de interés tiene para controlar el flujo de capital, Meade --- piensa que es necesario darle prioridad a la política impositiva. Sin embargo, no deja de reconocer que la tasa de interés tendrá como efecto adicional, directo e inmediato, en la balanza de pagos, al efectuar el flujo internacional de fondos de capital, mientras que la tasa impositiva no tendrá un marcado efecto adicional similar.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS (CAPITULO 1)

- (1) Riqueza de las Naciones, pág. 384, párrafo segundo. Adam Smith.
- (2) Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. John Maynard Keynes, FCE, pág. 152.
- (3) Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Pág. 157.
- (4) Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Pág. 154.
- (5) Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Pág. 155.
- (6) Teoría de la Dinámica Económica. Michael Kalecki, FCE, Pág. 47.
- (7) Teoría de la Dinámica Económica. Ver capítulo 6.
- (8) Teoría de la Dinámica Económica. Ver capítulo 7.
- (9) Estabilización Interna y la Balanza de pagos. James Meade. Revista Bancaria, Volumen XXXIII. Nos. 1 y 2 de enero y febrero de 1985. Asociación Mexicana de Bancos.

II. ANTECEDENTES HISTORICOS DEL BANCO DE MEXICO

2.1. Epoca Colonial

Para recolectar el diezmo y manejar su producto, la Iglesia creó un aparato administrativo que pronto se convirtió en el mejor instrumento para conocer la situación real de la agricultura. La administración del diezmo concentraba las estadísticas de las cantidades aportadas por cada agricultor, - pueblo y zona agrícola y llevaba inventario del número de propiedades, tipos de cultivo, precios de producción y de mercado, precios de transporte, almacenamiento, etc. El manejo de la décima parte de la producción agrícola, le otorgó una fuerza en la comercialización del producto que no tenía ninguna otra institución. A diferencia de cualquier agricultor, para la iglesia todos los años eran buenos, puesto que su cosecha del diezmo estaba asegurada y nunca resentía pérdidas.

Además del capital que iba acumulando por su participación en la agricultura, la iglesia recibía donaciones pías, legados testamentarios y diversos bienes de toda la población, pero especialmente, de ricos mineros, comerciantes y agricultores, que la convirtieron en el mayor propietario de bienes raíces urbanos y rurales, y en la institución con mayor disponibilidad de capital líquido. Este capital, que generalmente recibía para que con los réditos pagara las capellanías, las dotes y las obras pías que establecía el donante, tenía que invertirse para recoger los réditos, y la mejor inversión eran las propiedades, por ello, los conventos y Juzgados de Capellanías y Obras Pías (institución que administraba los fondos ingresados por estos conceptos y por legados testamen-

tarios), dedicaron una parte del capital a la compra de propiedades, y otra muy considerable la prestaban bajo garantía hipotecaria.

Los mayores beneficiarios de estos préstamos fueron los agricultores, quienes ante cualquier emergencia acudían a los Juzgados de Capellanías en demanda de tal o cual cantidad, que aseguraban pagar en término de cinco o nueve años, obligándose a dar anualmente 5 por ciento del total del dinero recibido en préstamo. Como garantía ofrecían en hipoteca la hacienda o rancho de su propiedad, bajo promesa de no fraccionarla, ni venderla. (1).

Con el objeto de realizar donaciones a la Iglesia por parte de los agricultores, se crearon censos sobre haciendas y ranchos. Por ejemplo, un bienhechor de la Iglesia, gravaba los ingresos de una o varias de sus haciendas con una renta anual en favor de una iglesia, orden o convento. A este gravamen sobre la propiedad, se le dio el nombre de censo, y era equivalente al 5 por ciento de interés sobre un capital no invertido y no exigible que dependía del beneficiario.

A excepción de la agricultura, el crédito en la época colonial fue muy precario e incipiente, prueba de ello es que no existieron grandes instituciones organizadas con tal fin. Las distintas actividades económicas se financiaban en forma incompleta y sobre todo localmente. El comercio se llevó a cabo, principalmente por medio de consulados o comerciantes acaudalados. (2).

La razón por la cual el crédito de la Iglesia se destinó principalmente a la agricultura, reside básicamente en - que las fincas constituían la única garantía aceptable para el clero. Cuando los créditos dejaban de pagarse, las tierras hipotecadas pasaban a poder del clero. Por ello la Iglesia detenta la mayoría de las tierras, aunque no las cultivara. Así - se consolidó el más extenso, improductivo y poderoso de los la tifundios de la Nueva España. (3).

Los capitales prestados por las instituciones eclesiásticas, producían un interés anual de 2 a 3 millones de pesos y más de millón y medio de las rentas de sus propiedades - rústicas y urbanas. En 1803, Humboldt calculaba la propiedad - total del clero de la Nueva España en 260 millones de pesos. La Iglesia, gracias a su función importante de institución de crédito rural, logró ligarse estrechamente a los grandes terrta nientes laicos, sometidos en su mayoría a los préstamos recibi dos, e interesados por tanto, en la defensa y protección del clero y de sus funcionarios.

La concentración de una gran parte de la propiedad territorial en manos de la Iglesia, perjudicó no solo la agricultura por los extensos territorios que dejaba en completo - abandono, sino también porque perjudicó a la industria y el - comercio. En las ciudades y poblaciones principales, monasterios y conventos eran obstáculos a la circulación de transeuntes y mercancías. Por último, el aumento en el número de seglares y clérigos, fomentó el parasitismo, porque sustrajo de la producción económica multitud de brazos y contribuyó a la extensión de la mendicidad, efecto de la práctica de la caridad como virtud superior. (4).

En 1775, se establece el Monte de Piedad de Animas, - actual Nacional Monte de Piedad, con un capital de \$300,000.00 donados por un rico minero, Pedro Romero de Terreros. Fue el primer organismo de crédito. Sus funciones consistían en conceder préstamos prendarios, custodiar depósitos judiciales y - vender públicamente en subastas las prendas que no eran rescatadas, ni refrendadas. Por ser de carácter benéfico, el Monte de Piedad no cobraba intereses. Se dejaba a voluntad de los - prestatarios la contribución al mantenimiento de sus gastos, ya sea con limosnas y obsequios. Esta política no dio resultados positivos y puso en peligro la propia existencia del establecimiento, por lo que a partir de 1781 comenzó a cobrar intereses al tipo de 6.25 por ciento anual; posteriormente, en 1815, se - duplicó la tasa de interés. En 1881, se le dio el carácter de banco de emisión. (5).

Gracias al cuerpo de Minería, en 1784 se constituyó el Banco de Avío de Minas como segunda institución financiera en México. Para formar el capital de 5 millones, se utilizó - una parte de los derechos y regalías que pagaban los mineros a la Hacienda del Imperio. Esta institución tenía la obligación de ayudar al sostenimiento del Real Tribunal General del Cuerpo de Minería. Sus principales funciones fueron otorgar préstamos refaccionarios y recibir capitales a rédito. La falta - de buen criterio en la concesión de créditos y las exacciones de que era objeto por parte de la Corona, cuasaron la quiebra - del banco. Fue liquidado pocos años después de la Independencia. (6).

2.2. México Independiente.

La Guerra de Independencia y los disturbios continuos que le siguieron, fueron la causa de la enorme fuga de capitales que se habían acumulado durante la época colonial. La emigración española había hecho salir, tan sólo por el puerto de Veracruz 80 millones de pesos, calculados éstos hasta 1823.

Como los capitales evadidos después de la Independencia representaban prácticamente lo más sano de los recursos financieros disponibles en México, su fuga dejó al país en una pobreza lamentable. A pesar de todos los esfuerzos que se hicieron para llamar a nuevos capitales extranjeros, las luchas civiles y el desorden general en que cayó nuestro país, impidieron que estas llamadas tuvieran efectos positivos. La única rama de la economía que suscitaba verdadero interés entre los capitalistas extranjeros, era la de las minas, cuya explotación fue posible gracias a nuevas inversiones. En cuanto a los demás sectores, no había ningún interés por la falta de seguridad.

Todo este ambiente creó las condiciones ideales para que el agiotismo pudiera florecer y alcanzar su máximo desarrollo en esta época. La penuria de capitales se agravaba por el hecho de que la gran mayoría de los fondos particulares encontraban mayor seguridad y provechos más elevados precisamente en esta actividad. El agiotismo le producía las mayores dificultades al Tesoro, y la tasa de interés se elevó de tal manera que un 24 por ciento, se consideraba moderado.

Entre las casas de préstamos más notables estaban las de Maning y Mac Intosh, Drusina y Cía., Antonio Alonso de Terán, Jecker, Torre y Cía., Hurbe, Gregorio Mier y Terán, -- Agüero González, Rosas, Hnos', José Miguel Pacheco, etc. De esas casas, unas hacían préstamos, como la de Gregorio Mier y Terán a interés muy módico; otras como la de Jecker, eran verdaderas cuevas de usura. (7)

El clero siguió manteniendo tasas bajas de interés, lo normal era entre 4 y 6 por ciento. La tasa legal era de 6 por ciento, pero ningún particular prestaba su dinero por menos del 12 por ciento. En la costa del Pacífico la tasa de interés alcanza su nivel más alto, (3 por ciento mensual). Por otra parte, las cuentas corrientes se abrían con un interés que variaba entre 1 y 1.5. por ciento mensual, en México, Puebla y Veracruz. En un país donde la tasa de interés del dinero era del 1.5. por ciento mensual, el hecho de que el clero prestara a una tasa inferior a la legal del 6 por ciento, le significaba tener una gran cantidad de deudores sobre los cuales ejercía una acción incesante.

Para disimular la tasa real de interés, los prestamistas hacían firmar a sus deudores un reconocimiento de deuda global, que comprendía el capital prestado más los intereses calculados hasta el vencimiento; esta edición ocultaba la parte de los intereses que rebasaban la tasa permitida legalmente. (8).

A fin de combatir el agiotismo y superar el estancamiento de las actividades mercantiles, agrícolas e industriales, el Gobierno fundó en el año de 1830 el Banco de Avío para fomen

tar la industria. Se constituyó con un millón de pesos, provenientes de los derechos de aduana que deberían pagar los importadores de los géneros de algodón. El funcionamiento del banco tuvo serias dificultades, principalmente por lo raquítico de sus recursos y su deficiente organización. Durante su corta existencia concedió créditos al 5 por ciento anual, a plazos que fluctuaban entre uno y nueve años, para la instalación de fábricas de telas, vidrierías, papeleras, talleres mecánicos, fundidores y explotaciones agrícolas. Con destino a estas industrias, importó maquinaria y algunas variedades de animales y plantas no conocidas en México. Es importante señalar que estas importaciones de maquinaria permitieron el inicio de la revolución industrial en México, al elevar hasta cinco veces la productividad de las fábricas textiles. El General Antonio López de Santa Anna clausuró este banco en el año de 1842.

Las grandes cantidades de moneda de cobre acuñadas durante la guerra de Independencia, provocaron que este tipo de monedas se depreciaran rápidamente. A fin de retirar de la circulación la moneda de cobre y sustituir ésta por plata o por un signo monetario, se fundó en 1837 el Banco Nacional para la Amortización de la Moneda de Cobre. La moneda de cobre circulaba en cantidades exageradas, incluyendo las falsificaciones que se hacían de ellas y que no gozaban de un valor estable, por lo que el tipo de cambio con las otras monedas era modificado usualmente en perjuicio de sus poseedores. Para constituir el capital de operación, se destinaron, al banco todo tipo de propiedades inmuebles del Estado y algunos ingresos provenientes de determinados derechos y contribuciones, a la vez que se le facultó para obtener fondos en el país y en el extranjero, mediante prés

tamos por los cuales pagaría el 18 por ciento de interés anual. A los dos meses de constituido el banco, la moneda de cobre fue devaluada en 50 por ciento. Fue norma del Banco cubrir los déficit de la Hacienda Pública a través de anticipos a la misma. El resultado fue la ruina de la institución, que nunca logró atraer al capital privado. Un decreto expedido por el General López de Santa Anna liquidó al Banco para la Amortización de la Moneda de Cobre en 1841.

El Monte de Piedad que dependía directamente del Gobierno, incorporó en 1849 el funcionamiento de una caja de ahorros, que recibía depósitos de particulares al 5 por ciento de interés anual. Los cuentahabientes recibían valores pagaderos a la vista. Los fondos recaudados se utilizaban en la concesión de préstamos prendarios y en el descuento de letras de cambio, cobrando en esta última actividad el 0.5 por ciento mensual de interés. (9).

Con el establecimiento del Imperio de Maximiliano de Habsburgo en México, se inicia la historia de la banca privada. A sólo 10 días de la llegada del Emperador, se estableció el Banco de Londres, México y Sudamérica, antecesor de la Banca Serffin. Se fundó el 22 de julio de 1864, funcionó primero como banco de emisión y de depósito, introduciendo en el país el uso del billete y del cheque, títulos desconocidos en nuestro medio. Su capacidad inicial fue de un millón y medio de pesos, un año después había establecido sucursales en 10 ciudades de provincia. También creció fuera de México al abrir sucursales en la Habana y en Canadá.

En el estado de Chihuahua surgieron cuatro bancos: El de Santa Eulalia en 1875 en la población del mismo nombre, propiedad del estadounidense Francis MacManus, a quien la legislatura liberó del pago de impuestos por dos años; el Banco de Chihuahua, en 1883, propiedad del inversionista alemán Enrique Muller; el Banco Minero de Chihuahua, en el mismo año, propiedad de Inocente Ochoa; y el Mexicano de Chihuahua, perteneciente a un grupo del que formaba parte Luis Terrazas, entonces gobernador.

Antes de 1880, existía escasez de efectivo y de medios generales de pago. La tasa dominante de interés comercial fluctuaba entre el 10 y el 12 por ciento, el descuento y los préstamos se ofrecían irregularmente, pues no había un mercado de dinero y capitales suficientemente desarrollados. La llegada de capitales para los trabajos ferrocarrileros y mineros y la gestión de establecimientos bancarios, lograron que para 1884 disminuyera la tasa de interés a 8 por ciento, y que para 1888 se fijase entre 8 y 6 por ciento. (10).

La representación en México del Banco Franco Egipcio con sede en París, recibió autorización en agosto de 1881 para establecer el Banco Nacional Mexicano. En noviembre recibió autorización para emitir hasta tres millones de pesos en billetes, por cada millón que captara. En 1882, el Banco Mercantil inicia operaciones y dos años después se fusiona con el Banco Nacional Mexicano. De esta forma nace el Banco Nacional de México.

Con la constitución de este banco, el Gobierno se comprometió a no conceder autorización para el establecimiento de

nuevos bancos de emisión; esto lo llevó a cabo a través del - Código de Comercio de 1884. La ley de 1897, establece la obligación de que todas las oficinas de Gobierno acepten billetes del Banco Nacional de México, y lo nombra también su banquero oficial. Con la práctica de recibir billetes de otros bancos a menor precio de su valor oficial, consigue un sobreprecio para sus emisiones. (11). El Gobierno disfrutó de una cuenta corriente en el banco con derecho a un sobregiro anual de cuatro millones de pesos, a una tasa de interés del 4 al 6 por ciento anual.

Esta Ley General de Instituciones de Crédito sólo se ocupó de tres clases de bancos: los de emisión, los hipotecarios, y como instituciones auxiliares, los almacenes generales de depósito. Se estipulaba que los bancos de emisión no deberían rebasar en tres veces el capital suscrito, ni dos veces - la reserva metálica de su emisión, ni otorgar créditos a corto plazo. Los hipotecarios sólo podían conceder créditos a largo plazo por el 50 por ciento de las garantías, sin exceder en 20 veces el capital exhibido, y se les autorizó para emitir bonos hipotecarios. Los refaccionarios deberían dar preferencia a - las necesidades de la agricultura, minería e industria; y los almacenes podrían emitir certificados de depósitos y bonos de prenda, así como conceder préstamos prendarios. En dicha ley, se prescribió la intervención estatal en la creación de los - bancos.

Los bancos de provincia, que no podían cambiar sus - billetes a la par en el Distrito Federal, por tener prohibido establecer sucursales en la capital, fundaron el Banco Central Mexico. Las funciones que tenía eran de corresponsal y de -

cámara de compensación principalmente, aunque también operó como banco refaccionario. Como corresponsal canjeaba a la par los billetes de los bancos estatales que hubiesen invertido - el 5 por ciento de su capital en acciones de ese banco.

El período comprendido entre la promulgación de la ley de instituciones de crédito (1897) y el inicio de la crisis de 1907, puede ser considerado como un intento de consolidación y crecimiento del sistema bancario. Fue esa una época muy favorable para los bancos porfiristas. (12). Pero a partir de 1907, se manifiestan los defectos del sistema: la falta de personal técnico adecuado, y los continuos problemas que tiene la circulación de billetes en vista de la situación dominante, que en el Distrito Federal ejercía el Banco Nacional de México. Asimismo, el aliciente principal para los bancos era el negocio de la emisión de billetes. Aunque los bancos estaban, organizados para funcionar como bancos comerciales, la realidad económica los obligaba a funcionar como banca de inversión, prestando a plazos más largos y viendo congelar paulatinamente sus carteras. El año de 1908, señaló una crisis de fuerte magnitud y el principio de una rápida decadencia del sistema bancario porfirista. Desde ese momento sólo se pudieron sostener a base de sus emisiones - de billetes, fomentando una inflación peligrosa y agudizando la crisis económica por la que atravesaba el país.

En la legislación bancaria del porfiriato, se distinguen cuatro etapas: 1) de anarquía bancaria por ausencia de legislación (de 1867 a 1884, año en que se expide el primer Código de Comercio); 2) de intento de encauzamiento y control cre

diticio, (de 1884 a 1889, fecha en que se expide otro Código de Comercio); 3) de ajuste a la poca y estricta libertad de las actividades bancarias y el control de éstas que se traduce en el fondo, en una anarquía reglamentada (de 1889 a 1897, fecha en que promulgó la primera Ley General de Instituciones de Crédito) y 4) de régimen legal específico, consolidación y decadencia - bancaria (de 1897 a 1910). (13).

Nuestra moneda sufre su primera depreciación en 1873. Las causas de esta depreciación fueron ajenas a la política monetaria de nuestro país. Fueron principalmente el considerable aumento de la oferta de la plata en el mercado internacional y una fuerte disminución de la demanda del mismo metal, como producto de la iniciación del cheque como medio de pago, y la mayor utilización del papel moneda, así como la sustitución del patrón plata por el patrón oro en Rusia, Inglaterra, Francia y Estados Unidos.

Ante esta situación se crearon organismos para estudiar los problemas del sistema monetario internacional y nacional, tales como la Comisión de Cambios Internacionales y la Comisión Monetaria, siendo esta última la más importante, ya que se le encomendó el estudio de las consecuencias de la depreciación en la economía del país, también se le pidió que recomendara el sistema monetario que debía adoptar el país.

El sistema monetario que se aprobó fue el patrón oro, pero con circulación de plata, el cual fue adoptado en el país en el año 1905. (14). A este patrón monetario se le conoció - también como patrón cojo, ya que no pudo lograr la circulación de oro. (15).

La situación financiera del país, fue empeorando constantemente a partir de la crisis económica de 1907. Los bancos pudieron sostenerse mediante el lucrativo negocio de la emisión hasta 1913, año en que sobrevino la quiebra definitiva del sistema bancario del porfiriato, y también el año en que por la usurpación del poder por parte de Huerta, se agudiza la lucha armada. A fin de mantenerse en el poder, obtuvo de los bancos mexicanos un empréstito de cerca de 50 millones de pesos, a cambio de los cual les permitió emitir billetes en cantidades ilimitadas y cuyo respaldo metálico - no representaba ni siquiera la tercera parte de la circulación fiduciaria y de los depósitos a la vista juntos. (16).

El 26 de marzo de 1913, Carranza proclamó el Plan de Guadalupe, en el que desconocía a Huerta y se comprometía a reestablecer el orden constitucional. El 26 de abril publicó un decreto en Piedras Negras, Coah., en el que autorizaba una deuda interna por cinco millones de pesos, mediante la emisión de billetes los que una vez restablecido el orden, se redimirían de acuerdo con las disposiciones que para el efecto se dictaren. (17).

Debido a la gran cantidad de billetes, que se emitieron durante la Revolución, éstos se depreciaron rápidamente. La gente sólo podía realizar sus compras con monedas. Las dificultades políticas y económicas que enfrentaba el país en esos años, impidieron que se cumplieran los planes relativos al Banco Unico de Emisión, y el Gobierno se limitó a poner en curso, en mayo de 1916, una emisión de billetes denominados infalsificables, con la finalidad de rescatar el papel moneda constitucionalista.

El mismo billete llamado infalsificable se depreció también rápidamente. El Gobierno decidió intervenir en la administración de las instituciones de crédito, así como anular el derecho que las mismas habían tenido para emitir billetes. Con esta medida, se trataba de evitar que los bancos continuasen ejecutando operaciones de naturaleza especulativa al igual que lanzando billetes sin el debido respaldo metálico.

El 15 de septiembre de 1916 se promulgó un ordenamiento que abolía la ley General de Instituciones de Crédito de 1897 y todas las concesiones que usufructuaban los bancos de emisión. Se les exigió elevar sus reservas metálicas en un plazo de 60 días, hasta un monto igual al de los billetes en circulación; y someter a consideración de la Secretaría de Hacienda todas las operaciones que pretendiesen llevar a cabo y cuya realización sería autorizada sólo en el caso de que dichas transacciones tuviesen como finalidad conservar el patrimonio de los bancos. Cada banco fue intervenido por un Consejo de Incautación a fin de vigilar que el metálico en caja se conservase intacto y de que se diese cumplimiento a las disposiciones mencionadas. Terminado el plazo para que los bancos igualaran las reservas con los billetes circulantes, se ordenó la liquidación el 14 de diciembre de 1916, de todos los bancos que no hubiesen satisfecho tal obligación. La incautación de los bancos de emisión tuvo vigencia de 1916 a 1921. De hecho no se les privó de personalidad jurídica, ya que no dejaron de funcionar y de manejar sus recursos, de acuerdo con las concesiones que les habían dado vida.

A través de un decreto expedido por el presidente Alvaro Obregón, la confiscación de los bancos se suspendió - definitivamente el 31 de enero de 1921, ratificándoles legalmente su personalidad jurídica. Se ordenó también la devolución a sus legítimos dueños de aquellas instituciones de crédito, cuando el activo del banco fuese mayor al pasivo en un 10 por ciento. En este caso, podrían continuar funcionando - en los términos que indicaba el mencionado proyecto. En cambio, los bancos en los que el activo superase el pasivo en - menos del 10 por ciento, sólo podrían seguir funcionando en operaciones para liquidar su pasivo y su activo. Por último, los bancos en que el pasivo fuera mayor a su activo, serían transferidos a una autoridad competente que se encargara de su liquidación judicial. Se preveía, que el Gobierno pagaría sus obligaciones en un plazo de ocho años, mediante bonos al 6 por ciento anual y que los bancos saldarían sus deudas derivadas de la emisión de billetes, canjeando éstos por bonos al portador, pagaderos en ocho años. (18).

El Gobierno esperaba la supervivencia de algunos de los 25 bancos emisores, ya que el comercio y la industria de la República se manifestaban urgidos de crédito. Sin embargo, estos trámites iniciales se ven pronto paralizados y se empantanaron en una estática que se prolongaría hasta mayo de 1924. En este mes se reanudan los trabajos para recapacitar a los bancos incautados. La conclusión de esta tarea requería la liquidación de la deuda bancaria, sobre la cual - los bancos presentaron una demanda al Gobierno por 149.2 millones de pesos.

En las negociaciones entabladas por la Secretaría de Hacienda con los directores de las empresas citadas, el adeudo fue depurado a la cantidad de 76.5 millones y los arreglos finales para la solución de ese asunto se celebraron en forma individual, con cada banco acreedor. De ahí surgieron los convenios de reanudación de actividades, firmadas algunas por tales instituciones, entre las que se contaron el Banco Nacional de México, el Banco Oriental, el Banco de Zacatecas y otros. El anterior acontecimiento adquirió una importancia especial en relación a la fundación del Banco Unico de Emisión, porque de la firma de dichos convenios surgió la asociación al Banco de México, de los bancos más importantes: el Banco Nacional de México y el Banco de Londres y México.

Alberto Pani, entonces secretario de Hacienda comprendió la necesidad del establecimiento de instituciones gubernamentales que aseguraran el control y supervisión estatal sobre el comercio bancario del país. El primero y trascendental paso fue la creación de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. (19) La necesidad de tal institución era fundamental a raíz de la experiencia Limantouriana, ya que el régimen bancario del porfiriato había fracasado, en parte a consecuencia de una defectuosa supervisión estatal sobre los negocios de los bancos. La Comisión Nacional Bancaria sería la organización encargada de tal tarea. La comisión cumpliría también el cargo de vigilar las operaciones bancarias del propio banco único de emisión, también observaría que las instituciones de crédito cumplieran con la legislación bancaria, requisito indispensable para un desarrollo financiero sano y libre de taras económicas. Dicha Comisión se creó en 1924 como organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.3. Creación del Banco de México.

La época en que fue creado el Banco de México, era sumamente difícil para la economía, pero muy especialmente para el billete. Las grandes emisiones de billetes de la época revolucionaria, provocaron la total desconfianza en este medio de pago. Por ello una de las tareas principales del Banco de México fue reestablecer la confianza en el papel moneda.

El Banco fue constituido por la ley del 28 de agosto de 1925. En esta ley se reflejan las circunstancias económicas que privaban en el país en la etapa anterior a su fundación. Los objetivos que se le encomiendan son los siguientes: La emisión de billetes; regular la circulación monetaria; los cambios sobre el exterior; las tasas de interés; redescantar documentos de carácter mercantil; encargarse del servicio de Tesorería del Gobierno Federal; y efectuar transitoriamente las operaciones que corresponden a la banca de depósito y de cuenta. (20).

Los billetes emitidos por el Banco de México, fueron rechazados en un principio en algunas ciudades. De hecho el billete mexicano nace bajo el signo de suspicacia y repulsa pública. Una de las plazas en donde el papel moneda tuvo más problemas para penetrar fue la ciudad de Monterrey. En octubre de 1925, se recibieron noticias de que los bancos de Nuevo León se negaban a aceptar el billete del Banco de México. El envío del Banco para resolver este conflicto fue el consejero Adolfo Prieto, accionista de la Cía. Fundidora de Hierro y Acero de Monterrey. Gracias a la intervención -

del Sr. Prieto en ese mismo mes se informó en el seno del Consejo de Administración que se había llegado por fin a un -- acuerdo con los bancos de Nuevo Laredo para que aceptaran los billetes.

No solo los bancos fueron las únicas instituciones que rechazaron el billete. También en octubre de 1925, se -- recibió la noticia, por ejemplo, que el Ferrocarril de Coahuila y Zacatecas se obstinaban en no aceptar los referidos títulos. En este caso, también el mediador fue un consejero, Salvador Cancino, quien ofreció sus servicios para arreglar dicho asunto con esa empresa. Recurriendo a las actas del Consejo de Administración, es posible documentar diez o doce casos más de rechazo al billete. En 1934, el secretario de Hacienda envía un telegrama al Presidente:

"En vista de la campaña alarmista del periódico La Prensa, se han registrado síntomas de desconfianza respecto a los billetes del Banco de México en Guadalajara y Matamoros, pero el suscrito, para mostrar solidez de la Institución, hace en esta fecha declaraciones dando cuenta del estado de caja del Banco que lo capacita para devolver la totalidad de billetes..." (21).

Paulatinamente, el Banco de México logró que renaciera la confianza en el billete, confianza que se había perdido durante los críticos años de la Revolución con motivo del empapelamiento y el fracaso de dicho papel, tanto revolucionario como bancario. Para esto el Banco de México hubo de contrarrestar la desconfianza del público hacia el billete, estimula

da por la oposición tenaz y obstinada de los demás bancos que veían en esta institución un competidor privilegiado y desleal, y para ello juzgó que debía provocar tanto la necesidad de su circulación, como su conversión a oro, a la vista al portador. Es obvio, que la circulación del billete sólo era posible en las ciudades más populosas, hecho que circunscribía la circulación de billetes a los centros más importantes, subsistiendo extensas regiones del país en las que el circulante era sólo de pesos plata. Con el fin de que el público volviera de nueva cuenta a aceptar el billete, necesitó el Banco provocar la necesidad del mismo en la circulación, haciendo menos abundante la moneda metálica, y combatiendo el descuento de la moneda de plata frente al oro. Como el billete era convertible en oro y efectivamente canjeado a petición del tenedor, éste no se desprendía de él a cambio de pesos plata si no obtenía el premio correspondiente y el aceptante solía rehusarse al pago del premio requerido por la desconfianza que le infundía el billete.

Esta situación fue solucionada con la ley monetaria de 1931 que desmonetizó el oro y su lugar lo ocuparon los pesos plata y los billetes del Banco de México. (22).

El 12 de abril de 1932, se reformó la Ley Constitutiva del Banco de México para redefinir sus funciones. Esta reforma eliminó la función de banco comercial que venía desempeñando, porque estorbaba al propósito esencial de su creación, y lo convirtió en un banco central de duración indefinida que perseguía los siguientes objetivos:

a) Emitir billetes y regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior.

b) Redescantar documentos de carácter genuinamente mercantil.

c) Encargarse del servicio de Tesorería del Gobierno Federal.

d) Efectuar en términos generales, las operaciones bancarias compatibles con su naturaleza de banco central.

En esta ley aún persiste el redescuento como el instrumento principal en la regulación del circulante, pero ya sin las limitaciones de asociar las emisiones con transacciones pagaderas en oro, y de dar acceso a la ventanilla de redescuento del Banco de México solamente a los pocos bancos asociados. Esta última restricción fue eliminada por el Decreto del 19 de mayo de 1932, que dispuso que todas las instituciones de crédito que recibieran depósitos a 30 días o menos, debían asociarse al Banco de México.

Era tan fuerte la escasez de moneda en estos años, que se inició un movimiento nacional-sindicatos, gobernadores, cámaras de comercio, etc.- en favor de la aceptación del billete del Banco de México, hecho que aumentó sustancialmente la demanda por este medio de pago. Incluso algunos empezaron a preferir el billete a las nuevas monedas acuñadas. Siendo excesivo el número de piezas acuñadas respecto del volumen de las transacciones en que su uso se imponía, natural era que el público tratara de cambiar cuando menos parte del sobrante

por signos de más alto valor, o que prefirieran confiar a los bancos la guarda de los capitales representados por tan incómodas especies. (23). En otras palabras, la escasez de medios de pago y la incertidumbre respecto al valor de las monedas de plata aumentaron la confianza en el billete, lo que - junto a la comodidad que éste representaba, incrementó la demanda con respecto a otras formas de dinero.

En 1932, aumentó el número de bancos asociados al - banco de México, de 14 en el mes de mayo, a 42 en diciembre. Este cambio, además de la ampliación del redescuento, la disminución en su tasa y la reactivación de la economía, hicieron que los redescuentos del Banco de México casi se duplicaran en un lapso de siete meses (de mayo a diciembre de 1932), incrementando el componente de billetes en el circulante y bajando la tasa de interés de los bancos comerciales de 12 a 8 por ciento, en respuesta a la disminución de la tasa de redescuento en el Banco de México: del 7 al 5 por ciento. (24).

En la ley General de Instituciones de Crédito de - 1932, se distingue por primera vez entre bancos privados y - oficiales. Como instituciones nacionales de crédito existían el Banco de México y el Banco Nacional de Crédito Agrícola. Después de esta Ley, nacieron: El Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas (1933); Nacional Financiera (1934); el Banco Nacional de Crédito Ejidal (1935); los Almacenes Nacionales de Depósito (1936); el Banco Nacional de Comercio Exterior (1937); y el Banco Nacional de Fomento Cooperativo (1941). En 1946, se crearon la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros. (25). De esta manera, quedaron constituidas las autoridades financieras que actualmente nos rigen: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México,

Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores.

Las modificaciones introducidas el 26 de abril, al igual que la ley Monetaria entonces vigente, obedecieron a la necesidad de proteger la economía, así como el sistema monetario de los efectos desencadenados por la política que en relación a la plata puso en práctica, en 1934, el Gobierno Norteamericano como parte de las medidas encaminadas a tratar de superar la crisis económica de los Estados Unidos iniciada en 1929. Como el propósito de dicho gobierno era elevar la cotización internacional de la plata y extender su uso monetario, decidió adquirir este metal tanto en su territorio como en el extranjero, hasta que el 25 por ciento de sus reservas metálicas estuvieran integrados por plata. Este hecho beneficiaba a la industria de la minería y a la balanza de pagos de México, sin embargo, el Gobierno consideró que en mayor medida nos perjudicaba; debido a que el 75 por ciento del circulante estaba constituido por monedas de dicho metal. Las monedas estaban siendo atesoradas y exportadas por el alza de su valor. (26). Para contrarrestar tales consecuencias se desmonetizó la plata; se prohibió su exportación; se decretó el canje de las piezas de plata por billetes y se le dotó de poder liberatorio absoluto.

A pesar de la amarga experiencia dejada por la cesión de 1929-1934, la Ley Orgánica del Banco de México de fecha 28 de agosto de 1936, ciñe a normas muy estrictas las operaciones del Banco, sobre todo en materia de emisión de billetes. (27). El propósito rector, la idea directriz de esta ley era restringir la capacidad de crear dinero al ritmo de crecimiento de la población, variable muy estable. (28).

Además se reguló de manera muy estricta el crédito al Gobierno y los redescuentos.

Gracias al alza de los precios del oro y la plata, y a la confianza que el billete empezó a inspirar, en el año de 1936 se convirtió en el medio de pago más importante, alcanzando el 36.7 por ciento de la oferta monetaria, contra - 28.2 por ciento de la moneda metálica y 35.1 por ciento de las cuentas de cheques. (29).

La mayor inflación interna en relación al exterior, junto con la recesión de los Estados Unidos y la salida de ca pitales a partir de 1937, redujo las reservas internacionales del Banco de México de 89 millones de dólares en 1936 a 55.4 en 1937, una disminución de 38 por ciento en 12 meses. En eg ta situación de recesión con inflación y de deterioro de la balanza de pagos, se llevó a cabo el 18 de marzo de 1938 la - expropiación petrolera, hecho que obligó al Banco de México a retirarse del mercado de cambios y al inicio de una política de flotación.

Las represalias externas a partir de 1938, añadidas al recrudecimiento de la depresión mundial desde 1937, agudiza ron la desaceleración de la actividad económica (el PIB sólo - aumentó en 1.6 por ciento en 1938). Sin embargo, para 1939 - una vez disminuida la incertidumbre y con una política más ex pansionista, la economía nacional se empezó a recuperar, pero sólo temporalmente, ante la desconfianza transitoria relaciona da con el inicio de la guerra en Europa.

El tipo de cambio empezó a fluctuar el 21 de marzo de 1938, y terminó 31 meses después. El Banco de México había considerado necesaria su modificación porque: era muy grande el aliciente a las importaciones; se esperaba un quebranto en las exportaciones y, porque era necesario cuidar las reservas metálicas de más pérdidas.

La fijación del tipo de cambio de \$4.85 por dólar, en octubre de 1940, representó una devaluación del 35 por ciento en pesos y 26 por ciento en divisas con respecto a la paridad existente antes de iniciar el periodo de flotación. De acuerdo a la condiciones imperantes en esos momentos, el nuevo tipo de cambio significó una subvaluación.

Los años de la Segunda Guerra Mundial se caracterizaron: por el incremento en la oferta monetaria, debido a la entrada de capitales que buscaban refugio; por el superávit en la balanza de capitales y la balanza comercial; así como también, un pequeño repunte en la inflación (33 por ciento en 1944). Las presiones especulativas para que se revaluara el peso fueron desechadas por deberse a condiciones transitorias ocasionadas por la guerra.

No se quiso aumentar demasiado los impuestos porque se consideraba que afectaría la producción; no se colocaron cantidades significativas de valores del Gobierno, por no haber un mercado desarrollado, no se pudo recurrir de manera importante a la deuda externa por la escasez de recursos ocasionada por la guerra y no se pudo disminuir el gasto público por las necesidades ocasionadas por la misma. Los instrumentos tradicionales más importantes de la banca central, -las operaciones de mercado abier

to y el redescuento resultaron inoperantes, debido a la inexistencia de un mercado de dinero y capitales desarrollados. Tuvo que enmendarse la legislación bancaria a fin de darle una mayor importancia al requisito de encaje legal; no solo en el control cuantitativo del crédito y de los medios de pago sino también en su papel cualitativo de orientar el crédito hacia las actividades de mayor prioridad.

Asimismo, se recurrió a las ventas de oro y plata y a los convenios bancarios para suplir la inexistencia de un mercado financiero desarrollado. Estos convenios en una primera etapa como acuerdo de caballeros, fueron la semilla que fructificó más tarde en la extensa regulación del control selectivo del crédito. A partir de este período, el Banco de México empezó a funcionar como un banco central sofisticado, heterodoxo, y cuya contribución al logro de los objetivos de política económica resultaría valioso y versátil.

Al terminar la guerra hubo necesidad de tomar medidas urgentes de ajuste para rectificar el serio desequilibrio del sector externo. A pesar de la sobrevaluación del tipo de cambio las autoridades prefirieron mantener la paridad, con el objeto de evitar el alza de los precios. A fin de corregir los problemas coyunturales, el Gobierno recurrió al control de las importaciones y al estímulo de las exportaciones. Incluso se organizaron conferencias con el objeto de promover la idea de que ésta era la solución a los problemas de industrialización del país.

México se adhirió al Fondo Monetario Internacional en 1946, y el 19 de diciembre de ese año declaró ante dicho organismo la misma paridad de 4.855 pesos por dólar que se había

fijado en 1940, a pesar del constante deterioro de la balanza de pagos. En mayo de 1947, se celebró un nuevo convenio de estabilización con la Tesorería de los Estados Unidos, a fin de fortalecer las reservas secundarias en apoyo a dicha paridad. (30).

Para el año de 1948; los problemas del ajuste de -- posguerra se intensificaron y el Banco de México tuvo que recurrir a la flotación del tipo de cambio. Ese mismo año España, Francia, Colombia, Argentina y Uruguay recurrieron también a la devaluación. Algunos meses después, en septiembre de 1949, 31 países siguieron en su caída a la libra esterlina. El banco central se retiró del mercado cambiario el 22 de julio de 1948. En opinión del Banco de México, era preferible esta de ser ción a aplicar medidas de carácter deflacionario que provo caran desempleo, bajando la producción y el nivel de vida de la población.

Al día siguiente del retiro del banco central del - mercado de cambios, el tipo de cambio pasó a 5.75 pesos por dólar; el segundo día, a 6.60; en agosto, la tasa promedio - fue de 6.84 y se mantuvo hasta febrero del año siguiente, - cuando se depreció hasta 7.20 pesos por dólar, reflejando en parte, el efecto de la recesión de los Estados Unidos en las exportaciones mexicanas. Continuó la depreciación del peso y en mayo de 1949 llegó a 8.55 pesos. Al empezar a salir la - economía mundial de la recesión de 1948-49 y al responder po sitivamente la economía mexicana, el peso empezó a subir de valor, llegando a 8.08 pesos por dólar el 17 de junio; pero al día siguiente el Banco de México fijó el tipo de cambio -

oficial con el Fondo Monetario en \$8.65, lo que constituyó una devaluación del 78 por ciento en pesos y 44 por ciento en divisas en un lapso de once meses.

El período con el tipo de cambio fijo en 8.65 pesos por dólar, fue relativamente corto, porque la prosperidad en Estados Unidos también fue efímera. Se pueden distinguir dos etapas: Los años dominados por la prosperidad y las expectativas producidas por la Guerra de Corea, 1950-51, y los años de recesión, 1952-53, que culminaron con la devaluación del peso a principios de 1954.

La devaluación de 1954 fue provocada por una fuerte reducción de las reservas internacionales, el Fondo Monetario Internacional aceptó que se trataba de un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos mexicana y se convino en que se cambiaría la paridad del peso con respecto al dólar. Así, el 17 de abril, sábado de Gloria, el Gobierno Mexicano anunció el nuevo tipo de cambio de \$12.50 por dólar, lo que representó una devaluación de 45 por ciento en pesos, y 31 por ciento en divisas.

El cambio de paridad estuvo apoyado por las siguientes medidas:

a) En materia de salarios y precios se procuró contrarrestar la exagerada tendencia alcista, haciendo ajustes necesarios no sólo a los salarios, sino a los precios de aquellos artículos más afectados por la nueva paridad cambiaria.

b) La política de gasto público se canalizó hacia la jerarquización de las inversiones públicas, estableciendo una prioridad hacia aquellas que rindieran frutos a corto plazo. Además, se procuró alentar la inversión privada y la canalización de los ahorros del país hacia actividades de carácter esencialmente productivo, dejando en segundo término aquellos que no tuvieran esta característica.

c) La revisión de los salarios formaba parte de una política defensiva del ingreso real de la población trabajadora con tendencia al sostenimiento del mercado nacional.

El período 1955-64 se destaca por una política monetaria relativamente expansionista, que al aprovechar la subvaluación del peso, incrementó la oferta monetaria a un ritmo consistente con una tasa de inflación interna mayor a la de nuestro cliente principal, 4.0 por ciento contra 0.6 por ciento, en sus respectivos índices de precios al mayoreo. Así mismo, la balanza de pagos en estos años tendió a alternar se entre déficit y superávit, por lo que las reservas internacionales del Banco de México, llegaron a 596.1 millones de dólares en 1964, 18.6 por ciento superiores al nivel alcanzado ocho años antes, en 1956.

La política bancaria tendiente a detener las presiones inflacionarias, que se habían producido, logró en buena medida, en 1956, frenar el crecimiento del circulante y mantenerlo a niveles más o menos congruentes con el aumento del producto nacional. En el curso del año se introdujeron algunas innovaciones a los dispositivos de carácter bancario, como fueron uniformar las normas de reserva obligatoria aplicables a los -

bancos de provincia; limitar el 3 por ciento el interés que - devengarían los depósitos de ahorro y a plazo en moneda extran-jera.

Al iniciarse el período presidencial de Adolfo López Mateos, la política bancaria se orientó, esencialmente, a tratar de mantener la estabilidad de la moneda, fortaleciendo para ello la reserva monetaria-con el apoyo de cuantiosos créditos del exterior proporcionados por la Tesorería de los Estados - Unidos, el Export-Import Bank y el Fondo Monetario Internacional-, y ampliar el volumen de crédito disponible a través del incremento de la capacidad financiera del sistema bancario.

Las medidas tomadas dieron como resultado un aumento en las disponibilidades bancarias y el crédito, al igual que - en las reservas monetarias, lo que determinó que en 1960 el - Banco de México modificara su política bancaria. Así recibió en redescuento, al 4.5. por ciento, los préstamos pignoratícios suministrados por los bancos a los pequeños agricultores para - financiar los cultivos de trigo, maíz y sorgo. Debido a que - las sociedades financieras cubrían un rédito muy alto sobre los capitales que captaban a corto plazo, el banco central en abril de ese año, señaló como límite de crecimiento de dicha clase de fondos el 12 por ciento anual, de esta manera se intentaba ajus-tar la naturaleza de las obligaciones de las sociedades finan- cieras de acuerdo con los plazos de su carteras. Por último, se aumentó el 6 por ciento el tipo de interés pagadero sobre los depósitos a más de tres meses y a 7 por ciento para los consti- tuidos a términos mayor de seis meses, dando al mismo tiempo ma-yor flexibilidad a las normas relativas a la inversión de los - depósitos a plazos de la banca comercial.

Respecto de las tasas de interés activas, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, publica tasas de interés promedio de una muestra de bancos del Distrito Federal. Los datos se refieren a préstamos directos, descuentos, prendarios, avío, refaccionarios e hipotecarios. Según esta fuente, en el período 1960-68, las tasas de interés de los diferentes créditos fluctuaron entre un poco más de un 10 por ciento hasta cerca de un 12 por ciento. Incluso, presenta una tasa de un 9 por ciento para diciembre de 1961 y una de 9.94 por ciento en 1967, de los préstamos hipotecarios; y una de 9.98 por ciento, también en 1967, para préstamos refaccionarios.

Sin embargo, en aquella época los rendimientos de los bonos financieros e hipotecarios estaban por encima del 9 por ciento e incluso del 10 por ciento en los últimos años de la década de los sesenta. De modo que pueda darse poco crédito a la información sobre las tasas inferiores al 12 por ciento. El banco de México autorizó tasas del 10 por ciento en préstamos para la vivienda popular con costo de hasta \$80,000.00. Entre las operaciones de la Banca Nacional, es común encontrar que se cobraban tasas superiores al 10 por ciento y hay razones suficientes para pensar que no eran las más elevadas del sistema bancario. El servicio de las tarjetas de crédito se ofrecía con tasas de 1.5 por ciento mensual sobre saldos insolutos.

Antes como ahora, la práctica común al otorgar créditos era y es cobrar comisiones, hacer cargos por apertura de cuentas de crédito, descontar intereses por adelantado, y exigir a los prestatarios que en reciprocidad mantengan saldos en cuentas de cheque con la institución que hace el préstamo.

Esto permite darnos cuenta que la tasa real de interés era en la época, superior al 12 por ciento. La explicación del fenómeno hay que buscarla no en el costo del crédito, o en la oferta y demanda de fondos, sino que es necesario reconocer que formaba parte de la política económica general. En el Informe Anual de 1963 del Banco de México, se afirmaba que las altas tasas de interés constituían un medio de defensa para las salidas de capital. Hubo críticas muy fuertes a las tasas por ser fuente del proceso inflacionario.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS (Capítulo 2):

- (1) Enrique Flores Cano e Isabel Gil Sánchez. Historia General de México. Tomo II, pags. 287 y 288. Colegio de México, 1980.
- (2) Alvaro de Albornoz. El Sistema Bancario y la Inflación en México, Capítulo 2. Editora Galaxia, 1980.
- (3) Manuel López Gallo, Economía y Política en la Historia de México. Capítulo 2, pags. 46 y 47. Ediciones El - Caballito, 1975.
- (4) Agustín Cue Cánovas. Historia Social y Económica de México (1521-1854), Capítulo 12, pags. 160 a 164. Editorial Trillas, 1980.
- (5) Ramón Ramírez Gómez. La Moneda, el Crédito y la Banca a través de la Concepción Marxista y de las Teorías - Subjetivas. Capítulo 10, pags. 340. Universidad Nacional Autónoma de México, 1972.
- (6) Ramón Ramírez Gómez. La moneda, el Crédito y la Banca a través de la Concepción Marxista y de las Teorías Subjetivas, pag. 341. U.N.A.M., 1972.
- (7) Miguel Angel Granados Chapa. La Banca Nuestra de Cada Día. pag. 14. Ediciones Océano, S.A., 1982.
- (8) Francisco López Cámara. la Estructura Económica y Social de México en la Epoca de la Reforma, pags. 164 a 168, Siglo Veintiuno editores, 1980.

- (9) Ramón Ramírez Gómez, La Moneda, el Crédito y la Banca a través de la Concepción Marxista y de las Teorías Subjetivas, pags. 341 y 342.
- (10) Leopoldo Solís Manjarrez. La Realidad Económica Mexicana: Retrovisión y Perspectivas, pag. 77. Siglo Veintiuno editores, 1980.
- (11) Manuel Cavazos Lerma. Cincuenta años de política Monetaria, pags. 58, en Cincuenta Años de Banca Central. El trimestre económico, F.C.E., 1976.
- (12) La Realidad Económica Mexicana: Retrovisión y Perspectivas, pag. 79.
- (13) Octavio Hernández. Esquema de la Economía hasta antes de la Revolución. Cía. Editorial Continental, S.A., pags. - 194 y 195.
- (14) Ricardo Torres Gaytán, Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano, pag. 85. Siglo Veintiuno editores, 1980.
- (15) Héctor Hugo del Cueto. Cuando el peso valía más que el dólar, pag. 15. Impresora Juan Pablos, 1959.
- (16) Ramón Ramírez Gómez. La Moneda, el Crédito y la Banca a través de la Concepción Marxista y de las Teorías Subjetivas, pag. 354. U.N.A.M., 1972.
- (17) Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano, pag. 122.

- (18) Ramón Ramírez Gómez. Obra citada, pag. 357.
- (19) Eduardo Turrent Díaz. Historia del Banco de México, Volumen I, pags. 113 y 114. Premia Editora de Libros, 1a. edición, 1982.
- (20) Alvaro de Albornoz, pag. 93.
- (21) Turrent Díaz, pag. 208.
- (22) Eduardo Turrent Díaz. Obra citada, pag. 311
- (23) Ricardo Torres Gaytán. Obra citada, pag. 173.
- (24) Manuel Cavazos Lerma. Obra citada pag. 74.
- (25) Alvaro de Albornoz. Obra citada pag. 20.
- (26) Ramón Ramírez Gómez. Obra citada. Pag. 370.
- (27) Antonio Carrillo Flores . Gestión y Evolución del Banco de México. Pag. 35 de Cincuenta Años de Banca Central.
- (28) Manuel Cavazos Lerma. Pag. 77 en Cincuenta Años de Banca Central. "Cincuenta Años de Política Monetaria".
- (29) Banco de México. Medio Siglo de Estadísticas, pag. 138. En Cincuenta Años de Banca Central.
- (30) Cincuenta Años de Banca Central. Pag. 93.

III. ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES

3.1 Tasas de Interés Pasivas.

Por tasa de interés pasiva se entiende la tasa de interés que los bancos pagan a sus cuentahabientes por el dinero que éstos depositaron. Se dice que es pasiva porque representa una obligación para los bancos, y por lo tanto, un activo para el público.

Los bancos pagan intereses por cuentas que funcionan desde a la vista hasta un plazo de 24 meses, las casas de bolsa manejan sobre todo valores que funcionan a la vista y Nacional Financiera maneja los valores que mayor rendimiento aportaron a sus poseedores: los petrobonos.

A excepción de los valores ofrecidos por casas de bolsa, las tasas de interés pasivas máximas son fijadas manualmente por el Banco de México, los instrumentos más usados para plazos hasta un mes: Depósitos de ahorro y retirables en días preestablecidos. Estos últimos funcionaban a plazos de tres días, una semana, una quincena y hasta un mes. Para plazos mayores funcionan los depósitos a plazo fijo y los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento. La diferencia entre ambos radica en que los primeros pagan los intereses mensualmente, en tanto que en los segundos, los intereses se cobran al vencimiento del plazo, teniendo la ventaja de que los intereses se reinvierten mensualmente. A los valores que se manejan a plazo, se les conoce comúnmente en los bancos comerciales como inversiones en valores.

El fin de la política de tasas de interés es el de coadyuvar al sano desarrollo económico del país. Se puede afirmar que la política de tasas de interés procura satisfacer simultáneamente tres objetivos, dos de ellos con algún grado de conflicto entre sí: (i).

El primer objetivo es el de estimular la generación del ahorro necesario para financiar la inversión. Es claro - que es la base principal, aunque no la única, para la formación de la planta productiva del país; es su capacidad de - ahorro interno. Esta a su vez, depende de manera crucial del estímulo económico que, a través del sistema financiero, se ofrezca a los ahorradores individuales.

El segundo objetivo-parcialmente opuesto al anterior -es el de propiciar que el costo real del crédito no constituya obstáculo desmedido a la inversión productiva.

El tercer objetivo reconoce, que en estos tiempos de alta integración de los mercados financieros internacionales y de gran movilidad de capitales, el financiamiento del desarrollo requiere no solo que la sociedad ahorre, sino que dicho ahorro permanezca disponible en el país. Aún los países con los controles de cambio más afinados, tienen en cuenta - que la eficacia de estos es limitada y que por lo mismo, sus políticas no pueden ignorar la vinculación internacional de los mercados financieros.

Todo en su conjunto los tres mencionados objetivos,

puede decirse que la función primordial de la política de tasas de interés es la de maximizar simultáneamente el ahorro y la inversión nacionales. Por lo tanto, las autoridades monetarias utilizan los instrumentos a su alcance para que las tasas pasivas bancarias registren el nivel más bajo posible, - consecuentemente con una captación suficiente de ahorro por parte del sistema financiero y con un desaliento a las fugas de capitales. En la actualidad, sujetos a una limitación en la disponibilidad de crédito externo, una "captación suficiente" sería aquella que permitiera financiar la inversión deseada del sector privado y el déficit del sector público, en forma no inflacionaria.

Hasta 1981, el Banco de México no podía fijar las tasas pasivas de interés, sin consultar antes con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Esta rigidez de las tasas creaba un problema de competencia adecuada con respecto al mercado internacional (2). También sucedía que la tasa de interés real se volvía negativa, porque el alza de los precios rebasaba con frecuencia el nivel de las tasas de interés.

El Banco de México se guió hasta el primer semestre de 1982 por el siguiente modelo (3):

$$y_{pm} = y_e + a + d$$

donde: y_{pm} = tasa pasiva en México
 y_e = tasa de interés en el resto del mundo
 a = variación esperada en el tipo de cambio
 d = diferencial de tasas de interés controlado
 por las autoridades monetarias.

Se esperaba que "d" fuera relativamente constante, para que respondiera la tasa pasiva a los cambios tanto en tasas pasivas internacionales como a las variaciones esperadas en el tipo de cambio.

Este modelo es incontrolable en diciembre de 1981, sin embargo, es difícil que las autoridades monetarias lo supieran. La razón radica en que en aquellos años de relativa tranquilidad cambiaria, era casi imposible prever una devaluación del 76.52 por ciento. En realidad, a pesar de sus grandes limitaciones, este modelo sigue resultando útil para la fijación de las tasas pasivas en México. No es una función matemática que deba de cumplirse, pero sí una guía para fijar la tendencia que deben seguir las tasas de interés en México. Véase el Cuadro I.

CUADRO I

	<u>C.P.P.</u> <u>Tasa Pasiva</u>	<u>Tasa</u> <u>Internacional</u>	<u>Variación en</u> <u>el T.C.</u>	<u>D.F.controlado</u> <u>por el B.de M.</u>
1977	14.04	6.94	-0.04	7.14
1978	15.88	10.93	0.35	4.60
1979	17.52	13.10	2.02	2.40
1980	24.25	17.61	12.77	-6.17
1981	31.81	12.79	76.52	-57.50
1982	46.12	9.04	210.19	-173.11
1983	56.44	9.90	33.65	12.89
1984	47.54	8.91	91.82	-53.19
1985	65.66	7.82	110.00	-52.16

En mi opinión, además de estas variables influyen también sobre la tasa de interés que fija el Gobierno, el diferencial entre la tasa de inflación interna y externa, los movimientos de capitales y el nivel de la deuda externa.

Sería muy difícil aventurarse a señalar alguna de estas variables como la más importante en la determinación del nivel de interés, sin embargo, se pueden señalar aquí algunas características de las mismas, a reserva de hacer el análisis en otro capítulo.

En el caso de nuestro país los movimientos de capitales y la deuda externa han sido las causas de movimientos en el tipo de cambio y éste del crecimiento en la tasa de inflación. Definitivamente, la inflación ha sido el factor más ligado a las tasas de interés. Sin embargo, las razones de los movimientos en las tasas de interés tienen que buscarse en las causas de los graves desequilibrios estructurales de la economía y cuyos síntomas alcanzamos a percibir a través de los desequilibrios coyunturales.

En lo que a los movimientos de capitales se refiere, estos se guían fundamentalmente por las expectativas de los movimientos en los tipos de cambio, así como por los movimientos en las tasas de interés. Pero la influencia de las expectativas son al menos, en nuestro país, mucho más poderosas que los cambios en las tasas de interés.

3.2. Tasas de Interés Activas.

Por tasas de interés activas, se entiende las tasas que los bancos cobran a sus prestatarios por el dinero que éstos reciben por cuenta de ellos. Se dice que es activa porque representa un recurso para los bancos, y es por lo tanto, un pasivo para el público.

El nivel de las tasas activas no lo determina directamente el Banco de México, salvo en el caso de actividades prioritarias (créditos a agricultores de ingresos bajos y medios, vivienda de interés social, producción de alimentos básicos). Incluye, sin embargo, indirectamente a través de varios canales: a) a través de las tasas pasivas, b) a través de la remuneración sobre el encaje legal, c) a través de la tasa de redescuento, d) a través de la tasa de rendimiento de los Cetes. (4).

Lógicamente al incrementarse la tasa de interés pasiva, los bancos tendrán que aumentar la activa para poder cubrir sus costos de captación. Este punto es medular, el dilema de las tasas de interés reside en que las tasas de interés pasivas deben ser altas para aumentar el ahorro interno, y evitar la fuga de capitales, mientras que por otro lado, las tasas de interés activas deben ser bajas para estimular la inversión. Sin embargo, no debemos caer en el subsidio al sector productivo, de tal manera que lo sobreproteja y lo haga ineficiente, y que por otra parte, se provoque un incremento no controlado del circulante.

En firme, solo se puede concluir que lo único que -

puede ayudar a resolver el dilema de las tasas de interés es: un incremento de la productividad del sector bancario, que necesita de un diferencial pequeño entre las tasas pasivas y activas de interés. De esta manera, las tasas pasivas podrán ser lo más altas posibles, y las tasas activas lo más bajas - posible, sin mermar los recursos de los bancos. Esto es, el límite superior de las tasas pasivas siempre será inferior al de las tasas activas.

Por supuesto, hay excepciones. Determinados sectores necesitan tasas de interés subsidiadas, con el objeto de alcanzar una mejor distribución del ingreso dentro de la sociedad. Estos casos también los analizaremos.

La remuneración al encaje legal, es una forma muy importante que tiene el Banco de México para influir sobre las tasas activas. Si por ejemplo, la remuneración aumenta, los bancos pueden bajar sus tasas activas, pues sus ingresos aumentan. En cambio, si la remuneración disminuye, los bancos tendrían que compensar la baja en sus ingresos con aumentos en las tasas activas.

En el artículo "Política Monetaria en México: El Marco Institucional", los autores calcularon la tasa de remuneración del encaje legal en C.P.P. + 2.5 por ciento para abril de 1982. Si esta tasa estuviese vigente, pensaríamos que apenas cubriría los costos de captación por concepto de pago de intereses, pero quedarían por cubrir parte de los gastos de administración, promoción y operación de la banca.

Cabe la pregunta, ¿cómo se determina la tasa de remuneración del encaje legal? La circular 1935/85 del Banco de México la calcula de la siguiente manera:

$$\text{TRE} = \text{CP} + 5.5 + \frac{(\text{M} - \text{MC}) (\text{CPP} - 16) (100 - 48)}{48}$$

en la que:

TRE = Tasa porcentual de rendimiento del encaje, aplicable a cada instituciones, en el mes de que se trate.

CP = Promedio Ponderado del costo por concepto de tasa y, en su caso, sobretasa de interés, en por ciento, de los pasivos derivados de los depósitos a la vista en cuenta de cheques y en cuentas personales especiales para el ahorro, de ahorro y a plazo, de cada institución, en el mes de que se trate.

M = Cantidad resultante de dividir el saldo promedio diario de los depósitos a plazo entre el total de los saldos promedios diarios de los depósitos a la vista en cuentas de cheques y en cuentas personales especiales para el ahorro a plazo de cada institución, correspondiente al mes del que se trate.

MC = Cantidad resultante de dividir la estimación que hace el Instituto Central del promedio diario de los depósitos a plazo entre la estimación que hace el propio Instituto del total de los saldos promedios diarios de los depósitos a la vista en cuentas de cheques y en cuentas personales especiales para el ahorro, de ahorro y a plazo, del conjunto de las instituciones de banca múltiple, correspondiente al mes de que se trate.

C.P.P. = Estimación del costo porcentual promedio de captación que el Banco de México da a conocer mensualmente a través del Diario Oficial de la Federación, según resolución del propio Banco del 16 de octubre de 1981, publicado en ese Diario el día 20 del mismo mes y año, correspondiente al mes de que se trate. (En el próximo apartado se explicará ampliamente lo que es, y como se calcula el C.P.P.).

E = 48

Como se puede apreciar en la fórmula, la tasa de encaje es diferente para cada banco en una fecha y también diferente para el mismo banco en fechas diferentes. La fórmula nos muestra que al incrementarse el C.P.P., aumenta también TRE. Por último, el CP, sufrió un incremento fuerte cuando se elevó la tasa de interés de los depósitos de ahorro de 4.5 por 20.0 por ciento, y con la creación de las cuentas personales especiales para el ahorro, hace algunos años y que tuvieron una tasa mayor al 50 por ciento. El resultado siempre será ligeramente mayor al C.P.P.

En lo que a la tasa de redescuento se refiere, la revista de estadísticas del F. M. I., señala como constante su nivel al menos desde el año de 1952 en 4.5 por ciento anual. De ello podemos concluir que en realidad, en México la tasa de redescuento no es un instrumento importante de política monetaria.

De acuerdo con la circular número 1935/85 del Banco de México, las tasas de interés para préstamos son las siguientes:

En Moneda Nacional

<u>DESTINO:</u>	<u>TASA</u>
Producción de artículos básicos	libre
Agricultura, silvicultura, avicultura, apicultura, pesca, ganadería e industrias conexas	libre
Actividades de Fomento Económico	libre
Casas de Bolsa	-CPP+4
Exportación de productos manufacturados	-CPP-5
Gobierno Federal	CPP+3
Banca de Desarrollo	CPP+3

En Moneda Extranjera

Producción de bienes para exportación o venta a plazo en el extranjero.

3.3. El Costo Porcentual Promedio de Captación. (C.P.P.).

Este indicador se empezó a calcular en agosto de 1975, en base a los costos promedio ponderados de instituciones financieras y se realiza en Moneda Nacional. Dicho criterio prevaleció hasta agosto de 1977; a partir de septiembre del mismo año, y hasta noviembre de 1979, se calculó en base a los costos promedio ponderados de instituciones financieras e hipotecarias. Desde diciembre de 1979 son los costos promedios ponderados del conjunto de la banca múltiple. En realidad, sólo se refiere a los costos por concepto de pago de intereses a los cuentahabientes.

El C.P.P. se calcula en base al promedio de tasas de interés pasivas que pagan los bancos múltiples a sus cuentahabientes por el dinero que éstos depositan a plazo o en depósitos retirables en días preestablecidos. Se dice que este promedio es ponderado, porque se toman en cuenta los montos de depósitos en cada uno de los plazos.

Los pasos a seguir son los siguientes: Primero, se multiplican los saldos totales de cada uno de los plazos, por su correspondiente tasa de interés, estos resultados se suman; y la sumatoria se divide entre el monto total de depósitos con lo que obtenemos el costo porcentual promedio de captación o C.P.P.

La ventaja de este indicador reside en la facilidad de su cálculo y en ser un medidor aproximado del costo de captación de la banca múltiple en instrumentos a plazo. Su principal desventaja es la de no tomar en cuenta los costos de captación de los depósitos a la vista (cheques) y de los depósitos de ahorro; ni los gastos de administración y otros gastos de operación derivados de este tipo de operaciones.

El cálculo del C.P.P. se realiza en la dirección de Regulación Monetaria y Crediticia del Banco de México, en base a la información que los bancos comerciales y de desarrollo proporcionan.

En el Cuadro I que aparece al final del capítulo, se puede apreciar la evolución del C.P.P.. Durante 1975, las variaciones fueron pequeñas lo mismo que en 1976, a pesar de la devaluación en el mes de agosto. A partir del segundo semestre de 1977, comienza a subir y ya no dejará de hacerlo sino hasta septiembre de 1982. En 1977, sube 1.92 puntos porcentuales y el peso se devalúa en 13.9 por ciento. Para 1978 se registró un nuevo descenso de la tasa de inflación, 16.2 por ciento, y el peso recuperó un centavo con respecto al dólar. Sin embargo, el C.P.P. subió 1.84 puntos. Durante 1979 subió 1.64, pero la inflación se incrementó a 20.0 por ciento.

A partir de 1980 repunta la inflación (29.8 por ciento), y los incrementos del C.P.P. se vuelven menos discretos: 6.73 en este año; 7.56 en 1981, aquí es importante

mencionar que el prime rate se incrementó en 7.27 puntos - después de cuatro años de no tener incrementos constantes; en 1982, el prime rate sube 1.29 puntos, pero la inflación en México alcanza el récord de 98.8 por ciento, dejando pequeño el nivel del C.P.P. en 46.12 por ciento que significó un incremento de 14.31 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Este nivel de inflación provocó una tasa pasiva real de -52.7 por ciento, si tomamos al C.P.P. como tasa representativa del beneficio de los ahorradores.

Para julio de 1983 el C.P.P. alcanzó 58.73, 12.61 puntos arriba del nivel de diciembre de 1982. Sin embargo, a partir de agosto comenzó a disminuir lentamente, para diciembre había disminuido 2.29, lo que implicó cerrar 1983 con 10.32 puntos arriba del nivel de diciembre de 1982. El año de 1984 que quizá sea el mejor del sexenio De Lamadri- lista, terminó con 47.54, o sea una disminución de 8.9 puntos. Se debe resaltar que en este año la inflación bajó a 59.2 por ciento contra 82.8 del año anterior, que el prime rate bajó 25 centésimas y que la devaluación del peso fue de sólo 33.65 por ciento, siendo que en 1982 había sido de 267.14 y en 1983 de 49.14. En 1985 el C.P.P. llegó a 65.66 a pesar de que el prime rate bajó 1.25 puntos para situarse en 9.5 por ciento, sin embargo, par equilibrar las reservas del Banco de México fue necesario un deslizamiento del peso, que representó una devaluación del 91.82 por ciento. Es importante mencionar que en julio se permitió de nuevo la venta de dólares a través de casas de cambio, con lo - que se pudo llegar a un tipo de cambio ajustado a la oferta y demanda. También en ese año, la fuga de capitales registrada en el renglón de errores y omisiones llegó a 1688.3 millones de dólares contra 924.3 millones en 1984 y 1,022 millones de 1983.

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACION EN MONEDA NACIONAL

Tasas anuales

MESES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
ENERO	N.D.	11.86	12.05	14.33	15.98	17.90	25.46	32.34	50.29	55.95	47.17
FEBRERO	N.D.	11.83	12.00	14.47	15.97	18.39	25.98	33.43	54.24	55.16	47.33
MARZO	N.D.	11.78	11.99	14.62	15.98	19.20	26.59	33.67	56.16	53.11	49.36
ABRIL	N.D.	11.79	12.03	14.87	15.99	19.83	26.91	34.39	57.12	51.10	51.93
MAYO	N.D.	11.78	11.93	15.02	16.02	20.39	27.22	36.26	58.14	50.12	53.76
JUNIO	N.D.	11.76	12.59	15.16	16.04	20.47	27.66	39.59	58.63	50.38	54.92
JULIO	N.D.	11.74	13.25	15.26	16.08	20.53	28.42	43.23	58.73	50.69	57.00
AGOSTO	11.91	11.74	13.52	15.29	16.10	20.82	29.50	46.42	58.23	50.93	59.06
SEPTIEMBRE	11.91	11.74	13.57	15.38	16.51	21.51	30.45	47.88	57.78	50.60	60.93
OCTUBRE	11.91	11.96	13.64	15.49	16.69	22.42	31.22	45.99	57.14	49.34	62.29
NOVIEMBRE	11.92	12.03	13.93	15.81	17.37	22.77	31.77	45.51	56.82	48.31	63.39
DICIEMBRE	11.97	12.12	14.04	15.88	17.52	24.25	31.81	46.12	56.44	47.54	65.66
PROMEDIO	11.92	11.84	12.88	15.13	16.35	20.71	28.58	40.40	56.64	51.10	56.07

FUENTE: Indicadores Económicos del Banco de México, varios números.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS (Capítulo 3):

- (1) Discurso del Lic. Miguel Mancera en la XII Convención Nacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. 15 de noviembre de 1984.
- (2) "Evolución Reciente del Sistema Financiero Mexicano" pag. 149. De Carlos Razdrech en el libro "El Sistema Económico Mexicano". Premia Editora 1982.
- (3) "Política Monetaria en México: Marco Institucional", pag. 117. De Armando Baqueiro y Sergio Chigliazza en el libro citado.
- (4) Obra citada pag. 112.

IV. FACTORES QUE CONDICIONAN EL MOVIMIENTO EN LAS TASAS DE INTERES DEL MERCADO INTERNO DE CAPITALES

4.1. Tasas Internacionales e Inflación.

Para hacer el análisis de la relación entre precios y tasas de interés, me voy a referir a la década de los setentas y parte de los ochentas con las limitaciones que la información estadística imponga.

La década pasada se caracterizó en los Estados Unidos por dos períodos de inflación aguda: El primero en los años de 1974-75, con inflaciones del 11.0 por ciento y 9.1 por ciento respectivamente; y el segundo se inicia en el último año de la década al pasar la inflación de 7.7 por ciento en 1978 a 11.3 por ciento en 1979. En lo que respecta a las tasas de interés en Estados Unidos ninguna tasa había llegado al 8 por ciento - hasta el año de 1977.

Para 1978, en los Estados Unidos, los agregados monetarios, la tasa de inflación y el déficit en cuenta corriente, superaron las metas propuestas por el Gobierno al principio del año. Además el dólar se depreció con respecto a otras monedas importantes y con respecto al oro.

Bajo tales circunstancias que rodeaban a la economía norteamericana, el Presidente Carter anunció el 24 de octubre el esperado programa anti-inflacionario. Este programa constaba de normas voluntarias, premios, castigos y algunas medidas presupuestales. Las normas fueron dos:

1) Limitar los aumentos en sueldos y salarios al 7 por ciento anual, quedando exentos los trabajadores que ganaran menos de cuatro dólares por hora, Además si la inflación durante 1978 superaba el 7 por ciento, solicitaría al Congreso devoluciones de impuestos para aquellos trabajadores que hayan cumplido con las normas del programa.

2) Las empresas deberían limitar los incrementos en los precios de sus productos en un medio por ciento por debajo del aumento promedio durante 1976-77. Esta regla se aplicó a grupos de productos por empresa. Para poder violar tal recomendación, había que demostrar que el margen de ganancia era inferior a los dos mejores años de los últimos tres. Aquellas empresas que violaran la recomendación quedarían excluidas de los contratos gubernamentales.

Además, el paquete de medidas planeaba reducir el déficit presupuestal de 40 mil millones de dólares en 1979 a 30 mil millones en 1980. Otras medidas fueron: restricciones a las contrataciones del Gobierno Federal; establecimiento de un Consejo que analizara las normas ambientales y otras reglamentaciones que pudieron tener efectos inflacionarios. (1).

El paquete de medidas no hace ninguna referencia a la política monetaria que se seguiría en el corto plazo, ni destacó la relación entre las presiones inflacionarias y la situación internacional del dólar. Cabe destacar que la política del Sistema de la Reserva Federal de aumentar la tasa de descuento y la tasa de fondos federales tenía como objetivo alinear dichas tasas a las otras del mercado para ajustar

se al nivel inflacionario. (2) De hechos a principios de 1979 la tasa real de interés en Estados Unidos fue negativa, porque la tasa de inflación superó a la tasa de interés nominal.

En la primera mitad de 1979, el crecimiento de la economía norteamericana fue desestimulado por el crudo invierno, la huelga de transportes de casi un mes y por problemas con el abastecimiento de energéticos. En el tercer trimestre del año se presentó un repunte en la actividad económica y el PNB se expandió respecto al trimestre anterior en 3.5 por ciento.

En general, la economía de Estados Unidos registró en 1979 una desaceleración económica, aunque esta no fue totalmente percibida debido a los altibajos en la actividad económica; de esa manera, la alta tasa de crecimiento mostrada en el período 1976-78 de 5 por ciento anual llegó a su fin este año y los Estados Unidos entraron a la fase recesiva del clima económico. (3). El crecimiento anual del PNB en 1979 se estimó en sólo 1.5 por ciento comparado con el 4 por ciento registrado en el año anterior.

En octubre de 1979, el Banco de la Reserva Federal, anunció unas medidas cuyo fin era asegurar un mayor control de la expansión del crédito y de los mercados cambiarios y reducir las presiones inflacionarias.

Las tres medidas anunciadas fueron : (4).

1) Aumento de 1 por ciento en la tasa de descuento, (del 11 al 12 por ciento).

2) El establecimiento de un requerimiento marginal de reserva del 8 por ciento a los incrementos a las obligaciones manejadas, que son obligaciones usadas para financiar la aceleración del crédito bancario.

3) Un cambio en el método empleado para concluir la política monetaria, que servirá de apoyo para lograr el objetivo de contener dentro de los rangos previstos el crecimiento de los agregados monetarios durante el resto del año. La nueva política ponderará las consideraciones diarias y pondrá menos énfasis en evitar las fluctuaciones en las tasas de fondos federales.

El impacto de las medidas adoptadas por el Banco Central fue inmediato: Las tasas de interés norteamericanas se incrementaron en un 1 punto porcentual y en una semana la bolsa de valores de Nueva York presentó una drástica caída de 59 puntos en su índice. Posteriormente, se observó una recuperación en el precio de las acciones; las mayores tasas de interés hicieron a las acciones menos atractivas respecto a otras formas de inversión, y aumentaron el costo del financiamiento para la compra de acciones. Además, se observó un fortalecimiento transitorio del dólar en los mercados cambiarios, una caída en el precio del oro y una reducción en su fluctuación. (5).

Se temía que las mayores tasas de interés acentuaran la recesión económica, porque las tasas más altas reducen los

estímulos a la inversión privada, haciendo menores los incentivos a la actividad económica e incrementan el desempleo.

El año de 1980, fue el peor para la administración del presidente Carter, al menos en el aspecto económico. La inflación alcanzó el 13.5 anual, la más alta en muchos años, el PNB cayó a -0.4 por ciento contra 2.8 por ciento de 1979 y 5.0 por ciento de 1978. El desempleo llegó a 7.1 por ciento el más alto desde 1976. Además, el Banco de la Reserva Federal aumentó la tasa de redescuento a 13.0 por ciento, para ajustarla con el nivel inflacionario; esto provocó que la tasa preferencial subiera a 15.4 por ciento.

El plan anti-inflacionario de Carter había fracasado completamente, además tenía encima el problema de los norteamericanos secuestrados en la embajada en Irán, así como la invasión rusa a Afganistán. Todo ello provocó que perdiera las elecciones y subiera el poder en enero de 1981 Ronald Reagan.

El nuevo secretario de Hacienda de los Estados Unidos, declaró ante el Comité Presupuestario de la Cámara de Representantes lo siguiente: (6).

"Desde hace algunos años la política económica se ha empleado más para combatir las oscilaciones a corto plazo de la actividad económica, y para fomentar el crecimiento de la capacidad de producción, incrementar la productividad y elevar el porcentaje de utilidad neta a largo plazo, considerando la inflación, los impuestos, el empleo y la inversión.

Repetidos esfuerzos para afinar la economía en poco tiempo, produjeron muchas inesperadas consecuencias a largo plazo que incluyen:

- 1) Constante y alto desempleo
- 2) Inflación inaceptablemente alta
- 3) Tipos de interés altos e inestables
- 4) Bajos porcentajes de ahorro e inversión
- 5) Mejoras inaceptablemente bajas en la productividad
- 6) Poco crecimiento del Producto Nacional Bruto (PNB)."

El programa de Ronald Reagan para la recuperación económica incluyó cuatro puntos básicos: (7)

"1) La reducción del crecimiento de los gastos públicos, con excepción de los de la Defensa (a incrementarse 60 por ciento en tres años).

2) Reducción de las tasas fiscales (del 10 por ciento anual durante tres años); y del período de depreciación de plantas, maquinaria, vehículos y herramientas.

3) Reforma a la política de regulación, para eliminar reglamentos innecesarios y reducir los gravámenes e impuestos a la empresa privada y a los gobiernos estatales y municipales.

4) Una política monetaria que no permite el incremento del dinero a un ritmo persistentemente más acelerado que el de los bienes y servicios."

No hay necesidad de hacer análisis muy profundo, para advertir que el crecimiento de los gastos de Defensa - entra en conflicto con la reducción de las tasas fiscales y con la política monetaria que desea reducir el circulante.

El alza de las tasas de interés alcanzó su punto más elevado en 1981. Aunque la tasa de descuento bajó del 13.0 por ciento en diciembre de 1980, a 12.0 por ciento en diciembre de 1981, durante ese mismo período subieron: la tasa representativa del mercado de dinero de 13.36 a 13.38 por ciento; la tasa preferencial, de 15.40 a 18.73 por ciento y los bonos de largo plazo de 11.39 a 13.72 por ciento. El PNB tuvo una recuperación muy pequeña al aumentar en 1.9 por ciento; el desempleo subió al 7.6 por ciento, 5 décimas más que el año anterior, y la inflación bajó 3.1 puntos respecto al año anterior, para situarse en 10.4 por ciento. - Sin embargo, se pensó que las perspectivas en general no - eran alentadoras porque el estricto control de los agregados monetarios por parte del banco de la Reserva Federal; habrían propiciado una aceleración de la demanda agregada, y había contribuido a mantener elevadas las tasas de interés reales y nominales. Esto se afirmó porque la base monetaria creció sólo en 4.9 por ciento, la más baja desde 1972.

En opinión de Paul Volcker, la solución al problema de la inflación no estaba en el manejo de las tasas de - interés, sino en reducir a través del tiempo, el crecimiento de la oferta de dinero y el crédito a tasas consistentes con el crecimiento de la producción y el empleo. Pensaba - también, que el crecimiento de la oferta de dinero que sea compatible con la estabilidad de precios debía ser alcanzado en un período de varios años para evitar presiones contingcionistas severas en la producción y el empleo.

Desde septiembre de 1981, el Banco Central Norteamericano realizó destacados esfuerzos para contener el crecimiento de los agregados monetarios presionando al alza de las tasas de interés en el resto del año y durante los primeros meses de 1982. Desde marzo, conforme el crecimiento monetario se acercó a su objetivo y la actividad de economía no mostró una recuperación, las tasas de interés empezaron a descender; así, las tasas a corto plazo en certificados de tesorería a tres meses, resultando a principios de 1982, 5.33 puntos porcentuales más bajos que su tope alcanzado en agosto de 1981, y las tasas a largo plazo (bonos de la Tesorería a 5 años) fueron 2.9 puntos porcentuales menores respecto a su nivel más alto de fines de septiembre de 1981.

Para mediados de julio de 1982, el Banco de la Reserva Federal había reducido en un período de un mes, cuatro veces la tasa de redescuento del 12 por ciento al 10 por ciento; esto estimuló disminuciones en la gama de tasas de interés; así la tasa preferencial pasó de 16 a 13 por ciento a finales de agosto, mientras que la tasa de fondos federales se redujo del 12.9 por ciento al 9.5 por ciento en el mismo período. Durante el mes de septiembre, la disminución en las tasas de interés se atenuó y en octubre, se mantuvieron prácticamente sin variaciones. Así, la tasa de redescuento bajó un punto porcentual al pasar del 10 al 9 por ciento de septiembre a mediados de diciembre; la tasa preferencial pasó de 13 a 11.5 por ciento y la tasa de fondos federales se redujo de 11 a 8.6 por ciento. Por lo que respecta a instrumentos en el mercado de dinero como los certificados de la tesorería, la reducción fue mínima. (9).

Al finalizar el año de 1982, la tasa de inflación en los Estados Unidos se había reducido a sólo 3.9 por ciento, por ello, las tasas de interés, a pesar de haber disminuido se mantuvieron muy altas en términos reales.

Durante la mayor parte de los setentas, las tasas de interés de corto plazo en términos reales, en los países industriales, fluctuaron alrededor de cero, siendo las tasas negativas más comunes que las positivas. Nunca una recuperación económica empezó con tasas reales tan altas. Algunos sectores en la economía mundial como la industria automotriz y la de la construcción se beneficiaron significativamente en la década pasada por las tasas reales reducidas.

En los países industriales, con excepción de Japón, también se observó en 1982 una tendencia a la baja en las tasas de interés, aunque menos pronunciada que en los Estados Unidos; de esta manera los diferenciales favorables a las tasas de interés norteamericano se redujeron. Para fines de 1982, las tasas de interés de corto plazo eran aproximadamente las mismas en la mayoría de las principales economías industriales. (10).

Para 1983, las tasas de interés en los mercados financieros internacionales registraron niveles promedio inferiores a los del año anterior, aunque pudo observarse en ellos una ligera tendencia al alza, de enero a diciembre de ese año. La tasa preferencial en los Estados Unidos, se mantuvo en el transcurso del año entre 10.5 y 11.5 por ciento, por su parte, la tasa libor a seis meses se incrementó de 9.8 por ciento en diciembre de 1982 a 10.4 a finales de 1983. Este comportamiento es explicado parcialmente por el aumento en la

demanda de crédito que generó el mayor ritmo de crecimiento en el mundo industrial, sobre todo en Estados Unidos. Asimismo, en 1983 el incremento en las tasas de interés estuvo muy presionado por la persistencia de elevar los déficits fiscales en algunos países industriales, lo que generó temores de un eventual conflicto entre las demandas de crédito de sus sectores públicos y privados, y perpetuó las expectativas de inflación. Cabe señalar por otra parte, que aunque las tasas de interés no alcanzaron durante 1983 los niveles sin precedentes registrados en años anteriores, se mantuvieron muy altas, tanto en términos reales como en nominales. (11). La economía en 1983, registró una recuperación en los países desarrollados, al alcanzar un crecimiento del 2.3 por ciento, contra 0.1 por ciento del año anterior.

El promedio de las tasas registradas en 1984, fue superior al del año anterior. Después de registrar alzas moderadas en la primera mitad del año, marcaron una tendencia a la baja en el segundo semestre.

He aquí el punto más importante de este tema: El comportamiento de las tasas de interés internacional, estuvo determinado en buena medida, por la evolución de las tasas norteamericanas, las cuales a su vez estuvieron influenciadas por las expectativas de inflación en los Estados Unidos por la política monetaria del Banco de la Reserva Federal y por las presiones de financiamiento originados por el déficit fiscal norteamericano. Así, la tasa preferencial de Estados Unidos se incrementó de 11 por ciento en diciembre de 1983 a 13 por ciento en junio de 1984, para descender a 12.25 por ciento a finales de ese año, mientras que la tasa libor a seis meses alcanzaba en esas fechas niveles de 10.19, -- 12.75 y 9.27 por ciento, respectivamente. (12).

La mayor parte de los países industriales redujeron su inflación en 1984. La cual, medida por el deflactor implícito del PNB, disminuyó de 9 por ciento en 1981 a 4.1 en 1984. En algunos casos, la mejoría del crecimiento y la reducción - en la inflación, se consiguieron gracias a la persistencia de políticas encaminadas a corregir los principales desequilibrios macroeconómicos. En cambio en otros la permanencia de los logros obtenidos, quedó en entredicho en vista de la persistencia de políticas fiscales expansivas.

El crecimiento de las economías industriales se desaceleró en 1985. El PNB en estos países creció sólo en 2.8 - por ciento contra 5 por ciento de 1984. La menor actividad - económica vino acompañada de una inflación pequeña, parecida a la del año anterior: En 1985 fue de 4.8 y en 1984 fue de - 4.7 por ciento.

La permanencia en niveles bajos de inflación, permitió que en los mercados financieros internacionales hubiera una marcada tendencia a la baja en las tasas de interés, durante 1985. La tasa preferencial en Estados Unidos se redujo de 10.75 por ciento en diciembre de 1984, a 9.5 por ciento a finales de 1985; por su parte, la tasa libor a seis meses pasó de 9.21 por ciento a 8 por ciento en el mismo período. Este comportamiento de los rđitos estuvo muy influido por diversos sucesos vinculados con la evolución de la economía de los Estados Unidos.

Entre estos destacan el menor ritmo de expansión del PNB de este país, y la persistencia de bajas tasas de inflación.

Esta característica de bajas tasas de interés en el mercado internacional de capitales, permitió registrar - niveles de operación sin precedentes. El volumen de préstamos, subió en 23.58 por ciento en relación a 1984. Esa evolución fue determinada por la notable expansión del mercado internacional de bonos y el uso extensivo de facilidades - crediticias internacionales para el respaldo de emisiones - de corto plazo; por su parte, los créditos sindicados registraron una contracción por tercer año consecutivo. Los países en desarrollo continuaron disminuyendo su participación como prestatarios al pasar de 14 por ciento en 1984 a 10 por en 1985. (13).

Por último, revisando el cuadro I de este capítulo se puede apreciar una gran inelasticidad de las tasas pasivas en Estados Unidos a los movimientos en los precios, - sin embargo, aún en los años en que la elasticidad es negativa, se nota una tendencia al nivel de inflación. En los otros países se nota también, en general, una tendencia de las tasas de interés por seguir los movimientos de las tasas de inflación. El único movimiento que es sumamente errático es el Japón en 1979. Las tasas de interés de este país subieron a pesar de que la inflación que estaba en un bajo nivel, seguía bajando. La única explicación que este cuadro nos puede dar, es que las tasas de interés en los países desarrollados son manejadas para seguir a las tasas de Estados Unidos y evitar perder competitividad en la captación de recursos.

4.2. Tendencia de las Tasas de Interés.

En este apartado, se seguirá la tendencia de las tasas de interés en los últimos 15 años, buscando las causas de sus movimientos. El análisis se hará en dos partes: La primera comprende la década de los setentas, en la que hay estabilidad relativa; y la segunda, en la que los cambios se suceden con mucha rapidez y la inflación llega a niveles no alcanzados desde la época de la Revolución.

4.2.1 Período 1970-79.

Los primeros años de la década se caracterizaron por bajas en las tasas de interés. Los movimientos especulativos de capitales, provocados por los problemas que tuvo el dólar, permitieron que las tasas pasivas bajaran en 1971 y 1972. Como puntos importantes a mencionar del año 1971, cabe destacar los déficits en la balanza comercial de los Estados Unidos a partir de marzo y la declaración de la inconvertibilidad del dólar en oro, con lo cual dejó de operar el patrón de cambio oro, y se pasa al patrón dólar.

La tasa máxima de interés en 1971 fue de 10 por ciento en los pagarés financieros millonarios. En 1972 bajaron a 9.1 por ciento y todavía bajan un poco más en los primeros meses de 1973, para situarse en 8.37 por ciento. Sin embargo, las presiones inflacionarias de ese mismo año, provocaron que el Banco de México elevara la tasa a 10.50 por ciento. De todas maneras, el ahorro interno real cayó en 0.4 por ciento, y la tasa real de interés fue de -1.6 por ciento.

En diciembre de 1973, se aprobaron modificaciones a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que ampliaron las facultades del Banco de México para la regulación monetaria y financiera. Estas reformas tenían por objeto agilizar los mecanismos de operación y fijar con mayor claridad las facultades de las autoridades financieras para regular las operaciones de las instituciones de crédito. Se autorizó al Banco de México para fijar las características de los depósitos bancarios a plazo que pueden recibir las instituciones de crédito y, junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se le facultó para regular operaciones de las instituciones bancarias mexicanas en los mercados internacionales.

En marzo de 1974, comenzaron a operar los depósitos a plazo, con intereses pagaderos mensualmente. Dichos plazos eran de tres y seis meses con tasas de 9.5 y 10.5 por ciento respectivamente. En mayo se incrementaron 1.5 y 0.5 las tasas para ambos plazos, y se crearon los depósitos a plazo de un año, con una tasa de interés del 12 por ciento. (14). A pesar de ello, el ahorro interno real disminuyó en 3.1 por ciento.

Durante el año de 1975, se registraron tasas de interés más bajas a nivel internacional, lo que permitió que en México las tasas permanecieran sin cambio. Además ayudó el que la tasa de inflación disminuyera de 20.6 el año anterior a 11.3 en 1975. Estos hechos permitieron que el ahorro interno real aumentara 14.6 por ciento en este último año, aun cuando la fuga de capitales fue de 460 millones de dólares. Empezaba la especulación sobre una posible devaluación del peso.

Con el propósito de ajustar las características de los instrumentos de captación en dólares a la situación de los mercados internacionales, a partir del 22 de marzo de 1977, se estableció que únicamente los departamentos financieros podían 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 fijó diariamente en un punto por arriba de la correspondiente a depósitos similares en el mercado del eurodólar en Londres.

Para alentar la captación en moneda nacional, la medida más importante fue la reestructuración de los instrumentos de ahorro ofrecidos al público por el sistema bancario, adoptado el 22 de marzo de 1977. Dentro de esta reestructuración, una de las disposiciones más notables, puede considerarse la reorganización de los depósitos a plazo recibidos a personas físicas y morales a plazos de uno, tres, seis, doce, dieciocho y veinticuatro meses, elevándose el rendimiento neto que percibe el ahorrador. Se señaló también un rendimiento diferente para depósitos constituidos a dieciocho y veinticuatro meses de 15.5 por ciento y de 16 por ciento respectivamente. (15). Sin embargo, ningún depósito a plazo tuvo un rendimiento positivo, debido a que la inflación llegó a 20.7 por ciento.

Es importante señalar, que las tasas que empezaron a operar en mayo de 1977, se establecieron como toques máximos y no como tasas fijas, con ello se introdujo un elemento de elasticidad en la fijación de tasas vigentes en el mercado. (16). Esta medida vino acompañada de la disposición de no pagar intereses a los depósitos excedentes de los requerimientos de encaje legal.

Otras importantes medidas que se tomaron ese mismo año: Eliminar el diferencial de interés de acuerdo al monto de depósito; la creación de los depósitos retirables en días - preestablecidos con tasas menores a los bonos, y la desaparición gradual de los bonos, previendo su total desaparición en octubre de 1979.

El Banco de México buscó en 1978 ajustar las tasas de interés a las tasas prevalecientes en el extranjero y las expectativas del tipo de cambio reflejado en los precios a futuro del peso en los mercados internacionales. (17) Pero no se trató de ligarlos a la inflación, a pesar de ello, el ahorro interno real creció 17.3 por ciento respecto del año - anterior.

El nivel general de las tasas de interés en el mercado del eurodólar fue en aumento constante a lo largo del año, llegando a fines de año a niveles que no se alcanzaban -- desde 1974. Esta elevación representó un elemento de presión para subir las tasas de interés domésticas. En contraste, el futuro del peso se redujo también de manera continua a lo lajgo del año, acción que aminoró la presión al alza sobre las - tasas de interés en México.

En consecuencia, las tasas de interés en México se movieron hacia arriba, pero en proporción 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 a plazo fijo de un mes. Posteriormente, ante nuevos incrementos en las tasas internacionales, a partir del primero de noviembre, se aumentaron las tasas de interés sobre depósitos a plazos menores de seis meses.

A partir del primero de agosto de 1978, se suprimieron las sobretasas a los bonos, y a cambio, facultó a los financieros e hipotecarios, para recibir depósitos a plazo fijo en términos comprendidos entre treinta y 725 días y expedir pagarés a favor de empresas y particulares entre 360 y 725 días, en ambos casos únicamente en moneda nacional. De esta manera se amplió la gama de los depósitos a plazo, permitiéndose la constitución de depósitos a plazos intermedios sin tener que sujetarse necesariamente a plazos fijos.

El año de 1978, fue el mejor de la década en lo que se refiere al ahorro interno, pues tuvo un crecimiento real del 17.3 por ciento. Este hecho, y el que la inflación fuera de sólo 16.2 por ciento, permitieron la estabilidad de la tasa de interés. Se puede agregar también el que la depreciación del peso fue de sólo 10.3 por ciento, y que el PIB creció en 7 por ciento.

En lo que se refiere a tasas para los depósitos en moneda extranjera, el 1.º de abril de 1978, se ajustó medio punto a la baja el diferencial que se pagaba. Debido al alza tan elevada de las tasas internacionales, el 1.º de noviembre se redujo en otro medio punto. Así, los depósitos en dólares obtuvieron el mismo rendimiento que los del mercado del eurodólar. De todas maneras, la fuga de capitales permaneció -- 390.2 millones de dólares.

El año de 1979, se caracterizó por cambios muy importantes en la regulación de las tasas de interés. El primero fue la de darle flexibilidad a las tasas, este sistema entró en operación en 10 de agosto de 1979. Se acordó entonces revisar semanalmente las tasas de interés máximas pagadas sobre

depósitos a plazo fijo de 30 a 89 días y de 90 a 179 días, y se estipularon las tasas aplicables a personas físicas y morales. También se acordó la revisión mensual de las tasas - tope pagadas sobre depósitos retirables en días preestablecidos.

El segundo cambio importante consistió en que las tasas dejaron de tener relación directa con los plazos. Por ejemplo, los depósitos a uno, tres y seis meses obtuvieron - tasas mayores que los depósitos a un año y los de tres y -- seis meses rendimientos mayores que los depósitos a diecio-- cho meses. La razón radica en que las tasas de los plazos - cortos son las que mayor variabilidad tuvieron en los merca-- dos internacionales.

Durante ese mismo año, las instituciones pagaron - tasas similares en moneda extranjera a las que se aplicaron a los depósitos en dólares en el mercado de eurodólares en - Londres. Para las personas físicas, la tasa neta equivalió exactamente a la devengada en el mercado de eurodólares, con siderando el régimen impositivo de valores al portador; para las personas morales, se cubrió una tasa igual a la devenga-- da en dicho mercado de acuerdo al plazo del depósito.

4.2.2 Período 1980-85.

El alza en la inflación en Estados Unidos alcanzó 13.5 por ciento en 1980, 2.1 puntos porcentuales mayor que - el año anterior. Por esta razón, hubo un repunte de las ta-- sas de interés en el segundo semestre. En los primeros cua-- tro meses del año, el dólar estadounidense se apreció respec-- to a las otras monedas importantes, para después caer en los

dos meses siguientes como consecuencia del desplome de las tasas de interés en Estados Unidos. En la segunda mitad del año, se registró un nuevo fortalecimiento del dólar excepto frente a la libra estelina y el yen - conforme las tasas de interés norteamericanas se elevaron - nuevamente hasta alcanzar niveles sin precedente. (18). El mercado internacional de capitales se caracterizó en 1980 por altas tasas de interés y agudas variaciones en las mismas, que provocaron incertidumbre entre los inversionistas y prestatarios y un estancamiento en el volumen de operaciones.

Al acentuarse la variabilidad de las tasas de interés en los mercados financieros del extranjero, el Banco Central decidió que se incorporaran al sistema de revisión los depósitos a plazo fijo de un año o más, a partir del 8 de diciembre de 1980, y los depósitos retirables en días preestablecidos a partir del primero de enero de 1981. (19). La inflación llegó a 29.8 por ciento, mayor que cualquier año de la década de los setentas. El ajuste en las tasas de interés no fue lo suficientemente rápido para compensar la inflación. La tasa más alta fue para depósitos a dos años con 27.85 por ciento, o sea 2.05 puntos abajo del nivel de la inflación, sin embargo, el ahorro interno real creció en 9.3 por ciento.

En el contexto del mercado del dólar en Estados Unidos y Europa en 1981, el movimiento general de las tasas de interés a corto plazo fue a la baja, aunque se mantuvieron sustancialmente altas en relación a una reducida actividad económica y una inflación que disminuyó significativamente. Las tasas de interés a largo plazo aumentaron sustancialmente durante el año, aunque sufrieron una declinación en el último trimestre. La inflación en Estados Unidos fue de 10.4 por ciento, lo que permitió que todas las tasas de interés pasivas en ese país fueran positivas. Para los países en desarrollo hubo un pequeño respiro, al bajar la tasa preferencial de 20.35 por ciento en 1980 a 15.75 por ciento en diciembre de 1981.

El inicio de la recesión en Estados Unidos, provocó un incremento del 73.1 por ciento en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de México. La fuga de capitales llegó a un nivel sin precedentes de 8,372.7 millones de dólares; por esta razón se aumentaron las tasas pasivas para plazos mayores a un mes, se disminuyeron para plazos menores, buscando una menor liquidéz en los depósitos. Tomando en cuenta que la inflación fue de 28.7 por ciento, las tasas pasivas para plazos mayores a un mes fueron positivas. Definitivamente esta fue la causa principal de que el ahorro interno real creciera en 17 por ciento en 1981. Otro factor importante fue sin duda la relativa estabilidad cambiaria que llegó a deslizar el peso en 12.7 por ciento durante el año. Sin embargo, aquí llegamos a un callejón sin salida. ¿Cómo pudo aumentar el ahorro real en 17 por ciento, si la fuga de capitales se incrementó en 8.6 veces en un año? La respuesta está en el superávit de la balanza de capitales, que aumentó de 8,541.3 millones de dólares en 1980 a 21,859.6 en 1981.

Como se apunta en párrafos anteriores, a partir de septiembre de 1981, el Banco Central norteamericano intentó contener el crecimiento de los agregados monetarios presionando al alza las tasas de interés en el resto de ese año y en los primeros meses de 1982. A partir de marzo, conforme al crecimiento monetario se acercó a su objetivo anual y la actividad económica no mostró una recuperación, las tasas de interés comenzaron a descender. Para mediados de julio de 1982, el Banco de la Reserva Federal había reducido en un período de un mes, cuatro veces la tasa de redescuento de 12 a un 10 por ciento; estimuló disminuciones en la gama de las tasas de interés; así, la tasa preferencial pasó de 16 a 13 por ciento, a finales de agosto, mientras que la tasa de fondos federales se redujo también de 12.9 a 9.5 por ciento en el mismo período. La disminución en las tasas de interés se atenuó en septiembre y octubre; la tasa de redescuento bajó un punto por

centual, al pasar de 10 a 9 por ciento de septiembre a mediados de diciembre; la tasa preferencial pasó de 13 a 11.5 por ciento y la tasa de fondos federales se redujo de 11 a 8.6 por ciento. Por lo que respecta a instrumentos en el mercado de dinero, como los certificados de la Tesorería, la reducción fue mínima.

Aún cuando es notoria ya la baja en las tasas de interés en el mercado internacional éstas resultaron todavía altas para México debido a la caída de nuestras exportaciones -principalmente petroleras-. En el orden interno, el persistente desequilibrio de las finanzas públicas se tradujo en una aceleración del ritmo inflacionario y desequilibrio del deslizamiento del peso mexicano frente al dólar estadounidense. (20). El año de 1982 se caracterizó por una tendencia alcista de las tasas de interés, al menos sucedió durante los 10 primeros meses del año. Los plazos que más se ajustaron fueron los de corta y mediana consideración.

Durante el mes de septiembre, y como medida complementaria a la nacionalización de la banca privada, se dispuso una reducción gradual de las tasas pasivas (excepto la correspondiente a cuentas de ahorro). Este cambio de política buscaba la reducción en el costo del crédito bancario, al aparato productivo y distributivo del país. (21). De enero a agosto, el Banco de México - adoptó una política de ajuste de las tasas de interés pasivas, con el fin de compensar los efectos negativos sobre el rendimiento que pudiese tener la inflación y de hacer atractiva la permanencia del ahorro en el país. Durante este período, el promedio mensual analizado para tasas de interés sobre instrumentos a mediano y largo plazo llegó a un nivel de 51.7 por ciento, en tanto que el índice de precios aumentó en promedio 54.4 por ciento. De septiembre a noviembre, el Banco de México anunció nuevas políticas sobre tasas de interés que pretendían fortalecer el aparato productivo y distributivo del país, detener las presiones inflacionarias y dar seguridad al ahorro, apoyando en especial

a los pequeños ahorradores. Las reducciones en las tasas pasivas y activas permitieron una reducción de 5 puntos en los créditos al aparato productivo. En el mes de diciembre se volvieron a incrementar las tasas de interés pasivas para todos los depósitos a plazo, mientras que los depósitos retirables en días preestablecidos se redujeron.

El resultado de esta política fue un atraso significativo de las tasas de interés respecto de la inflación. La tasa real más alta fue de 46.3 por ciento, por esta razón, la fuga de capitales ascendió a 6,579.6 millones de dólares. Esto, a pesar de que el déficit en cuenta corriente bajó 78.6 por ciento con respecto a 1981. El ahorro interno real disminuyó en 11 por ciento y el tipo de cambio se devaluó en 267.1 por ciento.

A pesar de haberse registrado un alza a lo largo del año de 1983, las tasas de interés internacionales mostraron niveles ligeramente inferiores a los del año anterior. La tasa preferencial de los Estados Unidos se conservó entre 10.5 y 11.5 por ciento, mientras que la tasa libor de seis meses se incrementó de 9.8 a 10.4 por ciento a lo largo del año. (22)

Las tasas de interés respondieron al inicio de la recuperación económica en los países industrializados y tuvieron como primer síntoma el incremento en la demanda de dinero. Es importante resaltar que las tasas de interés se mantuvieron altas en términos reales, gracias a que la inflación fue de sólo 5.2 por ciento en 1983 en los países desarrollados.

En México, desde principios de 1983, se comenzó a aplicar una política de tasas de interés más consecuente con la inflación entonces observada y esperada, así como con la situación del mercado cambiario y con los niveles de las tasas de interés externas. Aunque de diciembre de 1982 a enero de 1983, las tasas para depósitos a plazos de seis meses o menos se incrementaron en casi quince puntos porcentuales en promedio, las tasas pasivas todavía fueron negativas en términos reales durante el pri

mer semestre de 1983, si bien en menor medida que en el año anterior. (23) Al finalizar el año, la tasa pasiva más alta era la de los pagarés con plazo de seis meses, con una tasa del 59.70 por ciento de interés anual o sea 7.1 puntos porcentuales por arriba de la de diciembre de 1982. Esto no permitió que la tasa de interés real fuera positiva en ningún tipo de depósitos. Es importante aclarar que el descenso en la inflación fue determinante para permitir cierta tendencia en el equilibrio de las tasas pasivas, pues la primera disminuyó de 98.8 a 82.8 por ciento en los años de 1982 y 1983 respectivamente.

Si tomamos como indicador el CPP, podemos observar que el nivel más alto de las tasas pasivas fue el de julio -- con 58.73 por ciento, luego desciende constantemente para terminar el año con 56.44 por ciento. El que las tasas terminaran ligeramente abajo del nivel de inflación, y que el peso haya perdido 49.2 por ciento de su valor respecto del dólar, parecen ser las razones principales de que el ahorro real haya bajado 8.0 por ciento y que la fuga de capitales fuera de 1,022 millones de dólares. Además, este año el PIB descendió 4.7 por ciento siendo el peor desde 1932 en que descendió en 14.2 por ciento.

El comportamiento de las tasas de interés durante -- 1984, en los mercados financieros internacionales mostró una tendencia al alza en el primer semestre. Aún cuando en el segundo semestre descendieron las tasas, éstas se mantuvieron ligeramente mayores a las del año anterior. La tasa preferencial de Estados Unidos se incrementó de 11 a 11.25 por ciento durante el año y la tasa libor disminuyó de 10.19 a 9.27 por ciento. (24) Se notó un seguimiento de las tasas internacionales de los niveles de interés en Estados Unidos, los cuales a su vez estuvieron influidos principalmente en ese país, por la política monetaria del Banco de la Reserva Federal. (Ver Cuadros I y II).

En México, la captación empesó a crecer en términos reales desde octubre de 1983. Este crecimiento se acentuó - en 1984 como consecuencia de la evolución favorable del mercado cambiario y del repunte de la actividad económica. (25) Esto permitió que las tasas de interés nominales sobre instrumentos a plazos menores a un mes, se mantuvieran a un nivel constante a lo largo de 1984, mientras los demás instrumentos disminuían significativamente (9.8 puntos porcentuales en promedio). Las reducciones ocurrieron en forma continua los primeros cuatro meses del año y continuaron a partir de agosto a plazos de uno a seis meses.

El CPP terminó en 47.54 por ciento, lo que nos permite darnos cuenta que la inflación fue superior a las tasas pasivas, ya que la misma fue de 52.2 por ciento. Incluso, las tasas más altas alcanzadas durante el año por el CPP resultaron inferiores a la inflación (la de enero fue de 55.95 por ciento). El crecimiento real de la captación de 1984 fue de 6.7 por ciento, a pesar de que la fuga de capitales alcanzó - 924.3 millones de dólares.

En el informe anual de 1984, el Banco de México destaca como los puntos más importantes para la determinación de las tasas pasivas a: La inflación y los rendimientos financieros del exterior. Por ello es necesario que las tasas de interés reales sean positivas. Otro punto importante es el nivel del ahorro financiero interno; los recursos son más caros entre más escasez haya de los mismos.

En los mercados financieros internacionales, las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja registrando los menores niveles de la década de los ochentas. La tasa preferencial se redujo de 10.75 por ciento en diciembre de -- 1984 a 9.5 por ciento a finales de 1985. La tasa libor a seis

meses pasó de 9.21 a 8 por ciento en el mismo período. Este comportamiento de los réditos estuvo muy influido por diversos sucesos vinculados con la evolución de la economía de -- los Estados Unidos. Entre éstos destacan el menor ritmo de expansión del PNB de este país y la persistencia de bajas tasas de inflación. (26) El primer factor provocó una baja de la demanda de crédito y el segundo una baja de los costos del manejo del dinero.

En México, el CPP, que en 1984 se redujo en cerca de 9 puntos porcentuales para llegar en diciembre de ese año a 47.5 por ciento, se elevó nuevamente hasta alcanzar el nivel de 65.7 por ciento en diciembre de 1985. También los CETES con vencimiento a 3 meses, por ejemplo, pasaron de -- 49.2 por ciento en diciembre de 1984 a 74.1 por ciento un año más tarde. (27) Se lograron tasas reales positivas para el promedio ponderado de todos los instrumentos de ahorro del 6.3 por ciento, y del 5.6 por ciento para los instrumentos bancarios. Esto se logró a pesar de que la inflación aumentó de 59.2 por ciento en 1984 a 63.7 por ciento en 1985; sin embargo, el deslizamiento del tipo de cambio fue de 91.8 por ciento. Quizás ésta fue la razón por la que el ahorro interno cayera en términos reales en 10.1 por -- ciento.

En conclusión, se puede apreciar una relación inversa entre las tasas de interés internacionales y las tasas nacionales. Por ejemplo, la tasa preferencial disminuyó de 20.1 por ciento a 9.5 por ciento entre 1982 y 1987; en cambio, el CPP subió de 24.25 a 65.66 por ciento. Se nota una clara tendencia de las tasas a seguir la inflación interna, tanto en Estados Unidos como en México. Es claro que, mientras en Estados Unidos la inflación bajó de 13.1 a menos del 5 por ciento, en México subió de 29.8 a 63.7 por ciento. (Ver Cuadros III y IV).

4.3 Tasas de Interés e Inflación.

En el caso de México, es notable como las tasas pasivas de interés buscaron alcanzar los niveles crecientes de la inflación. Definitivamente, no es posible considerar que la inflación en México fue provocada por las altas tasas de interés, pues la primera tuvo mucha ventaja en relación con las segundas. (Ver Cuadro III).

Es claro que las tasas de interés en Estados Unidos no muestran tener relación con las tasas en nuestro país, como se demostró al principio de este capítulo. Sin embargo, el aumento de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales en la segunda parte de la década pasada, sí parece tener relación con las tasas internas de interés. En los ochentas, las tasas internacionales bajaron constantemente; en cambio, en México habían estado sufriendo.

Con el objeto de realizar un análisis más serio acerca de la relación entre la inflación y las tasas de interés, empezaré por estudiar cada uno de estos factores por separado.

Fueron cuatro las causas fundamentales del acelerado ritmo de crecimiento de la inflación. En primer lugar, la excesiva petrolización de la economía mexicana que provocó un exceso de circulante por las fuertes inversiones de PEMEX y, por las enormes cantidades de dígitos que entraron a nuestro país. Desgraciadamente, la mayor parte de las dígitos que entraron, no fueron por exportación de petróleo, sino por préstamos a esta empresa.

La segunda causa fue el reducido tamaño de la oferta global mexicana que necesitó complementarse con importaciones. La errónea política cambiaria de las administraciones anteriores, provocaron un incremento en las importaciones, con lo --

que se desalentó la producción interna. Cuando el tipo de -- cambio se corrigió, la oferta estaba muy disminuída; a ésto -- hay que agregar el factor incertidumbre provocado por la nacionalización de la banca y la consiguiente fuga de capitales.

La introducción del IVA en México en 1980, logró incrementar la tasa de inflación en casi 10 puntos porcentuales. En 1979, el índice de precios al consumidor aumentó en 20 por ciento; con la introducción del IVA en enero de 1980, se alcanzó un alza de 29.8 por ciento al final de ese mismo año. -- Es claro que este impuesto lo pagó íntegramente el consumidor. Esta sería pues la tercera causa.

Por último, cabe mencionar las caídas del precio del petróleo a mediados de 1981 y a principios de 1986; primero, por la política recesiva de Reagan y, luego por la guerra de precios que inició la OPEP contra los productores no miembros de dicho organismo.

En relación con las alzas en las tasas de interés, -- mencionaré en primer lugar el alza de las mismas en Estados -- Unidos durante la década de los setentas. Con el objeto de evitar una mayor fuga de capitales, se hizo necesario incrementar las tasas pasivas en México. Es importante aclarar que, en este caso, el análisis debe hacerse desde el punto de vista de las tasas reales en ambos países.

La segunda causa fue la errónea política cambiaria -- del sexenio de López Portillo, que provocó mucha especulación y fuga de capitales. Se dice que lo único barato eran los dó -- lares. Esta escasez de capitales provocó un alza del interés; cuando se corrigió el tipo de cambio, hubo un fuerte efecto -- inflacionario que provocó un alza constante de la tasa de interés. Esto fue para evitar tasas reales negativas.

El deslizamiento del tipo de cambio en los últimos años, es la tercera causa. Este fenómeno estuvo provocando una inflación de costos muy elevada, a través de los insumos -- que importamos. Como ejemplo está el año de 1982 en que el tipo de cambio se depreció en 267 por ciento y 1985 en que se depreció en 91.8 por ciento.

La cuarta causa, y la más importante, es la aceleración de la inflación desde el año de 1973. De acuerdo con el Cuadro III, se puede apreciar como en los últimos diez años -- del período de estudio, la inflación fue en la mayoría de los casos, superior al CPP. El único año en que se presenta una baja de ambos es en 1984, cuando parecía que la situación iba a mejorar. Es necesario recalcar que los movimientos más fuertes y que marcan la tendencia a seguir, son los inflacionarios, mientras que los movimientos en el CPP sólo tratan de seguir a la inflación. Independientemente de que se logre o no, las autoridades monetarias han buscado que el rendimiento real de los depósitos sea positivo. Desafortunadamente, la información sobre las tasas activas es muy limitada, pero es notable que sólo en 1982 la tasa real fue negativa. Es de suponer que nadie pudo prever que la inflación llegara a subir tanto.

Las tasas de interés activas corrieron mejor suerte -- pues en el cuadro V se aprecia que sólo en 1982 tuvieron rendimientos reales negativos.

CUADRO I

TASAS DE INTERES E INFLACION EN ALGUNOS PAISES.

AÑO	ESTADOS UNIDOS PRECIOS T. PASIVA		ELASTI- CIDAD	REINO UNIDO PRECIOS T. PASIVA		ELASTI- CIDAD	ALEMANIA PRECIOS T. PASIVA		ELASTI- CIDAD	JAPON PRECIOS T. PASIVAS		ELASTI- CIDAD
1970	5.80	6.58		6.10	9.22		3.60	8.30		7.60	N.D.	
1971	4.20	5.74	0.43	9.40	8.90	-0.08	5.10	8.00	-0.11	6.10	7.28	N.D.
1972	3.50	5.63	0.11	7.30	8.91	.00	5.60	7.90	-0.13	4.50	6.70	0.27
1973	6.20	6.30	0.20	9.20	10.72	0.80	6.90	9.30	0.78	11.70	7.26	0.09
1974	11.00	6.99	0.19	15.80	14.77	0.60	6.90	10.40	N.S.	24.40	9.26	0.34
1975	9.10	6.98	0.01	24.30	14.39	-0.06	5.90	8.50	1.29	11.80	9.20	0.01
1976	5.80	7.87	-0.27	16.60	14.43	-0.01	4.40	7.80	0.29	9.30	8.72	0.23
1977	6.60	6.67	-1.28	15.80	12.73	2.53	3.60	6.20	1.14	8.00	7.33	1.15
1978	7.70	8.49	1.56	8.30	12.47	0.03	2.70	5.80	0.23	3.80	6.09	0.26
1979	11.30	9.33	0.25	13.40	12.99	0.09	4.20	0.56	0.56	3.60	7.69	-4.30
1980	13.50	11.39	1.12	18.00	13.79	0.20	5.50	8.50	0.52	8.00	9.22	0.24
1981	10.40	13.72	-0.72	11.90	14.74	-0.16	5.90	10.38	2.84	4.90	8.66	0.13
1982	3.90	12.92	0.07	8.60	12.88	0.42	5.30	9.00	1.33	2.60	N.D.	3.26
TOTAL			1.66			4.36			8.74			1.69
PROMEDIO			0.14			0.36			0.79			0.14

N.S.- No significativo

N.D.- No disponible

FUENTE: Indicadores Económicos Internacionales del Banco de México, varios números.

CUADRO 11

ELASTICIDAD DE LAS TASAS DE INTERES EN ALGUNOS PAISES RESPECTO A LAS TASAS DE E.U.

AÑO	E.E.U.U.	JAPON	ELASTI- CIDAD	ALEMANIA	ELASTI- CIDAD	FRANCIA	ELASTI- CIDAD	REINO UNIDO	ELASTI- CIDAD	CANADA	ELASTI- CIDAD
1971	7.81	7.30		8.13		9.06		6.83		6.42	
1972	5.23	6.65	0.24	6.77	0.46	8.44	0.18	6.92	-0.03	6.00	0.17
1973	8.15	6.37	-0.10	11.56	1.20	10.62	0.52	11.17	1.08	7.65	0.55
1974	10.71	9.30	1.38	12.09	0.17	14.12	1.04	13.30	0.64	10.75	1.24
1975	7.73	9.16	0.05	8.25	1.17	12.04	0.49	11.38	0.48	9.42	0.41
1976	6.73	8.06	0.92	6.57	1.64	11.19	0.53	12.30	-0.56	10.05	-0.47
1977	6.84	7.19	-7.04	6.30	-2.59	11.50	1.69	9.80	-13.96	8.50	-10.31
1978	9.25	9.73	1.00	5.76	-0.30	11.04	-0.14	11.55	0.55	9.73	0.45
1979	12.84	5.18	-1.88	8.10	1.04	11.96	0.25	15.13	0.83	12.90	0.86
1980	15.40	8.46	2.65	11.04	1.69	13.86	0.81	17.54	0.81	14.40	0.61
1981	18.73	7.34	-0.73	13.56	1.05	14.56	0.25	13.92	-1.18	19.29	1.49
1982	14.60	6.41	0.55	11.35	0.72	13.78	0.22	11.88	0.64	15.77	0.81
TOTAL			-2.96		6.24		5.85		-10.71		-4.19
PROMEDIO			-0.27		0.57		0.53		-0.97		-4.36

FUENTE: Indicadores Económicos Internacionales del Banco de México, varios números.

CUADRO III

RELACION ENTRE PRECIOS Y TASAS PASIVAS

<u>FECHA</u>	<u>PRECIOS</u>	<u>C.P.P.</u>	<u>ELASTICIDAD</u>
1975	11.30	11.97	0.02
1976	27.20	12.12	0.02
1977	20.70	14.04	-0.54
1978	16.20	15.88	-0.50
1979	20.00	17.52	0.47
1980	29.80	24.25	0.82
1981	28.70	31.81	-7.17
1982	98.80	46.12	0.33
1983	82.80	56.44	-1.14
1984	59.20	47.54	0.52
1985.	63.70	65.66	4.37
PROMEDIO	41.67	31.21	-0.26

FUENTE: Indicadores Económicos e Informes Anuales del Banco de México.

CUADRO IV

PERIODO	SELECCION DE TASAS PASIVAS DE INTERES RESPECTO AL C.P.P.										DIF. DE TASA		
	PLAZO DE 1 MES		PLAZO DE 3 MESES		PLAZO DE 6 MESES		PLAZO DE 12 MESES		PROMEDIO	TIPO DE VARIACION DE INTERES		DEL T/C CONTROLADO X B.DE.M.	
	E.U.	LONDRES	E.U.	LONDRES	E.U.	LONDRES	E.U.	LONDRES	INTERNAL	C.P.P.	CAMBIO		
1977	6.34	6.89	6.49	7.1	6.79	7.41	7.02	7.5	6.94	14.04	22.73	-0.04	7.14
1978	9.65	10.96	10.23	11.55	10.56	11.97	10.86	11.65	10.93	15.88	22.72	0.35	4.60
1979	12.58	14.31	13.07	14.53	11.5	14.22	11.64	12.91	13.10	17.52	22.8	2.02	2.41
1980	18.24	20.57	18.08	19.36	16.53	17.83	14.76	15.96	17.67	24.25	23.26	12.77	-6.18
1981	11.77	12.94	11.93	13.27	12.09	13.97	12.28	14.09	12.79	31.81	26.23	76.52	57.50
1982	8.46	9.28	8.52	9.43	8.5	9.68	8.51	9.93	9.04	46.12	46.3	210.19	-173.11
1983	9.41	10.05	9.43	10.09	9.56	10.23	9.86	10.58	9.90	56.44	143.62	33.65	12.89
1984	8.16	8.65	8.24	8.9	8.63	9.35	9.26	10.07	8.91	47.54	191.95	91.82	53.19
1985	7.56	8.17	7.54	8.01	7.55	8.01	7.65	8.06	7.82	65.66	368.2	-100.00	157.84

FUENTE: Boletín de indicadores económicos internacionales del Banco de México, varios números.

CUADRO V

TASAS DE INTERES ACTIVAS
Porcentajes Anuales

AÑOS Y MESES	M E X I C O <u>1/</u>		ESTADOS UNIDOS <u>2/</u>
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	
1978			
Diciembre	20.5	15.6	11.75
1979			
Julio	20.9	14.4	11.61
Agosto	21.0	15.5	11.92
Septiembre	21.6	16.6	12.93
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	33.07	24.0	20.20
1981			
Enero	36.2	25.3	20.30
Febrero	37.2	22.0	19.53
Marzo	38.2	22.8	18.02
Abril	37.8	22.6	17.55
Mayo	39.1	24.7	19.65
Junio	40.2	24.1	20.27
Julio	40.3	26.0	20.45
Agosto	41.9	25.8	20.50
Septiembre	43.8	27.0	20.20
Octubre	46.0	22.9	18.55
Noviembre	45.7	21.5	16.79
Diciembre	46.0	16.5	15.76

.....X

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 P/	64.7	21.6	16.50
Julio	69.0	21.9	16.40
Agosto	75.7	20.6	15.30
Septiembre	70.8	-	14.50
Octubre	70.6	-	13.45
Noviembre	70.8	-	12.40
Diciembre	72.4	-	11.70

1983

Enero	78.3	-	11.50
-------	------	---	-------

P/ 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 entre usuarios del área metropolitana de la Cd. de México con saldos de crédito y por diez o más millones de pesos. Incluye: cargos por apertura o renovación o 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: Indicadores Económicos Internacionales del Banco de México.

CUADRO VI

INFLUENCIA DEL INTERES SOBRE EL AHORRO EN MEXICO

AÑO	INFLACION	C.P.P.	INTERES REAL	VARIACION REAL DEL AHORRO
1975	11.30	13.97	0.67	14.6
1976	27.20	12.12	- 15.08	- 15.6
1977	20.70	14.04	- 6.66	13.7
1978	16.20	15.88	- 0.32	17.3
1979	20.00	17.52	- 2.48	16.4
1980	29.80	24.25	- 5.55	9.3
1981	28.70	31.81	3.11	17.0
1982	98.80	46.12	- 52.68	- 11.2
1983	82.80	56.44	- 26.36	- 8.1
1984	59.20	47.54	- 11.66	6.7
1985	63.70	65.66	1.96	10.1

Cálculos hechos en base a información de varios de los indicadores económicos del Banco de México.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS (CAPITULO 4).

- (1) "El programa Anti-inflacionario del Presidente Carter"
Boletín de Indicadores Económicos Internacionales, octubre-noviembre de 1978. Pág. 14 y 15. Banco de México.
- (2) Obra citada pag. 17.
- (3) "Perspectivas de la Economía Norteamericana". Boletín de Indicadores Económicos Internacionales. Octubre-diciembre 1979. Pág. 9. Banco de México.
- (4) Medidas recientes, Política Monetaria adoptadas por el Banco de la Reserva Federal. Boletín de Indicadores Económicos Internacionales. Octubre-diciembre 1979. Pág. 14. Banco de México.
- (5) Obra citada pág. 16 y 17.
- (6) La Contrarrevolución Monetarista. Pág. 117. René Villareal, Ediciones Océano, S.A.
- (7) Obra citada pág. 118.
- (8) "Evolución reciente y perspectivas de la Economía Norteamericana". Boletín de Indicadores Económicos Internacionales. Julio-septiembre 1981. Pág. 9. Banco de México.
- (9) "Las Tasas de Interés en los Estados Unidos en el Mercado del Eurodólar". Boletín de Indicadores Económicos Internacionales. Octubre-diciembre de 1982. Pág. 8. Banco de México.

- (10) "La Situación Económica Internacional y Perspectivas". Boletín de Indicadores Económicos Internacionales. Enero-marzo de 1983. Pág. 4. Banco de México.
- (11) "Situación Económica Internacional". Informe Anual 1983 pág. 70. Banco de México.
- (12) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1984. pág. 52. Banco de México.
- (13) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1985. pág. 60. Banco de México.
- (14) "Medidas de Política Monetaria". Informe anual 1976. pág. 54. Banco de México.
- (15) "Actividad Financiera". Informe anual 1977. pág. 65. Banco de México.
- (16) Obra citada, pag. 66.
- (17) "Actividad Financiera". Informe anual 1978. pág. 88 Banco de México.
- (18) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1980 pág. 19. Banco de México.
- (19) "Actividad Financiera" Informe anual 1980. pág. 110. Banco de México.
- (20) "Política Cambiaria" Informe anual 1982. pág. 1987. Banco de México.

- (21) "Política Bancaria". Informe anual 1982. pág. 145. Banco de México.
- (22) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1983. pág. 70. Banco de México.
- (23) Algunas consideraciones sobre las Tasas de Interés en México. Palabras del Lic. Miguel Mancera Aguayo. Director del Banco de México durante la XII Convención Nacional del IMEF. 15 de noviembre de 1984, Monterrey, N.L.
- (24) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1984. pág. 52 y 53. Banco de México.
- (25) "Informe sobre la Situación Económica del País". Informe anual 1984. Pág. 30. Banco de México.
- (26) "Situación Económica Internacional". Informe anual 1985. pág. 59 y 60. Banco de México.
- (27) "Informe sobre la Situación Económica del País". Informe anual 1985. pág. 37. Banco de México.

V POLITICA FINANCIERA DE LA ADMINISTRACION
PUBLICA MEXICANA
(1982 - 1988) ▶

5.1 Política Financiera Global.

Las primeras medidas financieras que tomó Miguel de la Madrid, después de tomar posesión de la presidencia, estuvieron encaminadas a encontrar una solución adecuada al problema del tipo de cambio. El 13 de diciembre de 1982, el Presidente decretó la eliminación del control de cambios generalizado que se había establecido el 1° de septiembre de ese mismo año. Estableció un sistema cambiario dual y mantuvo el tipo de cambio especial para los mexdólares. Mediante este sistema existían dos tipos de cambio; uno libre y otro controlado, además del especial, y se permitiría el libre tránsito de oro amonedado, onzas troy de plata y billetes de banco tanto nacionales como extranjeros.

El diez de diciembre, el Director del Banco de México había anunciado que el tipo de cambio denominado controlado, antes preferencial, sería de 95 pesos por dólar; la cotización anterior era de 70 pesos. El tipo de cambio libre se cotizó a 150 pesos por dólar; el tipo ordinario, su antecesor estaba fijado en 70 pesos. Por último, se estableció un deslizamiento continuo de 13 centavos diarios, o sea una devaluación anual del 50 por ciento aproximadamente para el tipo controlado y de aproximadamente 31 por ciento para el tipo de cambio libre.

Otro punto importante heredado del sexenio anterior se refiere a la indemnización a los banqueros, a los cambios necesarios en la Constitución Política Mexicana y en la Legislación Bancaria. Desde el 22 de septiembre de 1982, represen-

tantes de 21 de las 54 instituciones bancarias nacionalizadas interpusieron una demanda de amparo contra el decreto de nacionalización, aduciendo que violaba varios artículos constitucionales. El Juez Segundo en Materia Administrativa, David Delgadillo, determinó que sí procedía el recurso, por lo que convocó a una primera audiencia para escuchar los argumentos del gobierno el 19 de noviembre del mismo año. Entre tanto, el Congreso aprobó las reformas a los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución dando carácter legal a la nacionalización (1).

Los abogados representantes de los antiguos dueños de los bancos interpusieron el 16 de diciembre otro juicio de amparo contra las reformas constitucionales. El 29 de diciembre el Congreso aprobó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito. Los puntos más importantes de esta Ley son: (2)

1) Los bancos nacionalizados dejan de ser sociedades anónimas y se crea la forma jurídica de "Sociedades Nacionales de Crédito".

2) Las nuevas sociedades de crédito emitirán acciones patrimoniales: la Serie "A", 66 por ciento del total, que queda en propiedad del Gobierno Federal y, la Serie "B", el 34 por ciento restante, cuya propiedad podrá ser suscrita por el propio Gobierno Federal, por entidades de la Administración Pública Federal, por Gobiernos Estatales y Municipales, por los usuarios del servicio de crédito y por los trabajadores de los Bancos.

3) Ninguna persona física o moral, excepto el Gobierno Federal, podrá suscribir más del 1 por ciento de las acciones de la Serie "B".

4) Las sociedades serán regidas enteramente por el Gobierno Federal; los tenedores de acciones de la Serie "B" se constituirán en una comisión consultiva.

Hubo fuertes críticas a esta Ley. Para los que pensaban que el Estado no debía participar en la economía, este hecho confirmaba la tendencia estabilizadora del gobierno; pensaron que nadie compraría el 34 por ciento de las acciones, porque no había ya ninguna seguridad sobre su posesión después de la nacionalización y, porque a quienes se ofrecía: obreros, campesinos, empleados, etc., no tenían el capital necesario para adquirirlas. En cambio, para quienes pugnaban por una mayor participación del Estado en la economía, éste representó un paso hacia atrás en la nacionalización de la banca.

Para poder realizar la indemnización bancaria, se crearon el Comité Técnico de Valuación y el Fideicomiso para el pago de la indemnización bancaria. El primero, para determinar el monto a pagar a cada banco y, el segundo, para efectuar el pago de la indemnización. Los dos organismos se crearon el 30 de junio de 1983.

El 22 de agosto se anunció el monto y el procedimiento para la indemnización de los 11 primeros bancos; el capital ascendió a 71.7 miles de millones de pesos y los intereses a -- 39.2 miles de millones de pesos, conque el total sumó 110 miles de millones de pesos. El 22 de septiembre, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, anunció la indemnización de 5 bancos más y, por último, el primero de diciembre se concluyó la indemnización con los 8 bancos que faltaban. (3)

El Banco de México, como fiduciario del FIBA, anunció el 29 de noviembre las tasas y sobretasas de interés de los

bancos del Gobierno Federal para la indemnización bancaria, correspondiente al trimestre del primero de diciembre de 1983 al 29 de febrero de 1984.

Las instituciones bancarias dejaron de ser sociedades anónimas y comenzaron a ser sociedades nacionales de crédito el 29 de agosto de 1983; ésto, según el decreto publicado por la - Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el diario oficial - de dicha fecha. En este decreto se especificaban las caracte-- rísticas de la reestructuración del sistema. En lo esencial, - ordena la fusión de 20 bancos con 12 de los 17 que mantienen su razón social y revoca la concesión a los 6 bancos especializa-- dos y a los 5 capitalizadores porque éstos ya no cumplen con -- los requisitos que ordena la Ley de Banca y Crédito. (4)

La cotización del peso comenzó a deslizarse 13 centa vos diarios a partir del 22 de septiembre de 1982, tanto en re lación con el dólar libre como con el controlado. En diciem-- bre, el tipo de cambio libre fue modificado por el gobierno y pasó de 70 a 150 pesos por dólar. De esta forma, el peso quedó subvaluado, ya que se podían comprar más cosas con 150 pe-- sos en México que con un dólar en Estados Unidos. (5) Esta - medida, que buscaba elevar las exportaciones y sustituir impor taciones, fue muy criticada por considerársele causante de un fuerte proceso inflacionario. En realidad, la inflación era - la causante tanto del desequilibrio en la balanza en cuenta co rriente, como del deslizamiento del tipo de cambio; ésto, sin dejar de reconocer que el deslizamiento crea tensiones en los precios.

Para alcanzar el objetivo de disminuir las presiones inflacionarias, el Instituto Central se propuso bajar la canti tud de medios de pago. Para ésto, se llevaron a cabo subastas

de depósitos de regulación monetaria con la banca comercial en sus operaciones con el Banco de México. Estas operaciones se realizaron a lo largo de 1984 y, al finalizar el primer trimestre, ya se habían hecho 13. Las tasas a las que se subastaron los fondos fueron entre 45.2 y 53.7 por ciento. (6) Es importante advertir que como un objetivo secundario, se propició una baja en las tasas de interés, obligando a los bancos a ofrecer sus depósitos a tasas de interés relativamente bajas.

En el segundo trimestre del año, la generación de recursos líquidos en la banca, aún después de cumplir con el requisito de encaje legal, propició 13 subastas de depósito en el Banco de México. (7) En este período, los pasivos contraídos por la banca fueron mayores que el financiamiento otorgado; lo mismo había sucedido el trimestre anterior. La mayor disponibilidad de recursos en la banca, propició una baja de 1.7 puntos porcentuales en el trimestre. Los depósitos en el Instituto Central se incrementaron en 196.6 millones y el circulante lo hizo en 79.4 millones. La demanda de liquidez fue satisfecha con un incremento en el saldo de financiamiento interno otorgado por el Banco Central de 140.8 miles de millones de pesos, así como por un aumento de 302.2 miles de millones de pesos en el saldo de los activos internacionales del propio banco.

En el tercer trimestre, el Banco de México llevó a cabo 12 subastas de depósitos en las que debido a los aumentos en la demanda de dinero, la banca adquirió 0.1 billones de pesos. En este período, los fondos se subastaron a tasas que fluctuaron entre 48.67 y 54.93 por ciento. La tasa interbancaria se redujo de 53.93 en junio a 49.24 en agosto, pero cerró en 54.20 por ciento. (8) El Banco hizo frente a las demandas de liquidez por 22.8 miles de millones de pesos en que aumentó el circulante, y de 301.2 miles de millones en que aumentaron los depósitos de la banca en el Instituto Central.

La desaceleración de la inflación en el cuarto trimestre, permitió que las tasas pasivas tuvieran sensibles bajas. Para los depósitos a plazos, las bajas fueron desde 9.1 por ciento, hasta 11.8 por ciento. Esto provocó una disminución del CPP y también una reducción del costo de crédito. Hubo sin embargo otros aspectos que contribuyeron a la reducción del costo: La competencia bancaria por colocación de fondos, la disminución de la cartera vencida, así como la recuperación de una parte importante de los intereses de dicha cartera. La mayor demanda de financiamiento observada en el último trimestre frente a las menores disponibilidades de recursos de la banca, se reflejó en fuertes fluctuaciones de la tasa interbancaria. En el último mes, casi no se realizaron subastas y la tasa interbancaria subió hasta 70.76 por ciento. Entre octubre y diciembre, el Banco de México absorbió recursos de la banca a través de subastas de depósitos por 42.5 miles de millones de pesos a tasas que fluctuaron entre 46.9 y 53.8 por ciento.

En el periodo comprendido entre el 8 de marzo y el 8 de mayo de 1984, las tasas internacionales de interés se incrementaron en 3 ocasiones. Algunos sectores de la población consideraron que existía el riesgo de una brusca caída del peso, porque además la disparidad inflacionaria entre Estados Unidos y México iba en aumento. Como el Banco de México consideró que el desajuste era sólo temporal, ya no puso más dólares a disposición del público. Por esta razón, algunos bancos tuvieron que limitar la venta de divisas, lo que dió la impresión de una cierta escasez de dólares. Sin embargo, esta medida permitió al Instituto Central acumular reservas para hacer frente a cualquier eventualidad.

En mayo de ese año, la especulación con dólares provocó que los mismos llegaran a cotizarse en el mercado negro del aeropuerto capitalino a 198 unidades, siendo que la cotiza

ción oficial en el mercado libre era de aproximadamente 177 a la compra contra 179 pesos a la venta. En la franja fronteriza, llegó a cotizarse en 212 pesos. Por su parte, la ANIERM - estimaba una inflación de 60 por ciento y que por lo tanto el deslizamiento debía aumentar de 13 centavos a 16 centavos diarios y culminar a un ritmo de deslizamiento de 24 centavos al día.

La primera reunión de la banca, se realizó casi dos años después de la nacionalización. El antecedente de este tipo de reuniones era la Convención Nacional Bancaria que se celebraba cada año, generalmente en el Puerto de Acapulco. En el período anterior a la nacionalización, el objetivo fundamental de las convenciones bancarias era lograr un acercamiento entre las autoridades y la comunidad de banqueros, tanto nacionales como extranjeros. El gobierno utilizaba este foro para dar a conocer el estado que guardaba la Economía Nacional, en particular el sector financiero y sus perspectivas. La convención del 23 de julio de 1984, se convirtió en una reunión de trabajo. Su principal objetivo tuvo que modificarse pues ahora el gobierno y los banqueros tenían una relación estrictamente laboral. (9) Se optó por buscar un acercamiento entre los bancos y los usuarios de los mismos.

En 1984, se logró un avance muy importante en la reestructuración de la deuda. Cabe destacar el alargamiento de los plazos y la aplicación de la tasa libre, que generalmente es más baja que la preferencial. El acuerdo estableció la posibilidad de que los créditos otorgados por los bancos no norteamericanos, que originalmente estuvieron denominados en dólares, fueran parcialmente convertidos a las monedas nacionales respectivas, lo que permitiría diversificar el riesgo cambiario de los pasivos renegociados y, probablemente, -- contribuiría a reducir el costo del servicio de la deuda pú--

blica. (10) La reestructuración permitió que el servicio de la deuda pública externa fuera compatible con las posibilidades de pago del país.

El déficit del sector público en 1984 provino en su mayor parte de fuentes internas. El dedeudamiento externo fue de sólo 2,189 millones de dólares; monto inferior a los 4 mil millones aprobados por el Congreso de la Unión. La deuda interna se incrementó en 43.4 por ciento, para situarse en 5.4 billones de pesos. La mayor parte de este financiamiento fue otorgado por el Banco de México (4.8 billones de pesos). Las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco de México que entraron en vigor en noviembre, redujeron el encaje legal de 48 a 10 por -- ciento para los depósitos en exceso al saldo del 31 de diciembre de 1985. Para compensar la caída en el financiamiento al -- gobierno se abrió un cajón especial dentro de las tasas selecti vas para créditos a este sector por 35 por ciento y otros para créditos a la banca de desarrollo. El encaje legal empieza a -- cumplir en México el papel de regulador monetario, porque ya no se convierte en crédito automático al Gobierno Federal; los re -- cursos "se congelan" en el Banco de México.

El 14 de enero de 1985 apareció la Ley de Organiza -- ciones Auxiliares de Crédito, que sustituyó a la Ley de Insti -- tuciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. La antigua -- ley regulaba a las instituciones de crédito, almacenes genera -- les de depósito, cámaras de compensación bancaria, bolsas de valores y uniones de crédito. La actual regula a: los almac -- nes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones -- de crédito y casas de cambio. Las instituciones de crédito -- quedaron reguladas desde 1982 por la Ley Reglamentaria del Ser -- vicio Público de Banca y Crédito.

En lo que se refiere a los almacenes generales de de

depósitos: (11)

1) Se reducen de tres a dos los tipos de concesión para su operación, estableciéndose sólo el almacenamiento financiero y el fiscal.

2) Su operación se adecuará a los lineamientos señalados por los programas oficiales de abasto.

3) La relación capital más reservas que la Ley establece en 50 veces el monto de las mercancías amparadas por los certificados, puede ser ampliada hasta 100 veces considerando las circunstancias de cada almacén.

4) Podrán prestar servicio de transporte de mercancías siempre y cuando esos artículos salgan o entren de sus instalaciones en razón de que estén o vayan a ser confiados en depósito.

Las Arrendadoras Financieras:

1) Se respetan las disposiciones establecidas en la Ley vigente.

Las Uniones de Crédito:

1) La comisión Nacional Bancaria y de Seguros otorgará concesiones para permitir la asociación no sólo de miembros que se dediquen a actividades agropecuarias e industriales, sino inclusive a aceptar socios que realicen actividades comerciales.

2) El pasivo real no podrá exceder de 10 veces el capital y reservas de capital y dicho pasivo, sumado al contin

gente, no podrá exceder en 30 veces el capital y reservas. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público determinará los tipos de obligaciones que por su naturaleza, seguridad y condiciones pueden excluirse del cómputo de tales pasivos.

Las Casas de Cambio:

1) Las operaciones con divisas, oro y plata deberán sujetarse a las disposiciones que emita el Banco de México.

El mismo 14 de enero de 1985 apareció la nueva Ley de Sociedades de Inversión, cuyo objetivo es aprovechar la potencialidad de las sociedades de inversión para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades de desarrollo, así como el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, al acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, la democratización del capital y el financiamiento de la planta productiva. Los cambios más importantes son:

1) Se distinguen tres tipos de sociedades: de inversión común, de inversión de renta fija y de inversión de capital de riesgo.

2) Se organizarán como sociedades anónimas, aunque con excepciones para los de capital de riesgo.

3) Se autoriza la participación como accionistas de entidades financieras del exterior y las agrupaciones de personas extranjeras en los límites que prevén las leyes y reglamentos en la materia.

4) Se exceptúa a las sociedades de capital de riesgo del requisito de inscribir en el Registro Nacional de Valores, los documentos con que opere.

5) Para satisfacer sus necesidades de liquidez se otorga la posibilidad de obtener préstamos o créditos dando en prenda los valores o documentos que integren sus activos.

6) Se asegura que continúen comprometidas con la -- función asignada mediante la capitalización obligatoria de por lo menos el 20 por ciento de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio.

La Subsecretaría de la Banca Nacional de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dió a conocer el 17 de marzo de 1985, una reducción del número de sociedades de crédito de 29 a 20. (12) En el comunicado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se precisó que ya se habían iniciado los trabajos necesarios para llevar a cabo algunas fusiones y se señaló que cuando los trabajos de integración se hubiesen cumplido, -- la fusión se formalizaría mediante el decreto que expediría el Ejecutivo Federal el 18 de marzo de 1986.

Se aclaró que de los 20 bancos múltiples, seis serían de cobertura nacional, ocho multiregionales y los seis -- restantes regionales. Los primeros se caracterizaron por tener sucursales en todo el país y porque proporcionaban financiamientos a grandes proyectos de inversión. Los de cobertura multiregional, se distinguen por tener oficinas en la República en las que atienden zonas donde se concentra gran parte de la actividad económica nacional. Los bancos de cobertura regional son aquellos que se consideran fundamentales para apoyar la política de descentralización del país.

Las instituciones de cobertura nacional son: Banco -- Nacional de México, Bancomer, Banca Serfín, Multibanco Comermex, Banco Internacional y Banco Mexicano Somex. De las ocho entidades con cobertura multiregional, sólo tres no fueron a-

fectadas por fusiones: Banco de Créditos y Servicios, Banca Confia y Crédito Mexicano. Las cinco restantes que sí se modificaron fueron: Banco de Monterrey que se fusionó con el Banco del Atlántico, Banco Sofimex, se integró al Banco BCH; Banco Latino, a Banpaís; Promoción y Fomento, a Banca Cremito y Bancam se unió al Multibanco Mercantil de México. Por último, de los seis bancos de cobertura regional, los dos únicos que no sufrieron cambio alguno fueron: Banco Continental y Ganadero y Banco de Oriente. Los otros cuatro quedaron como sigue: Unibanco se fusionó con el Banco del Noroeste; Banco Regional del Norte a Mercantil de Monterrey; Banco Refaccionario de Jalisco, a Banca Promex y Banca de Provincia al Banco del Centro.

Para que los bancos de desarrollo contaran con instrumentos de captación a largo plazo, el Banco de México determinó la creación de los bonos bancarios en abril de 1985. De esta forma, la banca facilitó su planeación financiera y sus programas crediticios. Los bonos se clasificaron en dos tipos: El primero para personas morales y el segundo, tanto para personas morales como físicas. Con el objeto de poder colocar los bonos en las casas de bolsa, el Banco de México solicitó a la Comisión Nacional de Valores su inscripción en el Registro Nacional de Valores.

Se autorizó a las casas de bolsa para recibir créditos de la banca de desarrollo para financiar tanto la toma en firme de dichos títulos en colocación primaria, como la compra de aquellos que se realicen por cuenta propia en el mercado secundario. Dichos créditos habrán de garantizarse mediante la prenda constituida a cargo de la bolsa acreditada y a favor de la institución acreditante, sobre los mencionados bonos, depositándolos para tales efectos en el Instituto para el Depósito de Valores. Las primeras emisiones de bonos bancarios de desarrollo se efectuaron en septiembre y --

las instituciones que las iniciaron fueron Banpesca y Banrural. El saldo de fin de año fue de 13,479 millones de pesos.

El 25 de julio, la paridad controlada se devaluó - en 20 por ciento respecto al nivel que había registrado un día antes, y se anunció el inicio de la flotación regulada a partir del 5 de agosto.

Los participantes en el sistema regulado contaron con tres opciones:

1) Pactar de inmediato con su banco un tipo de -- cambio determinado por su banco de elección. Se le conoce - como tipo de cambio controlado de ventanilla.

2) Contratar la operación con su banco al tipo de cambio que resulte de las sesiones que se celebran diariamente en el Banco de México (tipo de cambio controlado de equilibrio).

3) Sujetarse al tipo de cambio que resulte de dichas sesiones, siempre y cuando no sea mayor o menor, según se trate de compradores o vendedores, del nivel que señale - el interesado (tipo de cambio controlado condicionado).

El panorama económico que ofrecía México hacia finales de 1984 era aparentemente tranquilizador; la Banca extranjera tenía confianza en la evolución económica del país y veía positivamente los adelantos que en materia económica se habían alcanzado hasta entonces. Inclusive, se calificó a México como un caso ejemplar y de extremado éxito. Todo parecía indicar que la tercera Carta de Intención correspondiente al último tramo del pacto con el F.M.I. no ofrecía mayores problemas.

Este panorama halagador sufrió algunos cambios. - El 30 de octubre de 1984 se inició una serie de reuniones de equipos de observadores del F.M.I. con las autoridades mexicanas para hacer una evaluación de los avances obtenidos. En enero de 1985, los observadores señalaron el incumplimiento en dos metas fundamentales: La inflación en 1984 había sido de 59.2 por ciento; es decir, 19.2 por ciento arriba de lo programado, y el déficit público había alcanzado, de acuerdo con las estimaciones preliminares, la cifra de 7.7 por ciento del PIB; 2.2 puntos superior al 5.5 por ciento establecido como meta. El violento arranque del índice de precios durante el primer mes de 1985, que se situó en 7.4 por ciento, junto con la caída del precio del petróleo de exportación en 1.25 dólares por barril, vinieron a acelerar la incertidumbre de los representantes del FMI respecto de la capacidad de México para cumplir sus compromisos de 1985. Lo anterior dificultaba la aceptación de la nueva Carta de Intención -- pues las metas contenidas en el documento resultaban ahora -- más difíciles de alcanzar. Jesús Silva Herzog realizó un -- viaje a Washington a fines de enero de 1985, para presentar al B.I.D. y al F.M.I. los avances del proceso de reordenación.

En unas cuantas semanas México pasó de gozar de una total confianza de la comunidad financiera internacional, a ver reducida sustancialmente la credibilidad de la opinión pública en su programa de reajuste. Las autoridades mexicanas tuvieron dificultades para obtener los 1,200 millones de dólares correspondientes al tercer y último tramo del convenio de facilidad ampliado. La renegociación de 48,500 millones de dólares de la deuda externa se ponía en peligro, pues el aval del F.M.I. constituía un requisito esencial para que los banqueros internacionales aceptasen la reestructuración; parecía que el retraso de la firma del acuerdo de reestructuración con los acreedores internacionales era inminente.

Una serie de medidas de ajuste en materia presupuestaria y de comercio exterior, que las autoridades monetarias anunciaron durante los primeros meses de 1985, mostraban el re conocimiento por parte del Gobierno Mexicano del incumplimiento de ciertas metas, pero también reflejaban su disposición a corregirlas. El 6 de febrero se anunció el recorte de los gastos corrientes directos, las transferencias y los subsidios en cuatro por ciento; la supresión de los gastos de inversión no prioritarios; la cancelación de las plazas de confianza y el - congelamiento de las de base, que estuvieran vacantes; vender, transferir, fusionar o liquidar 236 organismos paraestatales; elevar la eficiencia y recaudación tributarias; simplificar -- los trámites administrativos; revisar los montos de participación de las entidades federativas sobre los ingresos federales y acelerar el cambio de permisos previos de importación por aranceles. (13) Estas medidas se adoptaron para combatir la - inflación, mejorar la balanza de pagos, reducir el gasto público y lograr un acuerdo con el F.M.I.

Las conversaciones con este organismo internacional terminaron el 21 de marzo de 1985. Jacques de Larosiere recibió con casi tres meses de retraso la tercera carta de Intención, por parte del Gobierno Mexicano en respuesta a la negociación lograda en 1982. El 26 de marzo fue suscrito el documento por Jesús Silva Herzog, Secretario de Hacienda y Crédito Público y por Miguel Mancera Aguayo, director del Banco de México. Los lineamientos que conformaron la Carta de Intención fueron los mismos que contenía el documento "Criterios generales de política económica para la iniciativa de ley de ingresos" y del proyecto de presupuesto de egresos de la Federación para 1985, que fueron aprobados por el Congreso de la Unión en Diciembre de 1985.

La aprobación de esta Carta de Intención facilitó la reestructuración de 48,500 millones de dólares de la deuda ex-

terna. De hecho, la reestructuración se llevó a cabo el 29 de marzo de 1985, sólo 5 días después de que fue enviada la Carta de Intención al F.M.I. Finalmente, el 7 de junio, el director del Fondo tomo la decisión en Washington de continuar apoyando el desarrollo económico de México, después de evaluar sus lineamientos y observar el comportamiento económico durante los dos primeros años del acuerdo pactado en 1982, concediéndole al contenido de la Carta de Intención de 1985 su aprobación última y formal.

Durante la inauguración de la segunda reunión nacional de la banca, en Guadalajara, el Presidente Miguel de la Madrid habló los problemas económicos del país. Destacó el insuficiente control de la inflación, el comportamiento del déficit público, el debilitamiento de la balanza de pagos, la especulación en el mercado cambiario, la inestabilidad del mercado petrolero y la situación desfavorable de la economía internacional. Informó que las medidas que se habían tomado eran insuficientes y que por lo tanto, se hacía necesario redoblar esfuerzos. Por ello pronunció nuevas medidas que se concentran en cinco puntos:

- 1) Abatir el crecimiento del gasto público mediante la reducción de estructuras del Gobierno Federal y del sector paraestatal.
- 2) Mejorar la recaudación tributaria y evitar la evasión fiscal.
- 3) Acelerar la sustitución de permisos de importación por aranceles.
- 4) Ordenar el mercado cambiario induciendo un tipo de cambio flexible y realista.

5) Fortalecer la intermediación financiera y la canalización eficiente de los recursos crediticios.

El 24 de julio, anunciaron las medidas concretas los titulares de las Secretarías de Programación y Presupuesto, de Comercio y Fomento Industrial y de Hacienda y Crédito Público. El recorte al presupuesto se había anunciado desde los primeros días de julio y su necesidad fue cada vez más palpable. En diferentes foros, fuentes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto, así como el Banco de México, señalaron que ante una eventual reducción de los ingresos por petróleo, el sector público contraería su gasto de junio a diciembre en otros 300 mil millones de pesos. Estos, sumados a los 400 mil millones ya en aplicación, totalizarían 700 mil millones de pesos para 1985, lo que probablemente se traduciría entre otras cosas en suspensión de importantes programas de inversión. Al respecto, el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público subrayó lo ineludible de la medida al declarar que se ajustaría el presupuesto aunque se perdieran votos. La inminente baja del precio del petróleo originó que los diversos sectores del país coincidieran en que era congruente el recorte al presupuesto, pero que podía agravarse el costo social de la crisis.

Durante el primer semestre de 1985, la captación de divisas en el llamado mercado libre fue cada vez menor y la especulación cambiaria constituyó un fenómeno recurrente. En las cercanías del 7 de julio, día en que se realizarían las elecciones, el dólar se cotizaba en 350 pesos en la frontera. Un mes antes se cotizaba en 320 pesos. Arturo Zavala, presidente de la ANIERM, afirmó que el ritmo de deslizamiento requerido entonces era de cerca de 30 centavos y que el mantenimiento de un ritmo de 21 centavos sólo obedecía a cuestiones políticas. (14)

La situación se complicó al escasear los dólares en los bancos, y la especulación provocó un mercado extrabancario que comenzó a ser controlado por las casas de cambio particulares. El 5 de junio apareció un nuevo reglamento sobre control de cambios; de acuerdo con el cual las sucursales bancarias podían operar también como casas de cambio. (15). El 28 de junio la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, había autorizado la operación de 20 casas de cambio bancarias y 23 no bancarias, sin embargo, el tipo de cambio seguía regulado. El 10 de julio, o sea tres días después de las elecciones, el Banco de México informó que a partir de esa fecha las casas de cambio dejarían de operar con el tipo de cambio libre con deslizamiento uniforme. Las casas de cambio establecerían el tipo de cambio de acuerdo con la oferta y la demanda de dólares.

La inversión extranjera directa se ha convertido en una fuente alternativa de divisas, debido al fuerte endeudamiento externo. También se le ha considerado como una forma de lograr un cambio estructural del aparato productivo. Por ser un caso que sirvió de antecedentes a otras inversiones, es importante señalar la autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para que la International Business Machines (IBM) operara en México con capital 100 por ciento extranjero. La autorización se realizó el 23 de julio de 1985. Las condiciones que la Comisión impuso fueron: Asegurar un superávit de divisas en relación de dos a uno entre exportaciones e importaciones; comercializar por medio de distribuidores mexicanos; limitar a 25 por ciento la participación en el mercado nacional y exportar el 90 por ciento de la producción.

El Gobierno Federal autorizó el 26 de junio a inversionistas extranjeros, el adquirir hasta el 10 por ciento del capital de las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, siempre que su capital fuera 100 por ciento nacional. El 21 de julio, el Subsecretario de Inversiones Extranjeras y Transferencia de Tecnología de la SECOFI, Adolfo Hegewish, estimó que en 1985 México recibiría una inversión extranjera por 2,000 millones de dólares. (16).

El 29 de agosto de 1985, quedó concluido el proceso de reestructuración de la deuda externa que se había iniciado en el mismo mes de 1982. En representación de México, -- firmó el Lic. Jesús Silva Herzog, en tanto que por las 630 -- instituciones financieras internacionales lo hicieron los copresidentes del grupo asesor de bancos, William Rhodes, Vicepresidente ejecutivo del City Bank, Preston Bennett del Bank of America y Karl Frei del Swiss Bank Corporation. (17).

El acuerdo permitía a México mantener sus pagos del principal a niveles razonables en los siguientes catorce años, si no había cambios importantes en los precios del petróleo. -- Dicho acuerdo representó el paquete multi-anual negociado más grande de la historia, e involucró la cantidad más alta reestructurada por bancos comerciales.

La documentación firmada el 29 de marzo del mismo -- año por la suma de 28,600 millones de dólares, comprendió --- 23,600 millones de deuda con vencimientos originales entre -- agosto de 1982 y diciembre de 1984, así como el crédito que -- por 5 mil millones de dólares fue otorgado a México en marzo de 1983. Los 20,100 millones de dólares reestructurados el

29 de agosto, constituyeron los financiamientos con vencimiento de capital inicialmente pactado entre 1985 y 1990. Los -- nuevos plazos se extendían a lo largo de catorce años, con uno de gracia y los importes irían creciendo de acuerdo a la capacidad de refinanciamiento de la economía mexicana, y que en los siguientes tres años comprenden montos reducidos que se incrementarían paulatinamente. (18).

A raíz del terremoto del 19 de septiembre, se hizo -- necesaria la instauración de comité de Asuntos Financieros como órgano de consulta y participación de la Comisión Nacional de Reconstrucción. El decreto fue publicado el día 4 de octubre en el Diario Oficial de la Federación. Dicho comité, está integrado por el Presidente de la República quien lo preside; por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien --- coordinara sus trabajos; por los titulares de las demás dependencias de la Administración Pública Federal; y por representantes de los sectores social y privado.

El Comité de Asuntos Financieros tendrá las siguientes funciones:

I. Coordinar los esfuerzos financieros para la reconstrucción.

II. Proponer medidas concretas de ingresos públicos, de gasto del Estado, de tratamiento de la deuda pública interna y externa, de moneda y crédito y de tratamientos fiscales, para hacer compatible la reconstrucción con la política económica federal.

III. Promover la captación y movilización de los recursos financieros internos y externos que requiere el esfuerzo de reconstrucción.

IV. Examinar y diseñar instrumentos de ahorro que -- puedan coadyuvar a una movilización de recursos adicionales para la reconstrucción.

V. Promover mecanismos participativos y aportación de recursos que refuerzen el movimiento general de solidaridad en torno a la reconstrucción.

VI. Examinar adecuaciones a los sistemas de estímulos fiscales, que puedan coadyuvar a los diversos objetivos de la reconstrucción, particularmente descentralización y vivienda.

VII. Promover mecanismos para facilitar el financiamiento de la vivienda incluyendo instrumentos de crédito selectivo.

VIII. Promover el ágil desembolso de los recursos generados por las indemnizaciones de seguros.

IX. Coadyuvar y garantizar que todos los recursos captados llevarán una adecuada contabilización y transparencia en cuanto su administración.

Al finalizar la segunda semana de octubre, la cotización del dólar libre en el mercado de la Ciudad de México cerró con un alza de 30 pesos en relación con la semana anterior, quedando así la paridad en 399 pesos a la venta y 392 pesos a la --

compra. En las siguientes dos semanas la cotización tendió - al alza, debido a un repentino aumento de la demanda de la divisa norteamericana, llegando a cotizarse el dólar a 472 y 466 pesos venta y compra respectivamente.

El 24 de octubre, se llevó a cabo una reunión del comité técnico de control de cambios, en el que participaron el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Jesús Silva Herzog y el Director del Banco de México, Lic. Miguel Mancera Aguayo. - El Comité acordó atacar algunas prácticas ilícitas, especialmente la sobrefacturación en el caso de los importadores; y la -- subfacturación en el caso de los exportadores.

La elevación de la cotización del dólar en el mes de octubre, tuvo como razón principal la baja de los rendimientos que los CETES ofrecían al público. Aún cuando estos valores gubernamentales mostrarán cambios en plazos de 6 meses, si registraron cambios importantes en los plazos de 3 y 1 mes. En el primer caso bajaron 5.88 puntos porcentuales, y en el segundo la baja de 7.0 puntos, en ambos casos las bajas se presentaron entre agosto y octubre de 1985. A partir de noviembre, - se incrementaron los rendimientos de los CETES para evitar mayores especulaciones. En diciembre cerraron casi 2 puntos -- porcentuales arriba de los de agosto que habían sido los más - altos.

Como medida complementaria para evitar la fuga de - capitales, el Gobierno Federal restringió la venta de dólares, anunciando que los bancos y las casas de cambio limitarían a - 10000 dólares por persona la venta de cheques de viajero y la - misma cantidad en billetes a los mexicanos que salieran del -- país.

5.2 Política Crediticia del Banco de México.

La cantidad de billetes y moneda en 1983 fue de -- 677.8 miles de millones de pesos, saldo superior en 34.5 por ciento al del año anterior, y por lo tanto, muy inferior a la inflación, que fue de 82.8 por ciento. El flujo de billetes y moneda fue inferior en 21.6 por ciento al del año anterior.

En otro tipo de pasivos, el Banco de México adquirió obligaciones con Instituciones de crédito por 969.3 miles de millones de pesos, lo que refleja un aumento nominal de -- 63.3 por ciento respecto al saldo existente en diciembre de 1982. Estos recursos fueron captados tanto por encaje legal como por subastas de depósitos a plazo fijo entre la banca comercial, e incluyen 18.5 miles de millones de pesos con la -- banca de desarrollo.

Los pasivos del Banco Central le permitieron financiar al sector público e incrementar sus activos internacionales en 3,260.6 millones de dólares. El saldo de esta fuente en pesos fue de 708.5 miles de millones de pesos al mes de diciembre y representó un crecimiento de 532.1 miles de millones de pesos.

Se introdujeron modificaciones a los préstamos para la vivienda en 1983. El objetivo era ajustar las amortizaciones a los cambios en la inflación. Los nuevos créditos amentaron los pagos mensuales de los acreditados en 70 por ciento del salario mínimo, y los intereses se incrementan en 15 por -- ciento en la misma relación.

En abril de 1983, se fijaron nuevos límites para créditos a personas físicas y morales. Para las primeras, 391.9 millones y 1,567.6 millones para las segundas. Esta disposición estuvo vigente hasta marzo de 1984.

Hubo un programa de apoyo a empresas con problema de liquidez, con el que se pudo atender la insuficiencia de capital de trabajo y la consolidación de pasivos de corto plazo. - En este programa participaron FIRA, FONEI y FORPROBA del Banco de México y FOGAIN de Nacional Financiera. Durante 1983, los fideicomisos de fomento, canalizaron en forma revolvente recursos crediticios por 467 millones de pesos, 54 por ciento más que el año anterior. Esta canalización se tradujo en un saldo de cartera de 386 millones de pesos al cierre del año. El financiamiento neto se incrementó en 61 por ciento con respecto al del año anterior.

Dentro del programa para la Defensa de la Planta Productiva y el Empleo, se establecía la necesidad de luchar contra la escasez de divisas como uno de los graves problemas por vencer. La falta de dólares, impedía la compra de maquinaria, equipo, refacciones y todo tipo de insumos importados, lo que entorpecía el funcionamiento de la planta productiva. Además, el pago de las obligaciones contraídas con el exterior distraía divisas que se podían utilizar para efectuar esas importaciones, lo cual agravaba la escasez de la moneda extranjera. El 11 de marzo de 1983, las autoridades financieras anunciaron la creación del Fideicomiso de Riesgos Cambiarios (FICORCA). (20) El objetivo fundamental de este fideicomiso era establecer medidas que permitieran diferir el pago de la deuda externa de las empresas para disminuir los requerimientos de divisas en momentos de escasez de las mismas.

La operación se realizaba a través de la venta a futuro de divisas a una cotización especificada en el momento en que se efectuaba la transacción. FICORCA tenía la obligación de vender dólares a una cotización ligeramente menor al tipo controlado, en un plazo mediano. El diferencial entre el precio del dólar pactado entre el Fondo y la empresa al inicio de la operación y el precio vigente en el mercado controlado, sería cubierto por los rendimientos generados en FICORCA, reduciendo de esta forma el subsidio del gobierno.

Las empresas eliminaban el riesgo cambiario, al cubrir FICORCA las posibles fluctuaciones que tuviera el peso -- respecto al dólar. Las empresas obtenían ventajas adicionales al recibir tres años de gracia y un mínimo de seis años adicionales para cubrir su deuda externa con garantía del Banco de México. El fondo se instaló formalmente el 6 de abril dependiendo del Instituto Central y comenzó a operar en mayo de 1983.

En enero de 1984, entró en vigor un nuevo programa de FICORCA. A diferencia del anterior, fue más amplio puesto que contempló en un sólo mecanismo la cobertura de riesgos cambiarios tanto de intereses como de capital. Los dos programas -- también se diferenciaban en que el lapso de reestructuración -- requerido por el anterior era más corto, ya que en el de 1984 se estipularon ocho años de pago con cuatro de gracia, en lugar de seis y tres respectivamente. (21)

Para evitar un crecimiento acelerado del medio circulante, el Banco de México llevó a cabo subastas de depósito de regulación monetaria con la banca comercial a lo largo de -- 1984. El mecanismo era el siguiente: El Banco de México fijaba una tasa de interés máxima para pagar a los bancos que -- quisieran depositar en el Instituto Central, así como también una cantidad tope de los depósitos que aceptaría; los bancos presentaban sus posturas especificando el interés que pedían --

y las cantidades que depositarían; por último, el Banco de México aceptaba las posturas empezando por las que pedían intereses más bajos hasta completar la cantidad que planeaba captar.

Durante los dos primeros trimestres de 1984, el Banco de México realizó 26 subastas. En el primer trimestre realizó doce, con ello se logró una reducción importante en las tasas de interés. Sin embargo, en el último trimestre casi no se llevaron a cabo subastas, esto aunado a un repunte en la inflación, provocó un alza nueva en las tasas de interés. La tasa interbancaria aumentó hasta alcanzar 65.72 por ciento en la tercera semana de diciembre y de 70.76 por ciento al terminar el mes. Entre octubre y diciembre, el Banco de México absorbió recursos de la banca a través de subastas de depósitos por 42.5 mil millones de pesos a tasas que fluctuaron entre 46.9 y 53.8 por ciento. La tenencia de CETES por la banca se redujo en 93 mil millones de pesos en el trimestre. Como resultado de las medidas financieras, las reservas internacionales del Banco de México se incrementaron durante el trimestre en 133.7 miles de millones de pesos. El saldo del financiamiento interno otorgado por el Banco de México registró un aumento de 714.7 miles de millones de pesos. La liquidez resultante sirvió para cubrir incrementos en billetes y monedas de 350 mil millones de pesos, así como depósitos por 336.4 miles de millones de pesos que la banca depositó en el Instituto Central.

(22)

El 31 de diciembre de 1984, apareció en el Diario Oficial de la Federación la nueva Ley Orgánica del Banco de México que entró en vigor el 1° de enero de 1985. Se expidió con el objeto de superar las deficiencias que contenía la ley anterior, en cuanto al monto del financiamiento susceptible de concederse por el Instituto Central, al papel de la reserva internacional, a la regulación de crédito y los cambios, a los órga

nos de la Institución y a las operaciones que realiza esta última.

La ley anterior no contenía disposiciones que limitaran en forma efectiva la cuantía del financiamiento que el Banco de México podía otorgar, en virtud de que sólo contenía una restricción indirecta, según la cual el monto de billetes en circulación, sumado al de las obligaciones a la vista en moneda nacional a cargo del Instituto Central, no debía exceder de cuatro veces el valor que alcanzara la reserva monetaria. No funcionaba esta restricción porque la reserva se contabilizaba en forma comercial, por lo tanto, las devaluaciones aumentaban su valor en pesos, por lo cual el resultado era una expansión de los billetes en circulación.

Con las reformas a la ley se suprime tal restricción, y en cambio se establece que el Banco de México quede limitado al monto máximo que su junta de gobierno determine para cada ejercicio fiscal. Se preve que el saldo deudor no podrá exceder del equivalente al uno por ciento del total consolidado de -- las percepciones previstas de la ley de ingresos de la Federación, salvo que por circunstancias extraordinarias aumente considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos de un mismo ejercicio fiscal.

En cumplimiento de esta nueva Ley Orgánica que entró en vigor en enero de 1985, el Banco de México comunicó al Congreso de la Unión el saldo máximo que podría alcanzar su financiamiento interno durante el año. Dicho saldo se fijó en seis billones de pesos, cifra que excluía el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre el saldo en moneda extranjera, y que implicaba un flujo efectivo adicional de crédito de 855 mil millones de pesos. El flujo efectivo del financiamiento interno alcanzó durante el año un monto de 843 mil millones de pesos.

Durante 1985, la base monetaria creció en sólo 17.5 mil millones de pesos; ésto significó una reducción en su valor real por tercer año consecutivo. La explicación de ésto radica en el bajo crecimiento de la captación bancaria sujeta a encaje y por el cambio en el régimen de depósito legal contenido en la nueva Ley Orgánica. La banca comercial que anteriormente depositaba en el Banco de México 48 por ciento de su captación, quedó obligada a partir del 27 de diciembre de 1984 a constituir depósitos por sólo 10 por ciento de la captación que exceda al saldo registrado el día último de diciembre de 1984. En el caso de la banca de desarrollo, el requisito de encaje de 10 por ciento se aplica sobre el exceso del promedio diario más alto de 1984. (23)

La tasa de crecimiento, tanto real como nominal de la base monetaria, mostró durante 1985 una marcada tendencia a la baja. En enero, el valor a precios constantes de la base monetaria mostraba una tasa de variación con respecto al mismo período del año anterior de 10.8 por ciento; en junio, septiembre y diciembre, dicha tasa pasó a 15.2 por ciento, 22.2 por ciento y 28.3 por ciento respectivamente.

El financiamiento interno neto otorgado por el Instituto Central durante 1985 fue de 239 mil millones de pesos, lo que significó un crecimiento de 7.3 por ciento en su saldo durante el año. De dicho financiamiento adicional, 2 billones de pesos se destinaron al gasto público no bancario, en tanto que el financiamiento se redujo en 409 mil millones de pesos. El aumento del financiamiento al sector público no bancario representó un incremento nominal de 53.1 por ciento y una caída en términos reales de 6.5 por ciento, respecto al saldo observado en 1984.

5.3 Política susceptible de adoptarse en sustitución de la actual.

La intención de esta Tesis era, originalmente, demostrar la hipótesis de que las tasas de interés internacionales - determinaban las tasas internas. Como se demostró en el Capítulo Cuatro, es el nivel de inflación interna, y no las tasas - internacionales lo que determina el nivel de las tasas de interés en México. También en Estados Unidos su tasa de inflación determina el nivel de las tasas de interés, sin embargo, en Europa y Japón se puede percibir cierta tendencia a seguir los niveles de las tasas de interés de ese país.

Es difícil encontrar una solución al nivel adecuado - de las tasas de interés: Si las tasas son altas, se encarece el crédito y por lo tanto, los costos de producción; y si son - bajas se desestimula al ahorro. De cualquier manera son una - variable exógena, ya que la fija el Gobierno. Claro que aquí cabe la pregunta ¿Para qué hacer un estudio sobre los determinantes de la tasa de interés, si esta es una variable exógena? La respuesta es que las autoridades financieras necesitan conocer las principales variables económicas y financieras, para - tener un criterio sólido en la aplicación de la política financiera. En palabras más simples: entre mayores sean sus conocimientos financieros, mejor será el nivel de las tasas de interés que fijen.

Si le damos la importancia que tiene la inflación en la determinación de las tasas de interés pasivas, y si por otro lado recordamos cuáles son los determinantes de la inflación en el caso de México, tenemos necesariamente que concluir que las tasas de interés aunque se incrementen, no resultan inflacionarias.

Todo ésto nos lleva a la conclusión de que las tasas de interés deben seguir el ritmo de inflación, sobre todo para permitir que los ahorradores tengan rendimientos positivos. -- Hablando de tasas de interés reales, un rendimiento del 2 ó 3 por ciento resultaría atractivo. Así como se toma como referencia el C.P.P. para los préstamos, las tasas pasivas necesitan una referencia y ésta debe ser necesariamente la tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor. Se puede elegir entre dos opciones: La primera sería que los depósitos tuvieran como referencia la variación del índice en el mes anterior; o que los intereses se fijaran en base a la inflación en el mismo mes, aunque se aplicaran al conocerse la variación del índice, aproximadamente 6 ó 7 días después de terminado el mes.

En lo que respecta a las tasas de interés activas, se seguirían guiando por el C.P.P., pero calculado regionalmente; una tasa de 5 a 15 puntos como máximo sobre el C.P.P. Si tomamos en cuenta que los bancos pagan los intereses a sus cuentahabientes al vencimiento y a sus prestatarios se los cobran por adelantado, necesariamente es una ventaja importante. Los bancos no podrán descapitalizarse al tener aseguradas tasas de interés activas positivas ya que el C.P.P. siempre representará un porcentaje de interés mayor a la inflación.

El principal motivo para llevar a cabo una política de tasas de interés de este tipo es que los ahorradores tendrían asegurado su dinero, sin importar el nivel de la inflación ni el nivel del tipo de cambio. El fin principal de seguir una política de este tipo es que se cancelaría la posibilidad de fuga de capitales en cualquier tiempo.

Existen algunos instrumentos que permiten al ahorrador cubrirse del riesgo cambiario, como los petrobonos y en -

época reciente los certificados de tesorería; sin embargo, no hay instrumentos que permitan cubrirse de la pérdida del poder adquisitivo.

En síntesis, se concluye que:

El diferencial entre las tasas activas y pasivas es sustancial y reflejan la baja productividad de las actividades bancarias; por lo tanto, se sugiere que esta brecha entre tasas sea menor y que los bancos sean más productivos para el acoplamiento propuesto entre tasas de interés e inflación.

Así pues, los proyectos de inversión deben estar debidamente sustentados en estudios de factibilidad económica -- que reduzcan a su mínima expresión la posibilidad de riesgo de fracaso, documento necesario para el otorgamiento de crédito bancario porque daría un buen nivel de confianza tanto al inversionista como al sistema bancario nacional constituyéndose ó ratificándose como un motor financiero al proceso de crecimiento y desarrollo de nuestro país.

De modo que las tasas no tendrían necesidad de ser altas; sería suficiente con superar el nivel de inflación. Una vez que se logre la plena confianza del público, no habrá ningún impedimento para que el ahorro interno crezca a tasas reales positivas. Logrado esto, habrán recursos suficientes para financiar el desarrollo. En cuanto a las tasas de interés activas, es importante tomar en cuenta que aún cuando se deben en mucho a las tasas pasivas, la eficiencia administrativa provocada por el uso de equipos computarizados le ha permitido elevar la eficiencia por empleado y tenderá a haber una reducción paulatina de los diferenciales entre las tasas activas y pasivas. Esto sin embargo, no se puede forzar.

NOTAS BIBLIOGRAFICAS (CAPITULO 5)

- (1) "Las Razones y las Obras", pag. 46, Crónica del Sexenio 1982-88, 1er. Año de Gobierno.
- (2) Obra citada pag. 46.
- (3) Obra citada, pag. 180.
- (4) Obra citada, pag. 227.
- (5) Obra citada, pag. 251.
- (6) "Política Monetaria y Cambiaría", pag. 111, anexo 5. Informe Anual del Banco de México, 1984.
- (7) Obra citada, pag. 113.
- (8) Obra citada, pag. 115.
- (9) "Las Razones y las Obras", pag. 491, 1er. Año de Gobierno.
- (10) Informe sobre la situación Económica del País, pag. 27, Informe Anual del Banco de México, 1984.
- (11) Marco Jurídico del Sistema Financiero Mexicano, pag. 861 a 863. Mercado de Valores, septiembre 2 de 1985, Nacional Financiera, S.N.C.
- (12) "Las Razones y las Obras", pag. 229. Tercer Año de Gobierno.

- (13) "Intermediarios Financieros no Bancarios", pag. 150.
Anexo 7, Informe Anual del Banco de México, 1985.
- (14) Obra citada, pag. 116.
- (15) Reglamento de Casas de Cambio, pag. 22. Diario Oficial de la Federación, 5 de junio de 1985.
- (16) Las Razones y Las Obras, pag. 420, Crónica del Sexenio, 1982-1988, Tercer Año de Gobierno. Fondo de Cultura Económica.
- (17) "Concluye el proceso de Reestructuración de la Deuda Pública Externa", pag. 869. El Mercado de Valores año -- XLV, No. 36, septiembre 9, de 1985.
- (18) Obra citada, pag. 872.
- (19) Las Razones y Las Obras, pag. 605.
- (20) Las Razones y las Obras, pag. 104, Primer Año de Gobierno.
- (21) Las Razones y las Obras, pag. 110, Segundo Año de Gobierno.
- (22) "Política Monetaria y Cambiaría", pag. 116 y 117, Informe Anual 1984, Banco de México.
- (23) Obra citada, pag. 170.

CONCLUSIONES

La teoría clásica del interés resultó interesante -- por aportar las primeras ideas sobre la determinación del interés; sus principales limitaciones residen en que su análisis -- parte del supuesto de que existe ocupación plena, la economía es cerrada y los cambios en la inversión no desequilibrarían -- la economía. Keynes coincide con David Ricardo, en la impor--tancia que tiene la relación entre la EMC y el interés, pero mientras que para el primero esta relación influye sobre el nivel de inversión, para Ricardo la EMC determina el nivel del -- interés. La limitación más importante que debe hacerse no--tar a Keynes es que supone para su análisis, en todo su libro, que se trata de una economía cerrada. A excepción de ésto último, sus aportaciones a la teoría del interés son las mejores pues permite su estudio sobre bases más sólidas.

En lo que respecta a la teoría de Kalecki, sus obser--vaciones para el corto plazo tienen el defecto de contar con -- una sola variable exógena, que es la velocidad del dinero, pe--ro lo más grave es que ignora que exista alguna relación entre la fuerza monetaria y el PNB. Llega incluso a asegurar que el mismo número de transacciones se puede realizar con una mayor o menor cantidad de dinero, que lo único que cambia es la comodidad para realizarlas.

La explicación del interés a largo plazo sólo toma -- en cuenta dos instrumentos de captación y la tasa de interés a corto plazo; no toma en cuenta los instrumentos de captación -- bancaria, los costos de captación, el nivel de inflación, ni -- la eficiencia marginal del capital. El análisis que hace Meade sobre el manejo de la tasa de interés resulta interesante por hacer la comparación entre economías cerradas y abiertas. Ade

más de que no es necesario para él hacer ningún supuesto simplificador.

En México, las primeras referencias que se tienen sobre el manejo de las tasas de interés datan de la época colonial, El nivel para los préstamos otorgados por la Iglesia a través de los Juzgados de Capellanías eran del 5 al 6 por ciento anual. A fines de esta época, el Monte de Piedad cobraba - 6.25 por ciento aumentándolo un poco después hasta el 12.5 por ciento anual.

En los años que siguieron a la Independencia, el agiotismo tuvo sus mejores momentos. Esto se debió a la fuga de - capitales causada por la guerra de once años y por la pérdida de derechos para los empresarios españoles. Además que al término de la Independencia hubiera guerras internas y con los Estados Unidos que no atraían la inversión extranjera. La tasa de interés se elevó arriba del 24 por ciento; la tasa legal - era del 6 por ciento, pero sólo la Iglesia la respetaba.

En 1849, el Monte de Piedad puso en funcionamiento - una caja de ahorros que pagaba el 5 por ciento anual. Antes - de 1880, la escasez de efectivo provocó que la tasa de interés dominante para préstamos no bajara del 10 por ciento; sin embargo, la llegada de capitales suficientemente desarrollados - para los trabajos ferrocarrileros y mineros y la gestión de establecimientos bancarios, lograron que para 1884 disminuyera - la tasa de interés a 8 por ciento y que para 1888 se fijase en 6 por ciento.

Durante el período comprendido entre 1916 y 1921, -- los bancos fueron incautados por el Gobierno para evitar que - siguieran emitiendo billetes en forma desordenada. Sólo los - bancos que tenían utilidades pudieron seguir operando. El go-

bierno se encargó de liquidar a los bancos en quiebra; lo hizo en un plazo de 8 años, mediante la emisión de bonos al 6 por ciento anual.

La tasa de interés aumentó en el período revolucionario y por razones obvias no disminuyó hasta 1932, año en que el Banco de México se convierte en banco central. En este año, la tasa de redescuento disminuyó de 7 a 5 por ciento, con lo que se consiguió que los bancos comerciales disminuyeran sus tasas activas de 12 por ciento a sólo 8 por ciento. La tasa de redescuento vuelve a ser modificada hasta el año de 1960, cuando se reduce a 4.5 por ciento y favorece principalmente al sector agropecuario.

Debido a que las sociedades financieras cubrían un rédito muy alto sobre los capitales que captaban a corto plazo, el Banco Central en abril de ese año, señaló como límite de crecimiento de dicha clase de fondos el 12 por ciento anual. Por último, se aumentó al 6 por ciento el tipo de interés pagadero sobre los depósitos a más de tres meses y a 7 por ciento para los constituidos a término mayor de seis meses.

Según la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, -- las tasas de interés en la década de los sesentas, fluctuaron entre el 10 y el 12 por ciento. Sin embargo, los rendimientos de los bonos hipotecarios y financieros variaron entre el 9 y 10 por ciento, por lo que es difícil que en realidad las tasas activas se hubieran mantenido tan altas. La banca nacional cobraba tasas superiores al 10 por ciento y las tarjetas de crédito se ofrecían con tasas del 1.5 por ciento mensual. La explicación de este fenómeno reside en que en el caso de las operaciones activas se hacen cargos extras, como son: Gastos de apertura de crédito, descuentos de intereses por adelantado y

recíprocidades. Esto último nos permite darnos cuenta de que en realidad las tasas de interés en aquella época eran superiores.

Se puso en claro en el Capítulo III, que en México son importante determinantes de la tasa de interés activa: La remuneración al encaje legal, las tasas pasivas fijadas por el Banco de México y la tasa de rendimiento de los CETES. Se explicó que la tasa de redescuento por no sufrir cambios desde hace más de 30 años, no se puede considerar como un instrumento importante.

En el Capítulo IV se pudo apreciar que existe una correlación bastante significativa entre la inflación y las tasas de interés. Esto se presenta tanto en países desarrollados como en México. En los cuadros que aparecen al final del capítulo, se puede ver que la elasticidad promedio es siempre positiva para los países desarrollados. En el caso Mexicano, sin embargo, se observa perfectamente que las tasas de interés medidas a través del C.C.P. siguen a la inflación en todos los años incluidos, aún en los casos en que la elasticidad es negativa.

La Tesis trató de demostrar que las tasas de interés en México están influenciadas directamente por los movimientos en las tasas internacionales, especialmente las de los Estados Unidos. En un primer acercamiento de estas últimas tasas con las de México, se pudo apreciar cierta correlación hasta 1980, pero a partir de 1981, las tasas en todos los países desarrollados tienden a bajar, mientras en México siguen subiendo a niveles parecidos a la inflación.

En síntesis, se llegó a la conclusión de que tanto en México como en los países desarrollados las tasas de inte--

rés tienden a seguir el nivel de inflación interno. En consecuencia se propone que las tasas de interés pasivas sean positivas para lograr el crecimiento real de ahorro.