

UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON
Facultad de Economía



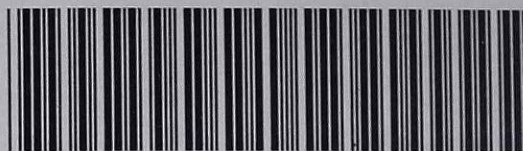
EVOLUCION DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS
[MEXICO 1955 - 1966]

José Raúl Hernández Chávez

714

MONTERREY, N. L.

JUNIO DE 1969

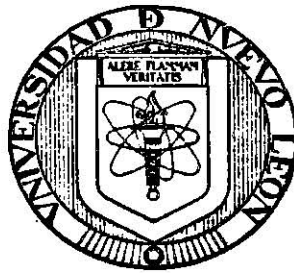


1080064158



UNIVERSIDAD DE NUEVO LEON

Facultad de Economía



EVOLUCION DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS PRIVADAS

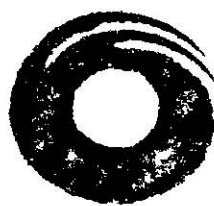
[MEXICO 1955 - 1966]

José Raúl Hernández Chávez

MONTERREY, N. L.

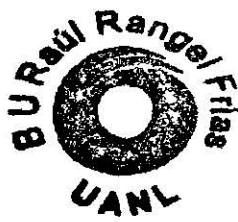
JUNIO DE 1969

T
HG 2714
H4



Biblioteca Central
Magna Solidaridad

T. tesis



FONDO
TESIS LICENCIATURA

A mis padres

INTRODUCCION

Esta tesis tiene como objetivo fundamental el dar a conocer las operaciones propias de las financieras privadas y, sus implicaciones en el desarrollo financiero nacional.

Se ha pretendido presentar un examen que, al mismo tiempo que bosqueja históricamente el período estudiado, analice el papel que las financieras han desempeñado en el proceso de ahorro-inversión y, sugerir las medidas a tomar para que estas instituciones de crédito incrementen su participación en el mercado de capital.

En el primer capítulo, se presenta el bosquejo teórico con respecto al cual será juzgada la actuación de las financieras privadas, así como la situación histórica-económica en la cual fueron concebidas y, los propósitos que les dieron origen.

En el segundo capítulo, se muestra la creciente importancia de las financieras privadas dentro del sistema bancario mexicano y se explica, en términos generales, cuales han sido las causas.

En el tercer capítulo, se analiza el desarrollo de las financieras privadas en la etapa de captar ahorros, así como sus implicaciones para un más sólido mercado de capital.

En el cuarto capítulo, se examina la forma en que las financieras privadas han asignado sus recursos en la etapa de inversión, se explican --cuales han sido las causas de ello y, se sugieren las medidas a tomar para que las financieras privadas participen en el aumento de la tasa de capitalización-- interna.

El método que se ha seguido es presentar las operaciones propias de las financieras, explicar las causas del desarrollo de estas operaciones y, -- juzgar los resultados de acuerdo con lo que teóricamente se espera de una institución de crédito del mercado de capital, además de evaluar su actuación -- frente a los propósitos con los que fueron creados.

I.- PLANTEAMIENTO TEORICO E HISTORICO. (1)

A.- PLANTEAMIENTO TEORICO.

Las financieras privadas son instituciones intermediarias en el proceso de ahorro-inversión.

Los negocios privados para financiarse emiten, entre otras cosas, "deuda directa" que es adquirida por diversos tipos de acreedores, uno de ellos son las instituciones de crédito.

Los bancos, para obtener recursos los cuales prestar, colocan entre los ahorradores "deuda indirecta" que es emitida por los mismos bancos y garantizada, principalmente, por la "deuda directa" que han obtenido de las empresas privadas.

Por tanto, la función principal de los intermediarios financieros es obtener "deuda directa" de las empresas privadas y emitir "deuda indirecta"-

-
- (1) Este capítulo se basa fundamentalmente en las siguientes obras:
Gurley, J.G. y Show, E.S. Money in a Theory of Finance. The Brookings Institution. Washington, D.C. 1960.
Tamagna F. y otros. Estabilidad Monetaria y Desarrollo Económico. "Dinámica de Mercados Financieros en el Proceso del Desarrollo Económico". Arte y Cultura, A.C. México, 1968.
Nevin, E. Fondos de capital en los países subdesarrollados. Fondo de Cultura Económica. México, D.F. 1963.
Brothers, D.S. y Solís, M.L., Evolución financiera de México. Centro de estudios Monetarios Latinoamericanos. México, D.F., 1967.

para las carteras de los ahorradores o prestamistas finales.

Las técnicas de intermediación financieras tienden a aumentar los niveles de ahorro e inversión y a asignar más eficientemente los ahorros escasos entre las diferentes oportunidades de inversión.

Una economía sin activos financieros requerirá que cada unidad — de gasto invierta en nuevos activos tangibles toda aquella parte de su ingreso — que no fue consumida. Ninguna unidad podría invertir más de sus ahorros porque no habrá forma de financiar el exceso de gastos. Y ninguna unidad podría invertir menos que sus ahorros porque no habría activos financieros en los cuáles colocar el exceso de ahorro. Cada unidad de gasto será colocada dentro de -- una posición de presupuesto balanceado, con ahorro igual a inversión. Este tipo de arreglo, conducirá a un relativamente bajo nivel de ahorro e inversión y, de aquí, a una relativamente baja tasa de crecimiento del ingreso nacional.

La ausencia de activos financieros, más aún, originará una asignación ineficiente de recursos. Una ordenación de las oportunidades de inversión, por sus tasas esperadas de rendimiento, casi siempre implica inversión por algunas unidades de gasto que excede de sus ahorros (esto es, déficit) e inversión por otras por debajo de sus ahorros (esto es, superávit). Pero sin activos financieros esta ordenación eficiente de inversión no puede ser alcanzada. Proyectos de inversión relativamente inferiores son ejecutados y muchos de los superiores son deshechados simplemente porque no hay forma eficiente de distribuir -- proyectos de inversión entre unidades de gasto, en una forma que difiera de la-

distribución de ahorros entre ellas.

La presencia de saldos monetarios deberá mejorar la situación, es tos saldos permitirán que algunas unidades de gasto con proyectos de inversión - altamente prometedores hagan inversiones en exceso de sus ahorros, y permitirá- que otros, quienes no tienen tales proyectos, ahorren en exceso de sus inversio- nes reales. Permitiendo la especialización en las unidades de gasto entre inver- sión y ahorro, el dinero abre la posibilidad para una más eficiente ordenación - de la inversión a través de la economía.

Un mayor impulso es posible por el desarrollo de la financiación- externa a través de la emisión de valores y títulos de crédito - por el desarrollo de las técnicas de distribución e intermediación. Las técnicas distributivas logran que los títulos de crédito y los valores sean distribuidos eficientemente de presta- tario a prestamista y de un prestamista a otro, por medio de facilidades tales co- mo las bolsas de valores. Ellas tienden a aumentar el nivel de inversión y aho- rro, incrementando la utilidad marginal del último peso gastado en activos finan- cieras por el prestamista y reduciendo la desutilidad marginal del último peso re- presentado en deuda para el prestatario. Al mismo tiempo, tienden a aumentar - la eficiencia en la asignación de recursos al presentar una mayor diversidad de-- proyectos de inversión al examen del prestamista.

Las técnicas de intermediación convierten "deuda directa" en "deu- da indirecta" para las carteras de los últimos prestamistas. Por medio de estas - técnicas de intermediación financiera se le ofrecen al prestamista una amplia ga-

ma de títulos de créditos y valores en cuanto a tasas de interés, plazos de vencimiento, características legales, etc., que se adecuan a las necesidades particulares de cada prestamista. Por otra parte, los prestatarios no tienen porque preocuparse para emitir estos valores, ya que de ello se encargarán los intermediarios financieros, los prestatarios solo han de colocar su "deuda directa" con los bancos y estos se encargan de emitir la "deuda indirecta".

Los intermediarios financieros posibilitan a las unidades de gasto a escapar del estrecho campo del presupuesto balanceado y ordenar sus gastos más eficientemente.

Un mercado financiero es el conjunto de instituciones e instrumentos que facilitan la transformación de ahorros en inversiones, de recursos financieros en recursos reales, y de activos líquidos en activos fijos (y viceversa), en todas las etapas de desarrollo y sin referencia al grado de especialización o falta de diferenciación de sus partes componentes. Tal es, en efecto, una estructura en continua evolución pero no exclusiva de los países en desarrollo, definible en términos actuales sólo como una transición de una estructura pasada a otra futura.

Un mercado financiero tiene una multiplicidad de funciones en cualquier país, y particularmente en los países en desarrollo, son las siguientes:

- 1.- En vista de las limitaciones de los recursos internos y exteriores para el desarrollo, el mercado financiero desempeña un papel vital al contribuir a dominar todos los medios dis-

ponibles con la mayor eficacia posible.

2.- Como los recursos financieros son una contrapartida de los recursos reales y un medio para adquirirlos, el mercado financiero contribuye al desarrollo ordenado captando tales recursos a través del proceso de ahorro en vez de captarlos mediante la creación inflacionaria.

3.- Como la propensión a ahorrar y la preferencia por activos reales y financieros difiere a diversos niveles de desarrollo económico y social, la eficacia de un sistema financiero se puede juzgar en términos de la adecuación de los activos que ofrece para satisfacer las preferencias de los ahorradores.

4.- Como las necesidades y tipos de financiamiento difieren también a diferentes niveles de desarrollo económico, la eficacia de un sistema financiero se puede juzgar de manera semejante por su capacidad para satisfacer las exigencias de los inversionistas, sin atrasarse al ofrecer los servicios que la economía requiere para el crecimiento sostenido.

5.- Como una economía en desarrollo depende de recursos externos para elevar al máximo su crecimiento, las instituciones financieras desempeñan un papel clave como intermediarios al tratar de mantener dentro de la nación los fondos nacionales y de atraer fondos extranjeros en términos y condiciones adecuados para el financiamiento de los sectores innovadores de sus economías.

6.- Como los mercados financieros se expanden y se difunden nuevos instrumentos, amplían el alcance de la política y de las operaciones del --

Banco Central, y reducen al mínimo el uso de su propio crédito y su recurso a los controles directos, mientras colocan bajo su jurisdicción y dirección actividades marginales y no reguladas.

7.- La existencia de intermediarios financieros suficientemente desarrollados da seguridad a las instituciones internacionales respecto de la disponibilidad de financiamiento local, que complementa su suministro de recursos externos.

8.- Un mercado financiero abierto al acceso de todos los prestarios proporciona una oportunidad para nuevas iniciativas competitivas, y en particular para que el sector privado haga una contribución positiva al desarrollo en términos de nuevas inversiones productivas.

Dentro del mercado financiero se encuentran los intermediarios, que agilizan el proceso de ahorro-inversión, se les denomina instituciones de crédito y su existencia confiere determinadas ventajas, en particular para un país en vías de desarrollo son las siguientes:

1.- Recaudan capitales de volumen relativamente modesto en un gran número de fuentes individuales. Mientras una economía no proporcione medios para utilizar los ahorros con seguridad y ganancia, los fondos se mandarían al extranjero, quedarán esterilizados en un acaparamiento inútil de dinero o metales preciosos, o no llegará a acumularse siquiera, lo cual es más probable. Por pobre que sea una economía, necesitará de instituciones que se dediquen a-

la inversión conveniente y segura de los ahorros corrientes y que los coloquen-- en empresas más útiles.

2.- La canalización de ahorros a través de estas instituciones, -- más bien que la inversión directa de individuos aislados en empresas productivas, permite que dichos fondos sean recaudados de una amplia gama de procedencias, cada una de las cuales, por separado, sólo podría proporcionar cantidades demasiado reducidos para una inversión que fuese redituable, o resultase tan costosa-- que forzosamente tendría que subir en exceso la tasa efectiva de interés. En -- los tiempos modernos, la amalgamía de estas aportaciones individuales relativa-- mente modestas puede producir un volumen considerable de fondos; es probable-- que gran parte de este total se perdería sin ser empleado en inversiones útiles, -- si no hubiese un medio del cual pudiese valerse el propietario en pequeño para-- utilizar su capital en una inversión barata y segura.

3.- Dichas instituciones permiten al inversionista aligerar los riesgos inherentes, lo que no sería posible si toda la inversión fuese de carácter directo. La colocación de fondos en un trust de inversiones, por ejemplo, permite a los propietarios de capitales modestos distribuirlos sobre un amplio campo de industrias y empresas, lo cual significa una reducción considerable del riesgo a-- que queda expuesto el capital en las inversiones industriales.

4.- Existen también ventajas en la colocación del capital entre -- los sectores distintos por medio de instituciones especializadas en tipos particulares de créditos. El destino de fondos a la industria manufacturera, a la vivienta

da, a valores del gobierno o extranjeras supone cierta experiencia y especialización; como es lógico, las instituciones que tienen una larga experiencia en un tipo limitado de inversiones sabrán disponer de ellos con eficiencia considerablemente mayor que un inversionista particular sin conocimientos concretos. - Por tanto, lo mismo en la recaudación que en la distribución de fondos invertibles, existen economías de especialización comparables con las que pueden encontrarse en los procesos productivos de la industria o la agricultura.

5.- En un país en vías de desarrollo, el nivel de pobreza es -- elevado, de tal manera que la necesidad de agencias especializadas para financiar las inversiones requeridas no puede dejarse a los procesos de una evolución lenta. El Gobierno desarrolla su evolución a través de la creación de bancos gubernamentales y/o delimitando legalmente las funciones propias de cada tipo de banco privado y/o estableciendo controles bancarios con el propósito de dirigir los recursos hacia renglones determinados de inversión.

B.- PLANTEAMIENTO HISTORICO.

En 1917, de acuerdo con las disposiciones de la nueva Constitución adoptada en ese año, el gobierno mexicano inició los preparativos para el establecimiento de un nuevo sistema bancario fundado en el monopolio gubernamental de la emisión de billetes. Sin embargo, el establecimiento del sistema bancario estipulado en la nueva Constitución se vió obstaculizado por la inestable situación económica del país y por la desconfianza en los bancos y en los billetes de banco que se había apoderado de la mente del público.

En 1925 se dió un paso muy importante hacia el establecimiento del moderno sistema bancario previsto en la Constitución de 1917, al organizarse el Banco de México, S.A., bajo la jurisdicción de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. A la nueva institución en su calidad de organismo del Gobierno federal, se le dotó de los poderes y responsabilidades de un banco central. Sin embargo, no pudo obtener un control inmediato ni sobre el circulante ni sobre los bancos comerciales, debido a un periodo inicial de poca hegemonía financiera. De hecho, no fue sino hasta 1931 cuando el Banco de México se halló en posibilidad de ejercer una amplia influencia, salvo en la medida en que hasta entonces su competencia con los bancos comerciales privados había afectado el comportamiento de éstos. Entre 1925 y 1931 no se alteró en medida significativa la práctica de la pluralidad de emisión de los billetes, ni el Banco de México pudo controlar el medio circulante interno ni ejercer influencias sobre el valor del peso en relación con otras monedas.

Para consolidar la hegemonía del Banco de México, S.A., y lograr que realmente actuara como un banco central, se expide la Ley Bancaria— de 1932 en la cual se fortaleció el control de este Banco sobre la emisión de— billetes de banco y dispuso que las reservas monetarias del país entrarían sujetas al control del banco central. Disponíase también la obligación de que todas las instituciones bancarias comerciales se asociaran con el Banco de México mediante la compra de acciones por el equivalente de 6% de su capital, el manteni— miento de depósitos de reserva en el mismo y, en términos generales, el cumplimiento de los requisitos de encaje, y los relativos a capitalización, inversiones, etc. Como consecuencia de estas disposiciones el Banco de México adquirió — tanto la autoridad como los recursos financieros necesarios para empezar a fun— cionar como banco central.

La ley que regía las actividades del Banco de México fue revisada nuevamente en 1936, fortaleciéndose más su posición y definiéndose con mayor claridad que en la ley de 1931 las facultades y responsabilidades que se le— asignaban. Las funciones que atribuía al Banco de México, la legislación de— 1936 pueden resumirse como sigue: regulación del medio circulante interno y — del mercado de divisas; actuación como banco de reserva e institución de redescuento para los bancos de depósito privados y otras instituciones financieras que se señalaban; determinación y administración de los requisitos de reserva de las— instituciones asociadas; establecimiento de las políticas que regirían las actividades de la Comisión Nacional Bancaria; y, actuación como agente fiscal del Gobierno.

bierno federal. Estas son, esencialmente, las mismas funciones y responsabilidades asignadas al Banco de México en la actualidad.

Al fin, en 1936 quedó establecido un solo sistema bancario nacional privado, entendiéndose por tal la existencia de un banco central poderoso que supervise y controle las operaciones de las instituciones de crédito privadas, en función de los intereses nacionales.

A partir de este momento, ya podía pensarse en que tipo de estructura bancaria privada sería la más adecuada para impulsar el desarrollo económico nacional.

Es necesario presentar algunos aspectos de la economía mexicana, durante el período inmediatamente anterior a 1941, para entender el contexto general dentro del cual surgió la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, actualmente en vigor.

Durante el período 1930-1940; la agricultura generó para cada año, en promedio, un 18% del Ingreso Nacional, mientras que el 67% de la fuerza de trabajo se encontraba laborando en esta actividad (1), es notorio que la productividad de la mano de obra en la agricultura era bastante baja.

El Gobierno Federal se fijó, en este período como metas principales: la repartición acelerada de la tierra que todavía quedaba en los latifundios feudales; y la rápida industrialización del país. (2)

(1) Navarrete Jr., Alfredo. "Estabilidad de cambios, el ciclo y el desarrollo económico". Gráfica Panamericana, S. de R.L., México, D.F., 1951 pág.-76.

(2) Navarrete Jr. Alfredo.- "Instrumentos de Política Financiera Mexicana. Publicaciones Especializadas, S.A. México, D.F., 1963, pág. 11.

Para financiar las actividades que en el campo agrícola promovía el gobierno se crearon el Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935, el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937. Anteriormente, en 1926, había sido fundado el Banco Nacional de Crédito Agrícola.

La agricultura era una actividad que no ofrecía incentivos de tal magnitud que motivaran a invertir a la iniciativa privada, su promoción corrió por cuenta del gobierno. Así, para financiar las actividades de los bancos gubernamentales orientados al campo, el Banco de México, S.A., tuvo que concederles créditos de carácter eminentemente inflacionario; hay que tener en cuenta la baja capacidad de ahorro de los particulares en esa época, así como que no podían obtenerse créditos del extranjero debido a la poca confianza internacional en la economía mexicana.

La industria y el comercio fueron las actividades elegidas por la iniciativa privada para invertir y promover; ambas actividades se disputaron los recursos crediticios de los bancos privados; sin embargo la industria, que recién nacía, se encontraba en franca desventaja pues "en la mayoría de los países insuficientemente desarrollados, las instituciones (crediticias) existentes, destinadas en primer lugar a servir las actividades comerciales de la era preindustrial, probablemente necesitarán una considerable adaptación para convertirse en instrumentos eficaces de la industrialización. Es posible que hasta la política crediticia de los bancos favorezca las actividades comerciales con los cuales están -

más familiarizados. Además, están acostumbrados a conceder créditos a corto - plazo y no los préstamos a largo plazo que generalmente necesita una empresa - manufacturera. En todo caso, es mucho más probable que concedan un crédito - a firmas más antiguas y acreditadas que a compañías nuevas y sin experien - -- cia". (1)

El Gobierno Federal se preguntaba, ¿cómo asegurar la disponibi - lidad de crédito en aquellos sectores de la economía cuya expansión se desea, - en este caso la industria?.. Pues como se sabe "... en la mayoría de los paí - ses insuficientemente desarrollados a menudo la posición de la industria es rela - tivamente débil en lo relativo a su financiamiento. El bajo nivel de los ingre - sos fija un límite bajo a la tasa de formación de capital, y las industrias que - se inician se encuentran en situación desventajosa para competir con éxito por - conseguirlo. Esas nuevas industrias tampoco están en condiciones de financiar - su propia expansión echando mano de reservas o de utilidades no distribuídas... .." (2)

"En estas circunstancias, el desarrollo industrial depende en mu - cho mayor grado de las instituciones de crédito que en la mayoría de los países más adelantados. Y en este respecto, los países insuficientemente desarrollados - suelen estar mal provistos. La actitud tradicional de los bancos comerciales que - son el tipo más corriente de institución de crédito) es la de solamente conceder

(1) Naciones Unidas, Procesos y Problemas de la Industrialización en los países - insuficientemente desarrollados. Publicación de las Naciones Unidas. Nueva York, 1955. pág. 42.

(2) Ibid. pág. 65.

préstamos a plazo corto o para hacer frente a necesidades estacionales. Préstamos de ese género pueden ser útiles para financiar la compra de materias primas o para financiar las ventas de un producto o hasta los gastos que represente la elaboración de una cosecha determinada, o de una remesa dada de materias primas, pero son totalmente inadecuados para efectuar inversiones iniciales en la construcción de edificios e instalaciones y en la adquisición de maquinaria. Como la preocupación constante de los bancos es mantener su liquidez, los préstamos a dos o tres meses, a pesar de la gran probabilidad de que se les prorrogue periódicamente, no sustituyen satisfactoriamente a un verdadero financiamiento a largo plazo." (1)

El Gobierno Federal tomó dos medidas, para tratar de incrementar el financiamiento industrial:

1.- En 1941 reformó la Nacional Financiera, creada en 1934, "primitivamente, su objeto era ayudar a colocar los bonos públicos y contribuir a que la bolsa que acababa de establecerse llegara a ser un mercado efectivo para los valores de compañías particulares. Sin embargo, en 1941 fué reorganizada a fin de transformarla en lo que en realidad era un banco de inversiones, siempre encargado de colocar bonos públicos, pero dedicado cada vez más al financiamiento de nuevos proyectos industriales. Se ampliaron sus funciones no sólo para incluirla de hacer préstamos a otros bancos, sino también la de hacer directamente in-

(1) Idem.

versiones en industrias productoras de artículos que, a causa de la guerra, escaseaban mucho, tales como el hierro y el acero, la celulosa, la sosa cáustica y la hilaza de rayón". (1)

2.- Se promulgó una nueva Ley Bancaria, pues ya para 1941 --- existía un solo sistema bancario mexicano, con el Banco de México, S.A. ejerciendo las funciones de banco central, entonces había que delimitar bien las -- operaciones propias para cada tipo de institución de crédito privada con el fin-- "... de que se evite, en lo posible, la confusión entre el volumen del ahorro-- y las inversiones, a que suele dar lugar el que la banca que crea medios de pa-- go, entre directamente en las operaciones de capital, o por el contrario, para-- que a causa de una organización deficiente del mercado de capitales, no se re-- tengan indebidamente en el de dinero recursos que por su naturaleza deben ser-- destinados a la inversión". (2)

Así, a las financieras privadas"... les correspondió llevar a cabo operaciones a largo plazo en el mercado de capitales y especialmente el financiamiento de inversiones en bienes de capital, recogiendo ahorros mediante la -- emisión de bonos u otros títulos de naturaleza análoga". (3)

(1) Ibid., pag. 66.

(2) H. Congreso de la Unión. "Exposición de motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941". Legislación Bancaria en México. Tomo III. Sría. de Hacienda y C.P. México, D.F. 1960-- pág. 150.

(3) Ibid. pág. 154.

El gobierno deseaba que la industrialización se financiase, en -- gran parte, con los ahorros de los particulares y que las financieras privadas de sempeñaran un importante papel como intermediarias en el proceso de ahorro-in-
versión.

Sin embargo, como analizaremos posteriormente, las financieras - privadas no han alcanzado este objetivo, con el éxito que se deseaba, pues si- bien obtienen ahorros que pueden considerarse a largo plazo, no los canalizan-- al financiamiento de inversiones en bienes de capital, sino que principalmente-- se orientan hacia créditos a corto plazo de tipo comercial y no de inversión.

He elegido para estudiar el período 1955-1966, porque es a par-- tir de 1955 cuando el crecimiento en los recursos totales de las financieras pri- vadas se efectúa con mayor intensidad. Además, en este período se inician las regulaciones del Banco de México, S.A., hacia las financieras privadas y es in-
terésante analizar a que respondieron y cuáles fueron los resultados de estas dis-
posiciones.

II.- IMPORTANCIA DE LAS FINANCIERAS PRIVADAS DENTRO DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO.

La organización actual del sistema bancario privado mexicano fue establecida en 1941, por medio de la vigente Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

En la siguiente página se puede observar esta organización.

La importancia cuantitativa de la banca privada, dentro del sistema bancario mexicano, puede observarse en el Cuadro No. 1. Claramente se denota la tendencia ascendente, y de una posición de relativa inferioridad pasó, a partir de 1965, a manejar más del 50% de los recursos totales operados por el sistema bancario mexicano.

Por lo que respecta a las instituciones de crédito privadas, la misma Ley de 1941 delimitó claramente la existencia de dos mercados: el de dinero y el de capital. Estableciendo las instituciones y delimitando sus funciones en cada uno de los mercados.

La banca de dinero o comercial.

Está constituida por los denominados bancos de depósito, y "...se les asignó principalmente la función de recibir depósitos bancarios de dinero del público y otorgar créditos de significación puramente dineraria, reembolsable dentro de un ciclo de producción normal. Para garantizar su liquidez, la misma --

ley bancaria estableció que estas instituciones de crédito debían operar preferentemente en el mercado de corto plazo o monetario, realizando transacciones menores de un año y financiando operaciones destinadas a la adquisición, conservación y ventas de activos circulantes de las empresas. Secundariamente, debían acudir al mercado de capital, fomentando tanto el crédito a mediano y largo plazo como la inversión en valores, por un monto máximo equivalente al 20% del total de sus recursos." (1)

Sus principales funciones son:

- 1.- Recibir depósitos bancarios de dinero, a la vista y a plazo.
- 2.- Efectuar descuentos, otorgar préstamos y créditos de cualquier clase reembolsables a plazo que no exceda de 180 días.
- 3.- Otorgar préstamos y créditos para la exportación de artículos manufacturados, a plazo superior a 180 días y no mayor de tres años, de acuerdo con las reglas del Banco de México, S.A.
- 4.- Otorgar préstamos y créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero, que puedan ser a plazo superior a 180 días, según las reglas del Banco de México, S.A.
- 5.- Otorgar préstamos y créditos de habilitación o avío reembolsables a plazo no mayor de un año; de común acuerdo con el Banco de México, S.A., pueden prolongarse hasta dos años.
- 6.- Otorgar préstamos y créditos refaccionarios a plazo no mayor

(1) Campos, A.A. Las sociedades financieras privadas en México. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México, D.F., 1963 págs. 14 y 15.

CUADRO No. 1

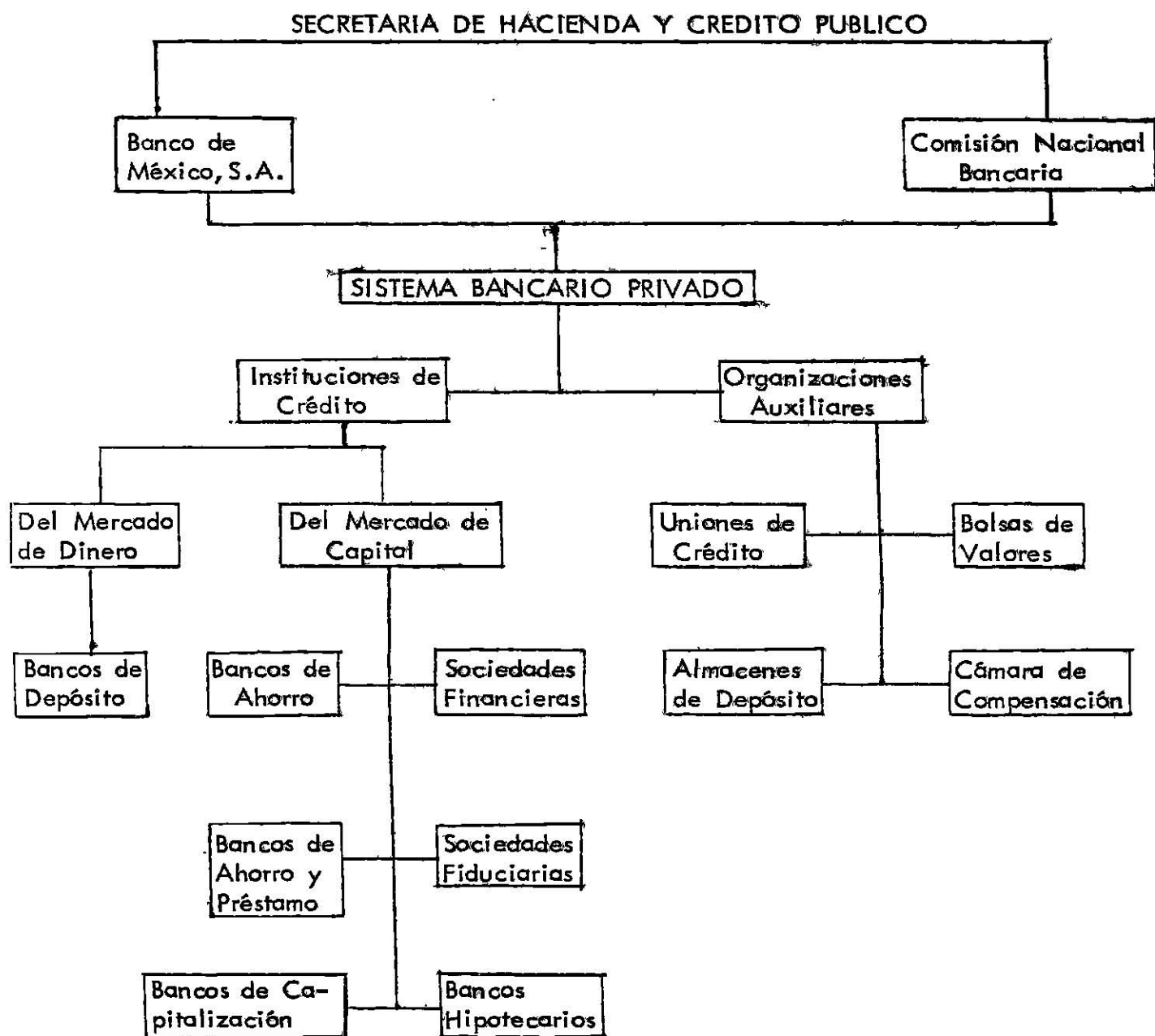
Distribución de los recursos del sistema bancario mexicano. (millones de pesos).

Años	Sistema banca- rio mexicano	%	Banca privada		Banco de México		Bancos Nacionales	
				%		%		%
1949	12385.3	100.0	5134.4	41.5	4400.8	35.5	2850.1	23.0
1950	15660.4	100.0	6796.8	43.4	5620.7	35.9	3242.9	20.7
1951	17862.5	100.0	7661.4	42.9	5934.0	33.2	4267.1	23.9
1952	19200.8	100.0	8060.3	42.0	6320.3	32.9	4820.2	25.1
1953	24717.8	100.0	9181.5	37.1	7827.9	31.7	7708.4	31.2
1954	28089.2	100.0	10554.1	37.6	8693.5	30.9	8841.6	31.5
1955	31540.2	100.0	12947.7	41.1	9009.4	28.6	9583.1	30.3
1956	35273.9	100.0	14817.0	42.0	9935.0	28.2	10521.9	29.8
1957	38648.8	100.0	17236.2	44.6	10428.8	27.0	10983.9	28.4
1958	43668.6	100.0	19583.9	44.8	11328.7	25.9	12756.0	29.3
1959	50166.0	100.0	23186.1	46.2	12332.1	24.6	14647.8	29.2
1960	59468.9	100.0	26716.6	45.0	13204.6	22.2	19547.7	32.8
1961	67976.3	100.0	30335.9	44.6	14587.7	21.4	23052.7	34.0
1962	77308.5	100.0	35254.4	45.6	16074.4	20.8	25979.7	33.6
1963	91253.8	100.0	43183.0	47.4	18373.3	20.1	29697.5	32.5
1964	108248.9	100.0	53895.3	49.8	19928.3	18.4	34425.3	31.8
1965	121527.0	100.0	61598.9	50.7	20723.0	17.0	39205.1	32.3
1966	140655.1	100.0	74420.5	52.9	23329.9	16.6	42904.7	30.5

Fuente: Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

Nota:.- No están excluidos los préstamos interbancarios.

ORGANIGRAMA DEL SISTEMA BANCARIO PRIVADO MEXICANO



Fuente.- Anuario Financiero de México. Asociación de Banqueros de México. México, 1967.

de 10 años.

7.- Hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes.

La banca de capital o de inversión.

En el organigrama puede verse su estructura, a estas instituciones--
"... les correspondió llevar a cabo operaciones de crédito a más largo plazo en el mercado de capitales y especialmente el financiamiento de inversiones en bie
nes de capital, recogiendo ahorros mediante la emisión de bonos u otros títulos--
de naturaleza análoga". (1)

Si observamos el Cuadro No. 2, podemos observar que, en términos porcentuales, la importancia de la banca comercial (bancos de depósito y aho --
rrro) ha disminuido, mientras que la banca de inversión (financiera, bancos hipote
carios, departamentos fiduciarios, bancos de capitalización, ahorro y préstamo pa
ra la vivienda familiar) se ha desarrollado a un ritmo considerable y ya para ---
1966 manejaba casi el 55% de los recursos totales de la banca privada.

En este mismo Cuadro No. 2 y en el Cuadro No. 3, puede obser--
varse el crecimiento tan formidable que han tenido las financieras privadas. En-
1966 operaban el 42% de los recursos totales de la banca privada, y en particu-
lar el 77% de los recursos totales de los bancos de inversión privados.

(1) Ibid, pág. 15.

CUADRO No 2

Distribución porcentual de los recursos de las instituciones de crédito privadas.

Años	Total de recursos de los bancos privados	Bancos de depósito y ahorro	Bancos de inversión (1 a 4)	Sociedades financieras (1)	Bancos hipotecarios (2)	Bancos fiduciarios (3)	Bancos de capitalización, ahorro y préstamos para la vivienda familiar. (4)
1949	100.0	71.9	28.1	16.3	3.5	0.7	7.6
1950	100.0	76.5	23.5	13.5	2.8	0.6	6.6
1951	100.0	74.0	26.0	16.2	2.7	0.6	6.5
1952	100.0	72.9	27.1	17.7	2.4	0.6	6.4
1953	100.0	77.0	23.0	13.4	2.6	0.6	6.4
1954	100.0	76.9	23.1	15.1	1.8	0.6	5.6
1955	100.0	77.4	22.6	15.4	1.8	0.6	4.8
1956	100.0	74.8	25.2	18.3	1.9	0.7	4.3
1957	100.0	71.8	28.2	21.7	1.9	0.7	3.9
1958	100.0	68.9	31.1	25.2	1.6	0.7	3.6
1959	100.0	65.0	35.0	29.7	1.5	0.7	3.1
1960	100.0	60.8	39.2	33.9	1.8	0.7	2.8
1961	100.0	58.2	41.8	36.7	1.9	0.7	2.5
1962	100.0	56.4	43.6	38.4	2.3	0.7	2.2
1963	100.0	53.8	46.2	39.1	4.5	0.7	1.9
1964	100.0	51.6	48.4	38.3	7.9	0.6	1.6
1965	100.0	49.4	50.6	38.7	9.7	0.6	1.6
1966	100.0	45.8	54.2	41.7	10.6	0.5	1.4

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

CUADRO No. 3

Distribución porcentual de los recursos de los bancos de inversión privados

Años	Total de recursos de los bancos de inversión privados	Sociedades	Bancos hipo-		Bancos fudi-		Bancos de capitalización, ahorro y préstamo para la vivienda familiar.
		financieras	tecarios	ciarios			
1949	100.0	57.9	12.6	2.4		27.1	
1950	100.0	57.5	11.9	2.6		28.0	
1951	100.0	62.3	9.8	2.3		25.6	
1952	100.0	65.2	8.8	2.1		23.9	
1953	100.0	58.2	11.3	2.4		28.1	
1954	100.0	65.2	8.0	2.4		24.4	
1955	100.0	68.1	8.1	2.5		21.3	
1956	100.0	72.4	7.6	2.8		17.2	
1957	100.0	77.0	6.6	2.6		13.8	
1958	100.0	80.9	5.2	2.3		11.6	
1959	100.0	84.8	4.2	1.9		9.1	
1960	100.0	86.6	4.5	1.8		7.1	
1961	100.0	87.8	4.5	1.7		6.0	
1962	100.0	88.1	5.2	1.6		5.1	
1963	100.0	84.7	9.8	1.5		4.0	
1964	100.0	79.2	16.3	1.2		3.3	
1965	100.0	76.5	19.2	1.2		3.1	
1966	100.0	76.9	19.5	1.0		2.6	

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A. 1950 a 1966.

Así que, tanto por los propósitos de esta tesis como por la importancia tan dominante de estas instituciones me referiré únicamente a las principales funciones encomendadas a ellas, excluyendo el resto de la banca de inversión, y son las siguientes:

- 1.- Promover la organización o transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles.
- 2.- Suscribir y conservar acciones y partes de interés en empresas, sociedades o asociaciones mercantiles o entrar en comandita.
- 3.- Mantener en cartera, comprar, vender y, en general, operar con valores y efectos de cualquier clase.
- 4.- Conceder préstamos con garantía de documentos mercantiles -- que provengan de operaciones de compra-venta de mercancías en abonos.
- 5.- Otorgar préstamos y créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero.
- 6.- Conceder préstamos de habilitación o avío y refaccionarios.
- 7.- Otorgar créditos a la industria, a la agricultura o a la ganadería con garantía hipotecaria o fiduciaria.
- 8.- Emitir bonos financieros con garantía específica y certificados financieros.
- 9.- Aceptar préstamos y créditos o recibir depósitos a plazo no menor de un año.
- 10.- Efectuar las operaciones necesarias para llevar a cabo los comeu

tidos de financiación de la producción y de colocación de capitales a que están dedicadas.

Se concibe a este tipo de instituciones financieras en una forma -- más amplia que la tradicional de considerar a los bancos como simples intermedios de recursos monetarios entre los sectores ahorradores y deficitarios de la economía. Se les canaliza hacia la promoción y administración de empresas, -- otorgándoles un mayor campo empresarial.

Las financieras privadas.

El crecimiento en sus recursos totales ha sido espectacular, pues en 1955 contaban con 1,995 millones de pesos representando el 15% de los recursos totales de la banca privada y, para 1966 contaban con 31,042 millones de pesos constituyendo el 42% de los recursos totales de la banca privada.

El crecimiento en números absolutos fué de 29,452 millones de pesos, el 53% estuvo representado por obligaciones directas cuyo plazo de vencimiento es, en la mayoría de los casos, no mayor a un año, el 42% por la colocación de bonos financieros, títulos que poseen una alta liquidez y, por certificados financieros, valores de reciente emisión; el 5% restante por incrementos en el capital y reservas. El 71% estuvo representado por los préstamos del público y bonos financieros, donde las financieras privadas otorgan contrato verbal de recompra antes del vencimiento de estos títulos.

Del incremento en los fondos captados, 16,530 millones de pesos o-

sea el 51% se dirigieron a créditos; 11,555 millones de pesos, el 39% se invirtieron en valores; 883 millones de pesos, el 3% incrementó las disponibilidades y 484 millones de pesos el 2% se colocó en otros renglones de activo.

El desarrollo de los fondos captados por las financieras es notable de 1955 en adelante, como puede observarse en el Cuadro No. 4 ya que se -- presentaron un conjunto de situaciones en el mercado financiero que provocaron una mayor demanda de los servicios que estas instituciones prestan al público -- ahorrador, y un mayor interés de los dirigentes bancarios por fomentar estos tipos de servicios.

El público ahorrador fue tomando cada vez mayor conocimiento, de bido a la promoción de las características en cuanto a seguridad, rendimiento y liquidez con que operan las financieras.

En cuanto a seguridad, ésta es igual para todos los ahorros que reciben del público las instituciones de crédito, ya que el Banco de México, S.A. por sus características de Banco Central y por el encaje legal como medida de po lítica económica está orientado a garantizar la solvencia de la banca privada respecto a los ahorros del público ya que si una institución privada de crédito se vé imposibilitada de cubrir sus obligaciones con el público ahorrador, el Banco Central asume la responsabilidad y ningún ahorrador pierde un solo centavo.

Este es el caso extremo; en cada situación de colocación de sus -- ahorros, el ahorrista debe y quizás puede analizar la capacidad de los dirigentes

bancarios y de la institución de crédito en particular para obtener una evaluación de que no se llegará a esta situación extrema, en la cual la institución -- pierde totalmente la confianza del público.

En el renglón de rendimientos existe una amplia gama, que va desde el 4.5% al 10% o 11% anuales, dependiendo del tipo particular de ahorro y de la institución de crédito que lo ofrezca.

Los bancos comerciales pagan por las cuentas de ahorro el 4.5% -- anual neto; por los depósitos a plazo fijo existe la siguiente escala: 91-180 días el 6.5% anual neto, de 181-540 días el 7.0% anual neto, de 541-720 días el -- 7.5% anual neto y a más de 721 días el 8% anual neto.

Los bancos hipotecarios pagan por los bonos y cédulas hipotecarias -- el 8% anual neto.

Las sociedades financieras pagan por los bonos financieros el 8.73% -- anual neto, por los certificados financieros rendimientos que van del 9.24% al -- 10.07% anual neto según se coloquen en periodos de 2 a 10 años, y en pagarés rendimientos del 9% al 11% anual neto dependiendo del monto del ahorro, de -- las características personales del ahorrador y de la urgencia por recursos que ten -- ga la financiera.

Estas son las más conocidas formas de ahorro de renta fija que se le presentan como alternativas al público ahorrador.

Como puede observarse, las financieras ofrecen los máximos rendi---

CUADRO No. 4
Desarrollo de los recursos totales de las sociedades financieras privadas
(en millones de pesos)

Año	Mon. Nac.	Índice	Mon. Nac.	Índice	Total	Índice
1949	779.8	100	54.8	100	834.6	100
1950	857.4	110	59.1	108	916.5	110
1951	1173.3	150	64.7	118	1238.0	149
1952	1385.3	177	108.9	198	1494.2	179
1953	1063.8	136	126.6	230	1190.4	143
1954	1339.0	172	251.1	457	1590.0	191
1955	1668.4	214	326.3	594	1994.7	239
1956	2205.9	282	498.8	908	2704.7	324
1957	2733.7	350	1015.0	1847	3748.7	450
1958	2973.0	380	1955.2	3558	4928.2	590
1959	4720.5	605	2167.4	3955	6887.9	825
1960	6905.6	886	2152.2	3927	9057.8	1085
1961	8772.7	1125	2363.6	4313	11136.3	1334
1962	11271.9	1445	2274.7	4151	13546.6	1623
1963	14217.5	1823	2686.8	4903	16904.3	2025
1964	18456.8	2367	2200.9	4016	20657.7	2475
1965	21695.0	2782	2116.1	3862	23811.6	2853
1966	29138.4	3737	1903.4	3473	31041.8	3719

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

mientos; sin aún haber analizado la liquidez y, puesto que la seguridad es --- igual para todo tipo de ahorro y, dado que las financieras ofrecen los máximos rendimientos, es lógico esperar una preferencia del público ahorrador en cuanto a la canalización de sus ahorros a estas instituciones. Además, ante el incremento en los precios que caracteriza a toda su economía en vías de desarrollo, el ahorrador busca el máximo rendimiento, tanto por obtener el máximo rendimiento de su riqueza como para protegerse, de la tasa de interés negativa que puede originar el aumento de los precios.

Una de las más destacadas características de los mercados monetarios y de capital en México, es la alta liquidez de los títulos de ahorro que--- en ellos se negocian; en el caso particular de los títulos que hemos analizado--- en párrafos anteriores, se presentan las siguientes situaciones:

Los depósitos de ahorro y de plazo fijo, si bien para su retiro deben seguir ciertas técnicas que llevan tiempo, en la práctica son liquidables a la vista por los bancos comerciales.

En el caso de los bonos y cédulas hipotecarias, las instituciones --- emisoras sirven como intermediarias para la compra-venta de los títulos que se--- encuentran en circulación reportando a la Bolsa de Valores el movimiento diario por este concepto.

Los bonos financieros con plazo de 10 años y los pagarés con vencimiento no menor a un año, gozan de contrato verbal de recompra por la sociedad financiera emisora a plazos menores que los estipulados por los reglamen-

tos legales.

Esta situación de alta liquidez es criticable porque se realiza entre intermediarios financiero y ahorrador, al disminuir los recursos del intermediario-- por los retiros del ahorrista su capacidad para financiar las actividades de una-- factura y distribución se ve reducida, si esta liquidez fuera entre ahorradores no habría problemas ya que la capacidad para financiar las actividades económicas-- no sufriría deterioro.

Más aún, en el caso de los títulos que se supone deben financiar-- inversiones a largo plazo, los bonos financieros, no pueden pensar las financie-- ras en fomentar en porcentajes muy elevados este tipo de inversión con los re-- cursos que obtengan, puesto que no existirá concordancia entre el plazo al que se obtienen y al que prestan, existiendo la posibilidad de una quiebra si no se respeta la armonía entre estos dos plazos.

Aparte de las críticas anteriores, esta situación de liquidez presenta el inconveniente de que ante una fuerte inflación y/o un pánico financiero origi-- nado por cualquier causa, la demanda por retiro de ahorros será muy superior a-- la que se presentaría si la práctica de contrato verbal de recompra no estuviera-- tan extendida.

Ahora bien, ¿cuáles son las causas que han originado un alto gra-- do de liquidez?. Las situaciones de inflación, inestabilidad y devaluación de la moneda que caracterizaron los últimos años de la década de 1940 y la mayor par-- te de la década de 1950, crearon en el ahorrador mexicano un deseo de poseer--

valores con la suficiente liquidez para que en un caso de fuerte inflación y perspectivas de devaluación de la moneda deshacerse de estos valores y, adquirir -- bienes que le permitan protegerse y aún especular por el deterioro en el poder de compra, bienes tales como inmuebles.

Ante esta situación, las financieras para allegarse recursos tenían y tienen que ofrecer alta liquidez por los valores que emiten, aún comprometiéndose verbalmente a la recompra por la misma financiera en el momento en que el cliente presente los valores a la institución.

Por tanto, existe el siguiente círculo vicioso: El ahorrador exige -- una alta liquidez en los títulos y valores que adquiere, esto obliga a las financieras, si desean incrementar sus recursos, a ofrecer esta situación de alta liquidez por la recompra a la vista de los títulos y valores; estando acostumbrado el ahorrador antiguo y presentándosele la situación al nuevo ahorrador, ambos continúan presionando a las financieras para que ofrezcan alta liquidez, lo cual éstas lo hacen al desear aumentar sus recursos.

En resumen, la liquidez de los valores bancarios es igual para todos ellos.

Nos podemos preguntar, ¿si todos los títulos y valores bancarios son similares en sus características de seguridad y liquidez, siendo el rendimiento el factor que los distingue, ofreciendo las mayores tasas de interés las financieras -- privadas, no cabría esperar que sólo las financieras se desarrollasen y todas las demás instituciones de crédito privadas no solo se estancasen sino que retrocedie

ran en el monto de sus recursos?

El Banco de México, S. A., ha fijado para cierto tipo de títulos de crédito (pagarés) el monto máximo de crecimiento mensual, dependiendo del tipo de institución y del monto de su pasivo, debido a esto las financieras no pueden crecer en forma ilimitada.

Los grupos bancarios que controlan las más importantes financieras y bancos comerciales, tienen particular interés en captar lo máximo de recursos a través de cuentas de ahorro y depósitos a plazo fijo porque las tasas de interés que pagan son menores que en bonos financieros y pagarés, y sin embargo las tasas de interés que cobran por los créditos que conceden son muy similares, a las de las financieras, por tanto el diferencial de tasas de interés es mayor en los bancos comerciales que en las financieras privadas.

En cuanto a la seguridad particular de cada tipo de valor, los bonos y cédulas hipotecarias que tienen como garantía en primera instancia, los bienes inmuebles hipotecados, más los créditos inmobiliarios concedidos por la institución emisora, tienen más sólidas garantías que los bonos financieros y pagarés que sólo están respaldados por los créditos otorgados por la sociedad financiera emisora, los créditos otorgados por las financieras no están representados en primera instancia por bienes tan claramente tangibles como los créditos de las hipotecarias.

Además, el hecho de que las financieras tiendan a concentrarse en las ciudades de México, D. F. y Monterrey, N. L., originan que el público ahorrador de las otras ciudades no posea, en igual grado de la facilidad

y el conocimiento de los servicios que puede brindarles una financiera, -- además de que la promoción reducida. Las alternativas de ahorro en valores y títulos de renta fija se ven reducidas, tomando lugar destacado las cuentas de ahorro y los depósitos a plazo fijo.

Estas son las principales razones por las que también las otras instituciones de crédito se han desarrollado, aunque como se observará el crecimiento mayor ha sido en las financieras privadas.

Hemos analizado, en forma muy general, las causas por las cuales la demanda del público ahorrador por los servicios que brindan las financieras -- privadas se han incrementado.

Pasemos ahora a estudiar, también en forma general, los renglones -- hacia los cuales se han dirigido principalmente los recursos captados por las financieras.

Como mencionábamos en páginas anteriores, las financieras privadas fueron concebidas en una forma más amplia que la tradicional de considerar a -- los bancos como simples intermediarios de recursos monetarios entre los sectores -- ahorradores y deficitarios de la economía. Se les canaliza hacia la promoción -- de empresas, otorgándoles un mayor campo empresarial.

La efectividad de estas disposiciones puede analizarse a través de la relación Inversión en Acciones, ya que nos dará una idea de la importancia que -- Recursos Totales conceden las financieras privadas a la producción empresarial, que naturalmente -- en su etapa dinámica debe principiar por la formación del capital de los accio--

nistas. Como posteriormente se analizará esta relación es muy baja, lo cual significa que las financieras privadas dedican mayor atención a otras operaciones - de tipo activo.

Estas otras operaciones de tipo activo son los créditos y préstamos, - principalmente los descuentos de documentos provenientes de compra-venta en -- abonos, los préstamos directos y prendarios con garantía de los bienes que con - ellos se adquieren y, en menor medida, los préstamos de habilitación o avío y - los préstamos refaccionarios.

De acuerdo con el espíritu de la Ley de 1941, debería presentarse - una situación contraria, esto es, los préstamos de habilitación o avío, los refac - cionarios y los préstamos prendarios en los primeros lugares, y en menor cuantía - y grado los préstamos directos y los descuentos.

Ahora bien, ¿Porqué a las financieras les ha resultado conveniente - el atraerse más clientes, si bien los servicios que pueden proporcionar están regu - lados legalmente y no se han incrementado sustancialmente, han demostrado agre - sividad promocional para ampliar su cartera de ahorradores?.

El Banco de México, S.A., en su propósito de regular y controlar - el sistema monetario para que no se creen presiones inflacionarias en la economía que de no impedirse a tiempo se volverían incontrolables, y, que este sistema se encuentre lo suficientemente estructurado, en sus técnicas y métodos, para que - ayuden al máximo en el fomento del desarrollo económico; el Banco Central ne - cesita dictar diferentes disposiciones que sirvan como medios para el logro de es -

tos objetivos.

Es obvio que la banca central dará particular interés a las ramas— de la banca privada que mayor importancia tengan; hasta antes de 1958 el es— fuerzo principal estuvo enfocada hacia los bancos de depósito y en menor medida hacia los bancos de ahorro y los bancos hipotecarios.

Los requerimientos del encaje legal fueron acentuándose en sus aspectos cuantitativos y cualitativos y, desde el punto de vista de los bancos comerciales tenían cada vez menos libertad para decidir los campos donde prestar los ahorros que obtenían del público, ya que estas disposiciones los obligaban a distribuir los recursos en diferentes porcentajes, entre: disponibilidades en el Banco de México, S.A., valores gubernamentales y créditos a la producción y el comercio.

Mientras tanto, las financieras continuaban excluidas del encaje legal y, en 1958 cuando se introducen estas instituciones al depósito legal, los requerimientos son menores y el porcentaje disponible para la inversión libre es mayor.

Por tanto, en igualdad de circunstancias, a los grupos bancarios les convenía fomentar el desarrollo de las financieras puesto que de los recursos que obtenían podían dedicar un mayor porcentaje a la inversión libre, naturalmente— donde obtengan mayores rendimientos.

Al irse ampliando las posibilidades de inversión privada, debido al avance de la economía nacional, los grupos empresariales necesitaban, entre —

otras cosas, de instrumentos bancarios para que les ayudasen en el financiamiento de las nuevas actividades.

Las financieras eran una gran ayuda al respecto, puesto que al tener mayores márgenes de inversión libre, podían colaborar en mayor medida que los bancos comerciales, al financiamiento de las nuevas empresas.

Por último, al ir el público ahorrador cada vez más interesándose por los títulos y valores que emiten las financieras privadas, los grupos bancarios incrementaron la promoción de estas instituciones puesto que les permitía mayor captación de recursos que se podían manejar, y por tanto se ampliaba la posibilidad de incrementar las utilidades absoluta y relativa de las financieras privadas.

III.- RECURSOS CAPTADOS POR LAS FINANCIERAS PRIVADAS.

La captación de recursos se realiza por medio de aumentos en los renglones de pasivo y de capital.

Analizaremos, primeramente, los renglones de pasivo.

A.- Fuentes externas.

El Cuadro No. 5 nos muestra los diferentes conceptos de pasivo -- que manejan las financieras privadas, está ordenado de acuerdo a las características personales de la fuente originadora de los recursos.

Durante la mayor parte de la etapa histórica que estudiamos los -- préstamos del público (particulares y empresas) han representado la principal --- fuente de recursos para las financieras. En segundo lugar se encuentran los bonos y certificados adquiridos por el público (particulares y empresas), que han -- mantenido de 1958 en adelante una tendencia creciente, llegando en 1966 a --- ocupar el primer lugar como fuente de recursos.

En tercer lugar se encuentran los préstamos de bancos privados y del Banco de México, S.A., y, por último el renglón de otros pasivos.

Debido a las disposiciones del Banco de México, S.A., en cuanto al porcentaje de máximo crecimiento mensual que permite para el renglón de prés

tamos del público, es de esperarse una disminución en su importancia relativa - dentro de la fuente de recursos para las financieras privadas.

Puesto que para los renglones de bonos y certificados financieros - no existe límite de máximo crecimiento y, por las características de estos títu-- los que se adaptan a la demanda del público, es de preverse un sostenido cre-- cimiento en su participación absoluta y porcentual dentro de la fuente de recur-- sos de las financieras privadas y se mantendrán en el primer lugar de importan-- cia; por estas razones ese rubro será el primero en analizarse, los préstamos del público en segundo lugar.

Los préstamos de bancos privados y del Banco de México, los pri-- meros dependen de las relaciones interbancarias y de la solidez de la financiera privada en particular; los préstamos del Banco de México, S.A., están en fun-- ción, de los préstamos del público y de los bonos y certificados financieros que se logren colocar, ya que con garantía de los valores gubernamentales del enca-- je legal que con ellos se adquieren, el Banco de México les concede un présta-- mo el cual está regulado porcentualmente. Es de preverse un incremento en su monto absoluto y, debido a las diferencias cuantitativas que existen frente a las-- 2 fuentes de recursos mencionados anteriormente, puede proyectarse que continua-- rá en el tercer renglón de importancia.

Por último, el renglón "Otros Pasivos", en los últimos tiempos se - ha mantenido con tendencia creciente y, dado su carácter de englobar varios -- conceptos es difícil, hacer una estimación con respecto a su desarrollo, lo más--

que se puede decir es que continuará en cuarto y último lugar.

1.- Bonos y Certificados Financieros.

a.- Bonos Financieros.

La devaluación de 1954 y el continuado deterioro en los precios - de los principales artículos de exportación hacían dudar a los ahorradores acerca de la estabilidad del peso mexicano.

Por ello, adquirían moneda extranjera y la depositaban en el país - o la enviaban al extranjero, ésto representaba mayor presión sobre la balanza de pagos nacional, ya que para pagar las importaciones de máquinas y herramientas necesarias para el desarrollo económico mexicano, y al ser insuficientes las divi - sas que con las exportaciones se obtenía, el Gobierno tenía que hacer uso de - las reservas en el Banco de México, S.A., lo cual despertaba mayores dudas so - bre la estabilidad del peso mexicano.

Esta situación era doblemente criticable, pues por un lado se ejer-- cía una presión nociva sobre la balanza de pagos y se fomentaba la especulación con el peso mexicano, y por otra los ahorros nacionales salían al extranjero --- cuando nuestro país subdesarrollado necesitaba más de ellos que otros países más- avanzados económicamente.

Las autoridades fiscales y monetarias se dieron a la tarea de corre-- gir estos problemas, entre otras medidas permitieron a las financieras privadas que los bonos con plazo de vencimiento de 10 años nominalmente, fueran redimibles- a la vista, adquiriendo estos valores una gran liquidez.

CUADRO NO. 5

Distribución del pasivo de las financieras privadas. (millones de pesos)

Años	Total	% (A + B + C + D)	% (A)	Bonos y Certificados adquiridos por el público	% (B)	Préstamos de bancos priva dos y del -- Banco de Méx.	% (C)	Otros Pasivos	% (D)
1949	532.7	100.0	163.6	281.0	52.8	75.2	14.1	12.9	2.4
1950	577.0	100.0	108.7	369.9	64.1	79.2	13.7	19.2	3.4
1951	875.9	100.0	233.2	506.1	57.8	127.8	14.6	8.8	1.0
1952	1064.7	100.0	286.1	637.4	59.9	123.5	11.5	17.7	1.7
1953	751.9	100.0	340.0	281.9	37.5	121.3	16.1	8.7	1.2
1954	1106.9	100.0	565.9	289.4	26.1	199.3	18.0	52.3	4.8
1955	1370.7	100.0	792.2	266.2	19.4	267.0	19.5	45.3	3.3
1956	2010.4	100.0	1260.9	300.6	15.0	281.4	14.0	167.5	8.3
1957	2929.9	100.0	1998.0	336.6	11.5	563.1	19.2	32.2	1.1
1958	3959.5	100.0	2717.5	305.8	7.7	929.1	23.4	7.1	0.3
1959	5709.1	100.0	4019.4	366.6	6.4	1317.4	23.1	5.7	0.1
1960	7686.6	100.0	5235.9	719.2	9.4	1725.2	22.4	6.3	0.1
1961	10060.0	100.0	6304.7	1443.9	14.4	1938.0	19.3	373.4	3.6
1962	12364.2	100.0	7885.5	1764.6	14.3	2285.0	18.5	429.1	3.4
1963	15151.7	100.0	8964.9	2866.0	18.9	2406.7	15.9	914.1	6.0
1964	18805.1	100.0	9965.9	4255.4	22.6	2642.5	14.0	1941.3	10.4
1965	21895.0	100.0	11236.5	6761.2 a)	30.9	1917.2	8.8	1980.7	9.0
1966	29020.7	100.0	11795.5	12626.5	43.5	2716.0	9.4	1882.7	6.4

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

a) \$ 2,740.5 millones son Certificados financieros, que en este año principiaron a circular.

Esta medida operaba en la siguiente forma: el ahorrador depositaba su dinero en valores mexicanos que le redituaban más que los extranjeros; el 9% anual bruto, 8.73% neto, además al poseer liquidez a la vista podían, ante el desarrollo de una mayor incertidumbre respecto al peso mexicano, sacar su dinero de las financieras y adquirir monedas extranjera u otros activos protectores.

Es difícil evaluar esta medida ya que el formidable desarrollo de los bonos se realizó en una época en que la confianza en el peso mexicano -- era mayor a la de cuando se inició esta medida.

Lo que sí es seguro es que se creó en el ahorrador nacional una confianza en que los títulos de las financieras eran altamente líquidos, situación que las mismas financieras fomentaron en su deseo de incrementar sus recursos.

El pagaré, del cual se hablará más en páginas siguientes, al tener plazo de vencimiento de 1 año no permitía que las financieras dirigieran los recursos obtenidos, a través de ellos, al financiamiento del mercado de capital.

Al ir avanzando económicamente el país, es necesario tomar medidas graduales para que los intermediarios financieros contribuyan cada vez más -- al fomento del ahorro privado nacional, a la práctica de técnicas cada vez más sanas para este desarrollo y a la delimitación de las funciones específicas que a cada uno de los intermediarios se ha originado.

El pagaré no es un medio de captación de fondos muy sano para el fomento económico, pues dadas sus características de liquidez a la vista y altas tasas de interés, 10 a 12% anual forman en el ahorrador nacional privado --

una mentalidad de exigir altas tasas de interés y la máxima liquidez, lo cual es perjudicial, pues la tasa de interés debe estar en función directa del riesgo y del plazo, lo cual aquí no sucedía.

Las financieras tenían que hacer préstamos comerciales a corto plazo para tener la liquidez exigida por los pagarés y por tanto no podían pensar en fomentar la creación y expansión de empresas, tampoco podían hacer préstamos a largo plazo de tipo refaccionario y de habilitación o avío o lo hacían en pequeño monto.

En un momento, en que es necesario fomentar los ahorros a largo plazo, para que las empresas cuenten con fondos a largo plazo y puedan sustituir importaciones, competir mejor con los productos extranjeros en los mercados nacional y mundial, renovar y adquirir nuevo equipo, y en general aumentar la productividad del obrero mexicano; los pagarés no son una forma conveniente de captar recursos puesto que gozan de alta liquidez.

Es necesario pensar en otro instrumento financiero, que contando con características muy similares a los pagarés, pueda captar recursos a un plazo mayor.

La respuesta está en los bonos financieros ya que la tasa de interés que pagan es muy cercana a los pagarés, 8.73% bonos contra 9.0% de pagarés; la seguridad, en última instancia, es igual ya que ambos están respaldados por el Banco de México, S.A. en cuanto a la liquidez, si bien las financieras ofrecieron liquidez a la vista, no podían hacerlo con tanta facilidad como son --

los pagarés, puesto que si alguna financiera excedía los límites sugeridos recibía una llamada de atención de la Comisión Nacional Bancaria.

El Banco de México, S. A., con la circular 1406, Mayo de 1960, tenía el propósito de que las financieras se orientaran en la captación de recursos hacia el mercado de valores y de que la competencia por los ahorros del público se delimitara con precisión.

Para que la captación de recursos fuera a largo plazo, se dispuso que las financieras que contaran con recursos mayores a 50 millones de pesos, sólo podrían crecer en pagarés el 1% mensual del monto que por este concepto tuvieran al 30 de abril de 1960 y en bonos financieros podían crecer todo lo que desearan; las financieras con recursos menores a 50 millones podían colocar todos los pagarés que quisieran hasta que sus recursos totales llegaran a esta cifra, momento en el cual deberían acatar la disposición del 1% mensual, ambos tipos de financieras podían emitir todos los bonos que desearan.

Al no poder crecer las financieras en pagarés al ritmo acostumbrado y deseando incrementar sus recursos, tuvieron que colocar bonos financieros, y el éxito de la medida del Banco de México puede verse en el Cuadro No. 6, pues de 1960 a 1966 este renglón creció en más de 26 veces, mientras que durante todos los años anteriores el ritmo de crecimiento fue muy lento.

En el país existen 97 financieras privadas en operación de las cuales 10 son las fuertes, en cuanto a recursos totales, ya que entre ellas manejan cerca del 70% de los recursos totales de las financieras privadas. Estas fi-

CUADRO No. 6

Bonos financieros en circulación de las financieras privadas
(millones de pesos)

A ñ o	M o n t o
1949	281.0
1950	369.9
1951	506.1
1952	637.4
1953	281.9
1954	289.4
1955	266.2
1956	300.6
1957	336.6
1958	305.8
1959	366.6
1960	719.2
1961	1443.9
1962	1764.6
1963	2866.0
1964	4255.4
1965	6761.2
1966	9886.0

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S. A. 1950 a 1966.

financieras son propiedad de grupos bancarios, industriales y comerciales muy fuertes que al estar en contacto diario con gran número de empresas independientes pueden colocar sus bonos financieros con gran facilidad, a través de la política de reciprocidad bancaria.

En el Cuadro No. 7 pueden apreciarse estas 10 financieras privadas y los recursos que manejan.

En el Cuadro No. 8 puede verse que tan solo 7 de éstas 10, manejan el 90% de los bonos financieros en circulación, de un total de 35 financieras que se financian por medio de estos valores.

En el Cuadro No. 9 podemos apreciar quienes fueron las principales personas e instituciones que adquirieron los bonos financieros, concentremos nuestra atención en las últimas tres columnas, durante todo el período 1949 a 1966, los principales tenedores fueron las empresas y los particulares, el gran porcentaje de adquisición se encuentra en el período 1960 a 1966.

Esto obedece a 2 razones, por una parte al no poder captar más recursos por pagarés, sólo 1% mensual, y al desear los ahorradores los valores de las financieras dado que pagan las mayores tasas de interés, las financieras privadas entraron a una etapa de frenética emisión y colocación de bonos financieros.

La segunda razón es que la reciprocidad, a la cual las financieras obligan a sus deudores, anteriormente se cubría con pagarés, al ya no poderse seguir este camino, se tuvo que cubrir con bonos financieros.

CUADRO No. 7

Recursos totales de balance de las sociedades financieras
privadas.

Diciembre de 1966
(en millones de pesos)

Financiera Bancomer	5,467	
Crédito Bursátil	4,672	
Soc. Mexicana de Crédito Industrial	3,594	
Compañía General de Aceptaciones	3,433	
Financiera del Norte	1,242	
Crédito Minero y Mercantil	887	
Financiera de Ventas	669	
Soc. Financiera de Exportaciones e Importaciones	626	
Financiera Industrial	521	
Financiera Comermex	<u>383</u>	
Sub-total de 10 financieras	21,494.0	69.2%
Sub-total de las 87 financieras restantes	9,547.8	30.8%
Total del conjunto de financieras privadas	31,041.8	100.0%

Fuente.- Anuario Financiero de México. Asociación de Banqueros de México-
co. México, D. F., 1967.
Informe Anual del Banco de México, S. A., 1966.

CUADRO No. 8

Bonos financieros en circulación
(millones de pesos)

Diciembre de 1966

Institución	Monto	%
Financiera Bancomer	2603.4	26.33
Crédito Bursátil	2500.9	25.30
Cía. General de Aceptaciones	1572.4	15.91
Soc. Mexicana de Crédito Industrial	1286.2	13.01
Financiera del Norte	378.9	3.83
Soc. Financiera de Exportaciones e Importaciones	297.5	3.01
Crédito Minero y Mercantil	281.9	2.85
Subtotal de las anteriores financieras	8921.2	90.24
Subtotal de 28 financieras restantes- que obtienen recursos a través de <u>bo</u> <u>nos</u>	964.8	9.76
Total de bonos financieros en circulación	9886.0	100.00

Fuentes.- Anuario Financiero de México. Asociación de Banqueros de México,
México, 1967.

Informe anual del Banco de México, S.A., 1966.

Por tanto hay un efecto doble, al llegar el ahorrador, adquiere bonos financieros, al prestar la parte señalada por el Banco de México, S.A., de los recursos captados por bonos, se obliga al prestatario a que una porción la utilice en la compra de bonos financieros.

La segunda fuente principal de recursos a través de bonos financieros fue la Banca Privada Comercial, no es que la banca comercial de sus propios recursos adquiriera valores del 10% anual, cuando en otras actividades podía obtener mucho más. La razón se encuentra en que la mayoría de los bancos de depósito tienen la concesión de poseer un Departamento Fiduciario, puesto que de acuerdo con la Ley los recursos ahí captados no pueden ser invertidos en la misma institución de crédito, hacen lo siguiente, el monto total o parcial del fideicomiso se destina a adquirir bonos de las financieras del grupo, posteriormente las financieras hacen un préstamo al Banco de depósito que les captó los recursos; por tanto los recursos del fideicomiso son operados y usados total o parcialmente por el mismo grupo bancario.

En el caso de la Banca Privada de Inversión, que adquiere bonos financieros la razón es similar, existen financieras que pertenecen a un mismo grupo y el Departamento Fiduciario de una financiera adquiere por cuenta de los fideicomitente, bonos financieros de otra financiera del mismo grupo, y viceversa.

CUADRO No. 9

Distribución de los ahorros en bonos financieros
(en millones de pesos)

Ahorradores	1949	1960	1966	INCREMENTO		
				1949-1960	1961-1966	1949-1966
I.- Bancos .	224.2	135.2	899.5	- 89.1	+ 764.3	+ 675.2
a) Banca Privada.	147.7	134.9	895.8	- 12.9	+ 760.9	+ 748.1
a) Banca Comercial	147.7	103.8	781.5	- 43.9	+ 677.7	+ 633.8
b) Banco de Inversión		31.1	114.3	+ 31.1	+ 83.2	+ 114.3
b) Bancos Nacionales y- Banco de México, S.A.	76.6	0.3	3.7	- 76.3	+ 3.4	- 72.9
II.- Compañías de Seguros y Fianzas	7.1	5.8	182.0	+ 1.3	+ 176.2	+ 174.9
III.- Empresas y Particulares	49.6	578.2	8,804.5	+ 528.6	+ 8226.3	+ 8754.9
Total de bonos en circulación	281.0	719.2	9,886.0	+ 438.2	+ 9166.8	+ 9605.0

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S. A., 1950 a 1966.

CUADRO No. 10

GRUPOS BANCARIOS Y SU IMPORTANCIA DENTRO DEL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
(en millones de pesos)

datos a diciembre de 1966

Bancos de Depósito	Sociedades financieras	Recursos manejados en:		Total
		Bancos de depósito	Sociedades financieras	
Grupo Banco Na- cional de México	Crédito Bursátil, Financiada- ra de Ventas, Financiera y - Fiduciaria del Golfo	\$ 9,337.8	\$ 5,400.6	\$ 14,738.4
Grupo Banco de- Comercio	Financiera Bancamer	" 9,005.6	" 5,467.3	" 14,522.9
Grupo Banco de - Londres y México	Cía. Gral. de Aceptaciones, Financiera del Norte, Socie- dad Financiera Mexicana, Fi- nanciera de Nuevo León, Fi- nanciera México, Crédito de- Monterrey	" 2,607.4	" 5,457.8	" 8,065.2
Grupo Banco Me- xicano	Sociedad Mexicana de Crédi- to Industrial, Financiera Co- mercial Mexicana, Sociedad - Financiera Mercantil	" 2,693.4	" 3,918.0	" 6,611.4
Grupo Banco In- temacional	Cía. Central Financiera, Fi- nanciera Industrial de Jalisco, Crédito de Baja California, - Financiera de Saltillo.	" 2,204.6	" 469.2	" 2,673.8
Grupo Banco de - Industria y Comer- cio.	Financiera y Fiduciaria de - Monterrey, Financiera Gene- ral de Monterrey, Promotora de Industrias.	" 589.3	" 576.9	" 1,166.2
Grupo Banco Co- mercial Mexicano	Crédito Minero y Mercantil, Financiera Comemex, Finan- ciera y Fiduciaria de Chihua- hua.	" 2,231.2	" 1,700.00	" 3,931.2
	Total de recursos manejados- por estos 7 grupos	" 28,719.3	" 22,989.8	" 51,709.1
	En términos porcentuales	84.3%	74.1%	79.4%
	Total de recursos manejados por el resto de las instituciones	" 5,335.5	" 8,052.0	" 13,405.5
	En términos porcentuales	15.7%	25.9%	20.6%
	Total de recursos	" 34,072.8	" 31,041.8	" 65,114.6
	En términos porcentuales	100.0%	100.0%	100.0%

Fuentes.- Anuario Financiero de México. Asociación de Banqueros de México. México, 1967.
Informe anual del Banco de México, S. A., 1966.

En cuanto a las compañías de seguros, estos valores son adquiridos para mantener las reservas técnicas que les exige la Comisión Nacional de Seguros.

Los Bancos Nacionales y sobre todo el Banco de México, S. A., siguieron la política de deshacerse de los bonos adquiridos antes de 1949, ya que se pensó que las financieras privadas tenían que acudir a fuentes de recursos no inflacionarias.

Es conveniente presentar el Cuadro No. 10, donde se observan las instituciones pertenecientes a cada grupo, y el monto de los recursos que manejan, 7 grupos dominan cerca del 80% del total de los recursos operados en bancos de depósito y financieras privadas.

Existe una situación oligopólica de pocos grupos (dominando unos cuantos bancos) que venden un mismo servicio, fundamentalmente sus recursos crediticios.

¿Qué implicaciones puede tener esta concentración de recursos bancarios en unos pocos grupos? Como hipótesis se presentan los siguientes efectos:

1.- Mayores tasas de interés.- Su posición dominante en el mercado les permite una mayor capacidad de negociación y, muy posiblemente, pueden cobrar mayores tasas de interés que en un mercado con mayor grado de competencia, al elevarse el costo del financiamiento se afecta negativamente a las empresas prestatarias.

2.- Desviación de recursos crediticios.- Al pertenecer estos bancos a grupos industriales y comerciales, sus empresas se encuentran en una relativa ventaja como sujetos de crédito en comparación a las empresas que no son del grupo y, muy posiblemente, consideraciones de tipo no financiero influyen para que se canalicen créditos hacia las empresas del grupo.

3.- Discriminación de tasas de interés.- Si los bancos cobran un bajo costo de financiamiento a sus empresas y, a la vez, desean obtener buenas utilidades, su situación oligopolica les permitirá elevar el costo de financiamiento a las empresas que no son del grupo, con efectos negativos sobre la productividad de éstas.

La tendencia en los últimos años en México es hacia una mayor concentración bancaria, por tanto, las posibles consecuencias negativas de un mercado oligopolico se hacen cada vez más factibles.

Podemos preguntarnos, ¿en el momento actual, cuál es el papel que pueden desempeñar los bonos financieros para el financiamiento a mediano y largo plazos?

Es muy limitado el papel que pueden desempeñar, porque al sustituir los bonos a los pagarés, el ahorrador los recibió con la promesa de la financiera privada de liquidez a la vista, a pesar de que nominalmente se estipulaban 10 años de vencimiento, no era posible esperar que solo por una medida gubernamental, los ahorradores cambiaran sus preferencias de liquidez a la vista por una espera de varios años.

El cambio principal que se operó fue en el título del valor adquirido, pues antes se llamaban pagarés ahora son bonos financieros, pero sus características de liquidez, rendimiento y riesgo permanecieron similares.

Por tanto las financieras privadas no pueden hacer préstamos a mediano y largo plazos, ni promover empresas, como debería esperarse, pues tienen que cuidar mucho su posición financiera de liquidez para cubrir al instante los retiros de bonos financieros.

Era necesario crear otro título de crédito que con características parecidas a los bonos financieros tenga menor liquidez y así exista la posibilidad de que las financieras privadas puedan dedicar mayores recursos al mercado de capital. Así surge el certificado financiero.

b).- Certificados Financieros.

Por medio de la Circular 1553, el Banco de México, S. A., y de acuerdo con las reformas a la Ley de Instituciones de Crédito, permitió a las financieras privadas la posibilidad de que emitan y coloquen Certificados Financieros.

Puesto que las principales fuentes de recursos para las financieras, pagarés y bonos, tenían una alta liquidez que, por una parte competían con instrumentos de captación de recursos del mercado monetario que pagaban menos intereses, y así no se formaba en el ahorrador una idea de que las tasas de intereses sean inversamente proporcionales a la liquidez; además esta liquidez im-

pedía que mayores recursos fluyeran al mercado de capital. Era necesario crear un instrumento menos líquido de captación de recursos.

Las características de los certificados financieros permiten esperar que en un momento dado, el banco central inicie medidas graduales para — que las financieras puedan hacer préstamos a mediano y largo plazos.

En la siguiente tabla se observarán sus principales características:

Plazo de vencimiento	Tasa de interés anual
1. A plazo de dos años	9.625, %
2. A plazo de tres años	9.750, %
3. A plazo de cuatro años	9.875, %
4. A plazo de cinco años	10.000, %
5. A plazo de seis años	10.20 %
6. A plazo de siete años	10.30 %
7. A plazo de ocho años	10.40 %
8. A plazo de nueve años	10.50 %
9. A plazo de diez años	10.60 %

En marzo de 1966 principiaron a circular y se colocaron durante ese año, 2,740.5 millones de pesos.

Surge la hipótesis de que esta colocación se debe a lo siguiente: el banco central nos dijo que los recursos así captados deberían de dedicarse a créditos con plazos de vencimiento cercanos a los de los certificados, por tanto a las financieras les conviene contar con recursos a largo plazo, aunque la tasa

de interés sea un poco mayor, pero les disminuye los costos administrativos que se originaban por la renovación y cancelación de pagarés y bonos financieros, ya que estas renovaciones y cancelaciones se harán en plazos mayores, entonces las financieras disminuyen sus esfuerzos en la renovación de títulos y los incrementan en la obtención de nuevos clientes.

Es muy posible que la reciprocidad bancaria exigida por las financieras a sus prestatarios, tome la forma de certificados financieros.

Además los clientes que se obtienen a través de los departamentos fiduciarios de los bancos comerciales, pertenecientes al mismo grupo bancario, son generalmente inversiones a largo plazo las cuales es conveniente destinar a certificados financieros.

El ahorrador mexicano al ir cobrando mayor confianza en la solidez del peso mexicano, de 1955 a 1966 son 11 años sin devaluación, y puesto que las tasas de interés son más atractivas que en el extranjero, piensa ya en que sus ahorros sean a largo plazo dentro de una forma determinada de ahorro y que permanezcan en una misma institución financiera.

En cuanto a la liquidez, lo que hacen las financieras privadas es actuar como un sustituto de las Bolsas de Valores ya que si un ahorrador desea deshacerse, total o parcialmente, de sus certificados, la financiera se los coloca a otro ahorrador, pero sin que en ningún momento la financiera, haya recomprado sus certificados, como sucedía con los pagarés y los bonos.

Esto es debido a la expresa prohibición de la Ley de Instituciones de Crédito, cosa que no existe con bonos y pagarés.

Por lo anterior, es posible preveer que los certificados financieros tengan éxito en su colocación, aunque como ya es tradicional el mayor volumen en términos absolutos y relativos, y el mayor ritmo de crecimiento se presentará en las instituciones pertenecientes a los 7 grandes grupos bancarios nacionales privados.

Los hechos sobresalientes es que educarán al público ahorrador en el sentido de que si desea obtener mayores tasas de interés debe esperar una menor liquidez en sus valores.

Además, el banco central tiene mayores posibilidades de iniciar, en forma gradual, una política para impulsar los créditos refaccionarios y de habilitación o avío que otorgan las financieras privadas, y en la medida en que ésto sirva para que las empresas privadas mejoren su posición financiera, les permitirá elaborar mejores productos, probablemente a costos probablemente a costos promedios menores y así competirán con productos extranjeros, aspectos que son positivamente favorables para impulsar el desarrollo económico del país.

2.- PRESTAMOS DEL PUBLICO O PAGARES.

Los recursos que obtienen las financieras y que se documentan con pagarés, llegan por 2 caminos; 1) por intermedio de los departamentos fiduciarios de los bancos comerciales, y 2) directamente por los ahorradores individuales.

Puesto que en los informes anuales del banco central se presenta este rubro bajo el título "Obligaciones a la vista y a plazo con empresas y particulares", no se puede determinar cuanto llega por un camino y cuanto -- por el otro.

Sin embargo, se pueden hacer algunas consideraciones al respecto, que presentaremos en el análisis de cada una de las vías.

a).- Por intermedio de departamentos fiduciarios.

Cuando una persona física o moral desea que sus ahorros le produzcan un rendimiento adecuado, pero carece de los conocimientos y experiencia para operarlos, se acerca a personas que pueden asesorarlo eficientemente, -- ésta es una de las funciones de los departamentos fiduciarios.

De acuerdo con los objetivos del ahorrista, sus ahorros se invierten en renta fija y/o renta variable.

Observando el Cuadro No. 10, vemos que los bancos de depósito ahí presentes son los más conocidos a nivel nacional, por tanto, es de esperarse que la mayoría de los ahorradores de este tipo, se acercan a los departamentos fiduciarios de estos bancos.

Como la institución fiduciaria no puede invertir en sí misma esos recursos, debido a disposiciones legales, es de pensarse que una parte de lo que el ahorrador desea colocar en renta fija será asignada a la adquisición de valores emitidos por la(s) socieda(des) financiera(s) afiliada(s).

Puesto que el pagaré tiene características muy atractivas como son: alta tasa de interés, 10% en las principales financieras, y goza de liquidez a la vista, podemos suponer que los recursos canalizados en esta forma se documentaban principalmente en pagarés.

Los bonos financieros, aunque con características similares, no gozaban de la misma atracción, debido a que las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito obliga a las financieras a ser menos flexibles en la asignación de estos recursos que si fueran captados por pagarés.

Al ofrecer menores perspectivas de utilidad los recursos captados por bonos, las financieras fomentaban, en los departamentos fiduciarios de sus bancos de depósito afiliados, la colocación de pagarés.

En mayo de 1960, la circular 1406, dispuso que las financieras con recursos mayores a 20 millones de pesos sólo podrían crecer en pagarés al 1% mensual de la suma que por este concepto tuvieran al 30 de abril de 1960.

Puesto que las principales financieras sobrepasaban los 20 millones, el crecimiento ilimitado en pagarés a través de departamentos fiduciarios de los bancos se reguló, y por tanto es de esperarse que se haya principiado, por estos departamentos la adquisición de bonos financieros.

Aunque dentro del crecimiento permitido es de suponerse que una parte sigue captándose a través de estos departamentos, pero naturalmente ya no existe la facilidad para hacerlo, como antes.

Es de esperarse que los recursos así captados continuen creciendo,

aunque lentamente y, que la canalización se dirija principalmente hacia la — compra de bonos y certificados financieros.

Debe pensarse en una forma de lograr que fundamentalmente se adquieran certificados financieros, pues la mayoría de estos fideicomisos son — ahorros a largo plazo, por tanto si adquieren certificados y los recursos capta dos por estos valores se dedican a préstamos a largo plazo, podemos confiar — en que los fondos así captados incrementarán su participación en la labor de — financiar inversiones en bienes de capital, a largo plazo, tan necesarias en un país en vías de desarrollo.

b).- Directamente por los ahorradores individuales.

Podemos preguntarnos, ¿cómo es posible que si las financieras — privadas fueron creadas con el propósito de financiar inversiones a largo plazo— y por tanto emitir valores con vencimientos a largo plazo, se les permite que— coloquen pagarés cuyo vencimiento es de un año y por tanto no se puede es— tructurar con estos valores una eficiente financiación de inversiones a largo — plazo?

Existen varias razones para ello y son. Primero, para que los — ahorristas deseen hacer aportaciones a largo plazo, deben tener confianza en — que la tasa de crecimiento en los precios no será lo suficientemente alta como para que la tasa de interés real sea muy baja y no compense el abstenerse del consumo presente.

CUADRO No. 11

Obligaciones a la Vista y a plazo con el público
(millones de pesos).

año	Moneda Nacional	% de crecimiento anual	Moneda Extranjera	% de crecimiento anual	Total	% de crecimiento anual
1959	108.2		51.9		160.1	
1960	54.5	- 49.6	52.8	1.7	107.3	33.0
1961	174.6	220.3	56.3	6.6	230.9	115.2
1962	197.3	13.0	87.6	55.6	284.9	23.4
1963	254.6	29.0	84.1	- 4.0	338.7	18.9
1964	353.5	38.8	210.9	159.8	564.4	66.6
1965	475.6	34.5	314.4	49.1	790.0	40.0
1966	764.4	61.0	492.6	56.7	1257.0	59.1
1967	1015.8	32.9	977.0	98.3	1992.8	58.5
1968	971.6	- 4.4	1741.7	78.3	2713.3	36.2
1969	2242.4	130.8	1773.1	1.8	4015.5	48.0
1960	3343.9	49.1	1874.5	5.7	5218.4	30.0
1961	4100.8	22.6	2174.0	16.0	6274.8	20.2
1962	5553.7	35.4	2288.1	5.2	7841.8	25.0
1963	6401.2	15.3	2497.5	9.2	8898.7	13.5
1964	7674.2	19.9	2183.9	- 12.6	9858.1	10.8
1965	8925.5	16.3	2166.9	- 0.8	11092.4	12.5
1966	9576.0	7.3	2074.2	- 4.3	11650.2	5.0
Incrementos por periodos						
1949-1954	245.3		159.0		404.3	
1955-1960	2990.4		1663.6		4654.0	
1961-1966	6232.1		199.7		6431.8	

Segundo, debe existir, por parte del ahorrador confianza en la estabilidad cambiaria de la moneda nacional, pues si una devolución se prevé durante el período de vigencia del ahorro a largo plazo, le será más conveniente ahorrar en el extranjero, en divisas que él considere más sólidas que la moneda nacional, ya que aunque recibe una menor tasa de interés se protege contra la devaluación de la moneda nacional y si esta devaluación se presenta realizará una ganancia especulativa que puede ser de tal cuantía que compense y aún supere la diferencia de menores intereses cobrados.

Tercero, debe existir un mercado de valores lo suficientemente desarrollado para que si durante el período de vigencia del ahorro a largo plazo, el ahorrista se ve obligado, por cualquier causa, a liquidar parcial o totalmente sus ahorros a largo plazo, exista la posibilidad de que a través de la bolsa de valores otro ahorrista esté dispuesto a adquirir esos valores a la cotización de mercado, sin que la diferencia entre las cotizaciones de compra y venta sea tan grande que represente un alto costo la liquidez obtenida.

Estos valores posiblemente pudieran ser adquiridos por la institución no-monetaria, financiera, privada, que los emitió; y muy seguramente el ahorrador no le importa qué persona física o moral se los compra. Lo importante, desde el punto de vista del desarrollo económico, es que si estos valores los adquiere una persona física, el ahorro de la comunidad no se reduce y tampoco su capacidad de inversión; pero si los adquiere una financiera privada, es

ta automáticamente reduce su capacidad de financiamiento y por tanto el crédito tiende a encarecerse frenando el desarrollo económico, consecuencia todo-ésto de que un deficiente mercado de valores ha originado que una disminución en el ahorro de un particular, disminuya el ahorro privado nacional.

Para presentar la forma como el poder adquisitivo de la moneda nacional ha disminuído, podemos guiarnos por el Índice de Precios al Mayoreo en la Cd. de México, elaborado por el Banco de México, S. A., durante los años 1950 a 1966, que en su rubro "Artículos de consumo", nos muestra para 1950 un índice de 73.4 y para 1966 uno de 152.8, tomando como base 1954;--ésto significa un aumento de 79,4 puntos, 108.1%, 6.3% de tasa simple --anual de incremento.

Puesto que las mayores tasas de interés en valores de financieras privadas, han sido del orden de un 12% anual, con tendencia a disminuir a un 10%, que actualmente es la que rige en forma general, resulta que más de la mitad de los intereses devengados son absorbidos por el incremento de los precios.

Es necesario hacer notar que los incrementos en los índices, son mayores durante el período 1950 a 1960, ya que crecían cada año en más de 5 puntos, en forma general, sobre todo en 1954 creció 6.5 y en 1955, 14.2 -- en 1954 fue la última devaluación del peso. De 1961 a 1966 ha crecido en-

promedio 3.2 puntos, el principal aumento fue en 1964, de 6.7 puntos.

Estos incrementos están sobreestimados, ya que no se toman en -- cuenta los mejoramientos cualitativos en los productos; sin embargo, desde un -- punto de vista estrictamente monetario nos muestran que durante los años 1950 a 1960, el ahorrador veía descender rápidamente el poder adquisitivo de sus aho-- rros, por tanto no se podía pensar en motivarlo al ahorro a largo plazo, ya que muy seguramente la suma que recibiera al vencimiento del ahorro, no compensa-- ra su abstención del consumo presente.

De 1961 a 1966, esta disminución es menor, por tanto ya se pue-- den iniciar medidas para motivar el ahorro a largo plazo, porque existe mayor -- confianza en que la suma recibida al final compense la abstención del consumo presente.

En cuanto a la confianza en la estabilidad cambiaría del peso -- mexicano, la experiencia resultante de la devaluación de 1954, fue según Bro-- thers y Solís "... no logró la mejoría en la posición de reservas de México que había seguido a las anteriores devaluaciones. De hecho, las reservas disminu-- yeron casi en un 50% durante los dos meses y medio inmediatamente siguientes-- a la devaluación al acelerarse la salida de capitales y al continuar la disminu-- ción del valor en dólares de las exportaciones aunque el de las importaciones -- permaneció más o menos igual. Además, el nivel de precios aumentó rápidamen-- te debido al impulso de una expectativa general de inestabilidad monetaria acu-- mulativa. En suma, después de la devaluación de 1954 se puso de manifiesto --

que esta medida no sólo no había corregido la debilidad de la balanza de pagos de México, sino que había contribuido además, a que se minara la confianza en la futura estabilidad del peso."

En esta situación el ahorrista no tiene incentivos para ahorrar a largo plazo ya que de presentarse la devaluación, si sus ahorros son en moneda nacional se ven reducidos en términos de poder adquisitivo en los mercados internacionales, además los precios nacionales aumentarán, debido a la devaluación que origina que el valor agregado por las importaciones se incremente en los artículos de consumo donde interviene la importación.

Esta situación de incertidumbre podemos pensar que dura, aproximadamente, hasta 1960. Después de este fecha y debido al avance de la economía nacional y menores aumentos en los precios se va generando una mayor confianza en la estabilidad cambiaria del peso mexicano.

En 1966, el Fondo Monetario Internacional considera al peso mexicano como moneda de transacción internacional, esto significa confianza en el desarrollo económico nacional, y sirve para que al conocerlo el ahorrador sea más fácil motivarlo al ahorro a largo plazo, puesto que la confianza en la estabilidad cambiaria ha aumentado.

En cuanto a las bolsas de valores, son bastante débiles, ya que los valores de renta variable que regularmente se cotizan son pocos, en volumen y valor; y en renta fija son, en la mayoría de los casos, sustituidas por instituciones de crédito que compran y venden directamente los valores e informan a

la bolsa sobre sus operaciones diarias, y ésta, las registra aunque no se lleven a efecto en ella.

En resumen, durante el período 1949 a 1960 existían un incremento en los precios y una desconfianza en la estabilidad cambiaria del peso, que hacen difícil pensar que el ahorrador fuera a largo plazo.

Ante una situación en la que no se presenta el ahorro a largo -- plazo, en las financieras privadas, ¿qué medidas podían tomar las autoridades -- monetarias para que se motivara el ahorro, aunque fuera a corto plazo?.

Frente a las posibilidades de que los ahorradores atesoraran sus riquezas, especularan en bienes raíces, adquirieran moneda extranjera, envíen sus -- ahorros al extranjero, el Banco de México, S.A., se ve obligado a tratar de -- frenar estas tendencias.

Es preferible el ahorro a corto plazo, que ningún ahorro, ya que se pueden financiar actividades a corto plazo como son las comerciales y puede obtenerse una mayor eficiencia distributiva: y, además los recursos propios de las -- empresa pueden orientarse al largo plazo; además al quedarse los ahorros en territorio nacional, las divisas pueden ser utilizadas para la importación de bienes de capital necesarios al desarrollo económico.

Las autoridades monetarias, se ven obligadas a permitir que las -- financieras privadas capten recursos a corto plazo, cuando se crearon con el propósito de que recibieran ahorros a largo plazo.

El resultado para las financieras fué bastante favorable, ya que -- de 1949 a 1960 aumentaron sus recursos por pagarés con el público, en más de

30 veces, según puede apreciarse en el cuadro No. 11.

En mayo de 1960, por medio de la circular 1406, se establece -- una tasa máxima de crecimiento por este concepto del 1% mensual, sobre el saldo al 30 de abril de 1960, para los pagarés en moneda nacional, un crecimiento mayor sólo puede estar originado por bonos financieros. Los excedentes del 1%-- son congelados sin devengar intereses en el Banco de México, S.A.

Por tanto a partir de esta fecha se presenta una disminución en el ritmo de crecimiento de los pagarés.

Durante el período 1949 a 1960, las financieras se dedicaron a -- captar recursos por pagarés y así observando los Cuadros Nos. 11 y 12, podemos ver que del incremento total en recursos a través de pasivos, con el público, el 75% fue por pagarés, 76.5% en el sub-período 1949 a 1954 y 75.3% en el sub período 1955 a 1960. De 1961 a 1966, sólo representaron el 28.2%

En resumen, los pagarés, de 1949 a 1966, crecieron en más de -- 72 veces y, durante cada uno de los subperíodos la colocación de estos valores fue aumentando en términos absolutos.

Podemos preguntarnos, ¿cuáles son las razones de mercado que -- expliquen este crecimiento, aparte de las disposiciones del banco central?.

Por el lado de la oferta, debemos entender a las financieras formando parte de grupos industriales, comerciales y bancarios, que utilizan a estas instituciones para obtener el mayor financiamiento para sus actividades y además incrementar sus utilidades totales. Esta observación es válida sobre todo para --

las instituciones presentadas en el Cuadro No. 10.

Al ir siendo el encaje legal cada vez más rígido para los bancos de depósito, les quedaba menor margen de recursos que se pudieran dedicar a -- financiar sus actividades y también asignarlos a los usos más redituables, ya que el Banco de México, S.A., les señalaba "cajones específicos de inversión".

Sin embargo las financieras estaban libres de estas disposiciones -- del encaje legal, hasta enero de 1958, y por tanto los recursos que por ellas se captaran podían destinarse a los renglones que los banqueros privados considera-- ran más redituables.

Aún después de 1958, dado el poder de expansión del medio cir-- culante que tienen los bancos de depósito los controles sobre los pasivos que --- ellos capten fueron más rígidos que para las financieras.

Es hasta enero de 1961, con la circular 1420, que las autorida-- des monetarias ejercen control sobre el 100% de los recursos que por pagarés -- capten las financieras.

Sin embargo, utilizando los créditos que concede el Banco de Mé-- xico, S.A., las financieras podían invertir libremente el 80% de los recursos -- captados por pagarés, mientras que los bancos de depósito sólo el 60% de los re-- cursos que capten por pasivos a la vista.

Es posible que este mayor margen de inversión libre, se ve con-- trarrestado en su productividad, por los diferentes tipos de interés que se deben-- pagar, en cuentas de ahorros es el 4.5% anual y en pagarés del 10 a 12% ---

anual; sin embargo el costo administrativo de operar una cuenta de ahorros es superior a un pagaré, ya que la cuenta de ahorros puede iniciarse con \$5.00, --- mientras que un pagaré sólo con \$1,000.00 y sus múltiplos, los costos de papelería y tiempo de los empleados son mayores, además se ven fuertemente incrementados si la tendencia es a que existan gran número de cuentas de ahorro con bajos saldos individuales.

Por tanto, podemos pensar que a los banqueros privados les convenía fomentar los pagarés, ya que el margen de inversión libre es mayor, y aunque el costo del dinero es mayor se compensa con menores costos administrativos; por tanto existe la posibilidad de obtener un mayor rendimiento en las financieras que en los bancos de depósitos.

Del lado de la demanda de valores financieros, presentaremos primero los ocho motivos generales o fines importantes de carácter subjetivo que impulsan a los individuos a abstenerse de gastar sus ingresos, según Keynes, son:

- 1) formar una reserva para contingencias imprevistas.
- 2) proveer para una relación futura entre el ingreso y las necesidades del individuo y su familia, diferente de la que existe en la actualidad, como, por ejemplo, por lo que respecta a la vejez, la educación de la familia o el sostenimiento de quienes dependen de uno.
- 3) gozar del interés y la apreciación, es decir, porque un consumoreal mayor en fecha futura se prefiera a un consumo inmediato —

menor.

- 4) disfrutar de un gasto gradualmente creciente, ya que complace -- más al instinto normal la perspectiva de un nivel de vida que mejore gradualmente que lo contrario; aun cuando la capacidad de-satisfacción vaya disminuyendo.
- 5) disfrutar de una sensación de independencia y del poder de hacer cosas, aun sin idea clara o intención definida de acción específica.
- 6) asegurarse una masa de maniobra para realizar proyectos especulativos o de negocios.
- 7) legal una fortuna.
- 8) satisfacer la pura avaricia, esto es, inhibirse, de modo irracional pero insistente de actos de gasto como tales.

Estos son los motivos que inducen al ahorro, durante el período-- 1949 a 1960 tuvieron que luchar fuertemente con el incremento en los precios y la desconfianza en la estabilidad cambiaria del peso mexicano. El resultado se presenta en el Cuadro No. 11 para las financieras privadas.

Es de pensarse que si el incremento en los precios y la descon-- fianza en el peso mexicano hubieran sido menores, los fondos captados por las financieras a través de pagarés hubieran sido mayores, pues los motivos para ahorrar se reforzarían, como por ejemplo el No. 3, donde el consumo real en fe--

cha futura es mayor si el decrecimiento en el poder adquisitivo de la moneda, - debido al crecimiento en los precios, es menor.

Podemos preguntarnos, ¿porqué estos ahorros se hicieron en financieras privadas nacionales y no en bancos del extranjero?. Es seguro que dada la libre convertibilidad, algunos ahorradores nacionales enviaban parcial o totalmente, sus ahorros en moneda extranjera hacia el exterior. Sin embargo los hechos de que en nuestro país se pagan mayores tasas de interés que en el extranjero, como el de que es más fácilmente liquidable un valor financiero nacional que uno extranjero, los inducían a depositar, parcial o totalmente, sus ahorros- en territorio nacional.

También se encuentra la circunstancia de que algunos ahorradores desconocen las técnicas financieras extranjeras, por tanto no saben cual es el - respaldo, que en caso de fraude o quiebra del banco extranjero, estén obliga-- dos y dispuestos a otorgar los bancos centrales del exterior.

Como se sabe en nuestro país existe un respaldo total y absoluto- por el banco central, en caso de fraude, quiebra o suspensión de pagos, el ahorrador privado no pierde un solo centavo de sus ahorros.

Las razones de mayores rendimientos, liquidez y seguridad sirven- para contrarrestar, en parte, la influencia negativa que sobre la propensión a - ahorrar ejercen los incrementos en los precios y la desconfianza en la estabili-- dad cambiaria del peso mexicano.

Es indudable que era fuerte la desconfianza en la estabilidad de-

la moneda nacional, así el ahorrador privado busca protegerse y aún especular ante la posibilidad de una devaluación. Este hecho es fácilmente observable en el Cuadro No. 11, donde se muestra que de los años 1952 a 1958 la tasa de crecimiento anual en los pagarés en moneda extranjera es muy superior a los denominados en moneda nacional, culminando esta tendencia en 1958 cuando el monto absoluto de los pagarés en moneda extranjera es casi el doble a los de moneda nacional.

Esta situación era doblemente peligrosa, por un lado para las -- propias financieras y por otro para la economía nacional. Para las financieras porque si se efectúa la devaluación y posteriormente a ella se liquidan, parcial o totalmente, los pagarés en moneda extranjera, para liquidarlos el último prestatario tiene que destinar más recursos en moneda nacional que antes de la devaluación, por consiguiente su capacidad de pago se reduce y puede presentarse la suspensión de pagos o la quiebra.

Para la economía en general es negativa esta situación, porque en el caso de liquidarse los pagarés en moneda extranjera, parcial o totalmente, y haciendo uso las financieras privadas de la libre convertibilidad se presentan en las ventanillas del banco central para adquirir moneda extranjera, la disminución en las reservas del Banco de México, S. A., por una parte fomenta las dudas sobre la estabilidad del peso mexicano y así la especulación en su contra se incrementa, además las divisas que podían ser usadas para la im--

portación de bienes de capital, son ahora usadas en la lucha contra la especulación con el peso mexicano.

Por tanto, las potencialidades de desarrollo económico disminuyen y se incrementa la presión sobre la estabilidad del peso mexicano.

Así el Banco de México, S. A., por medio de la circular 1380, del 6 de marzo de 1959, tácitamente prohíbe el incremento en pagarés en moneda extranjera, al disponer que los recursos adicionales que se capten a esta fecha, por este concepto deben depositarse en un 100% en el banco central, distribuyéndose el 25% en efectivo y el 75% restante en valores con rendimiento del 3% anual.

Puesto que las financieras tenían que pagar a los ahorradores privados del 7 al 8% anual por los pagarés en moneda extranjera y sólo podían invertir el 75% en valores con rendimiento del 3% anual, obviamente ya no les fue costeable seguir incrementando este concepto.

El efecto de esta medida puede observarse en el Cuadro No. 11, pues a partir de 1959 la tasa de crecimiento anual en pagarés en moneda extranjera se reduce y aunque continua siendo positiva, hasta 1963, podemos pensar que si bien este renglón en particular ya es incosteable para las financieras, continuo, hasta 1963, incrementándose como un servicio muy particular a ahorradores que por el monto de sus aportaciones en moneda nacional consideraron

los banqueros privados que era conveniente extenderles pagarés en moneda extranjera, porque la utilidad que se obtenía con sus recursos en moneda nacional compensaba y superaba la pérdida por captación de pagarés en moneda extranjera.

A partir de 1964 se inicia una tasa de decrecimiento en los pagarés en moneda extranjera, esto se debe a la incosteabilidad de operar con los excedentes al 6 de marzo de 1959, se inicia una tendencia a llegar al saldo que por este concepto existía a ese día, ya que ese saldo si es productivo por no encontrarse regulado por el banco central.

El ahorrador está dispuesto a esta disminución, porque la confianza en la estabilidad del peso se ha incrementado y por tanto, los pagarés en moneda nacional ofrecen mayor seguridad. Además porque han surgido títulos, certificados financieros, que ofrecen tasas de rendimiento muy superiores a los de los pagarés en moneda extranjera.

La tasa de crecimiento anual de pagarés en moneda nacional se eleva a partir de 1959, pues ya son los únicos valores con alta tasa de interés y liquidables a la vista que ofrecen las financieras, hasta mayo de 1960, cuando la circular 1406 establece una tasa máxima de crecimiento del 1% mensual, entonces toman auge los bonos financieros.

Las características de liquidez a la vista, de que los pagarés son los títulos financieros que mayores tasas de interés pagan, 10% bruto, 9% neto,

exceptuando los certificados financieros, y la amplia seguridad de que gozan, - hacen bastante atractivo para su adquisición por los ahorradores individuales.

Además, para los grupos bancarios ofrecen la posibilidad de que un mayor margen de los recursos así captados pueden dedicarse a la inversión libre, cosa que no sucede con las cuentas de ahorros.

La amplia y creciente preferencia que tuvieron los pagarés dentro del público puede visualizarse si los comparamos con los recursos que se captaron a través del mercado de valores de renta fija. Esto se encuentra en el --- Cuadro No. 12.

El Banco de México, S.A., en sus informes anuales clasifica los valores de renta fija de acuerdo con la institución emisora, y hace la siguiente presentación:

Gubernamentales.

Gobierno Federal

Entidades

Patronato del Ahorro Nacional.

Bancarios.

Instituciones de crédito nacionales.

Nacional Financiera

Títulos Financieros

Certificados de Participación.

Recursos obtenidos del público por las sociedades financieras privadas y por el mercado de valores
de renta fija
(en millones de pesos)

Año	Préstamo del público a las sociedades financieras privadas.	Porcentaje anual de incremento	Inversión del público en el mercado de valores de renta fija	Porcentaje anual de incremento.
1949	160.1		924.3	
1950	107.3	- 33	1343.1	45
1951	230.9	115	1689.7	26
1952	284.9	23	1971.2	17
1953	338.7	18	2455.3	25
1954	565.4	67	2538.0	3
1955	790.0	40	3355.5	32
1956	1257.0	59	3714.1	11
1957	1992.8	59	3408.4	- 8
1958	2713.3	36	3731.3	9
1959	4015.5	48	4769.5	28
1960	5218.5	30	5622.3	18
1961	6274.8	20	7040.8	25
1962	7841.8	24	8782.7	25
1963	8898.7	13	11637.9	33
1964	9858.2	11	14389.8	24
1965	11092.4	13	19362.8	35
1966	11650.2	5	28342.2	46
Incrementos por períodos				
1949 - 1954	+ 404.3		+ 1613.7	
1955 - 1960	+ 4654.1		+ 3084.3	
1961 - 1966	+ 6431.7		+ 22719.9	

Fuente. - Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950-1966.

Otras nacionales.

Bonos hipotecarios.

Bonos financieros

Certificados de Participación inmobiliarios.

Instituciones de Crédito Privadas.

Bonos hipotecarios

Bonos financieros

Bonos de ahorro

Certificados de participación

Certificados financieros.

Empresas y Particulares.

Cédulas hipotecarias.

Obligaciones hipotecarias.

Aún cuando los pagarés pertenecen al mercado de valores de rentas fijas, no se incluyen en éste.

Contra todos estos tipos de valores, los pagarés debían luchar para obtener ahorros del público.

Para 1966, sus principales competidores eran: bonos financieros de las financieras privadas (8,804.5) millones, bonos hipotecarios de los bancos hipotecarios privados (\$5,855.0 millones), certificados financieros de las financieras privadas (\$2,744.4 millones), títulos financieros de Nacional Financiera ---

(\$2,392.2 millones), Patronato del Ahorro Nacional (\$1,484.6 millones), y bonos financieros de bancos nacionales (\$631.3 millones).

Desde el punto de vista del ahorrador que busca el máximo rendimiento en sus ahorros y máxima liquidez, a todos estos títulos los supera el pagaré, haremos un breve repaso de cada uno de ellos, comparándolo con el pagaré.

a) bonos financieros.- Sólo paga el 8.73% anual, no hay facilidad para reinvertir los intereses. El pagaré devenga el 9% anual, como mínimo, se reinvierten los intereses,

b) bonos hipotecarios.- Paga el 8% anual, sin reinversión de intereses,

c) certificados financieros.- De acuerdo con el plazo de vencimiento a 10 años, paga del 9.625% al 10.60% anual, no se reinvierten los intereses y tienen poca liquidez.

d) títulos financieros de Nacional Financiera.- Son los más serios competidores, pues tienen similares características. No han incrementado su participación, porque ha faltado de parte de la institución emisora publicidad, promoción y adecuados canales de distribución.

e) Patronato del Ahorro Nacional.- Menor tasa de interés anual no llega el 8%, aunque debido al atractivo, de que si el título resulta triunfador en un sorteo se multiplica por 10 su valor, es por lo que se ha visto favorecido por el ahorrador privado.

f) Bonos financieros de los bancos nacionales.- Desconocimiento

de su existencia por el público ahorrador, en gran parte.

De acuerdo con el Cuadro No. 12, durante el período 1951 a 1960, se presentó una alta preferencia por pagarés, culminando en 1960 cuando el monto colocado de pagarés llegó a ser casi igual al total de títulos colocados en el público por el mercado de valores de renta fija. Esta preferencia es sobre todo notoria en el sub-período 1955 a 1960, en que las financieras captaron más recursos por pagarés, que el mercado de valores de renta fija por medio de todos sus títulos.

Puesto que los pagarés tienen alta liquidez, no puede pensarse que los recursos captados por ellos sean dedicados a inversiones a largo plazo, por esto es necesario disminuir su crecimiento, y que los recursos que a ellos se dirigirían en ausencia de controles sean canalizados hacia títulos financieros que permitan hacer financiamientos a largo plazo.

Por esto la circular 1406, de mayo de 1960, sólo permite a las financieras privadas un crecimiento máximo del 1% mensual de pasivos captados por pagarés, sobre sus saldos al 30 de abril de 1960.

El éxito de esta medida se refleja en el Cuadro No. 12, donde puede observarse que durante el período 1961 a 1966, las principales adquisiciones fueron en valores de renta fija, y ya para 1966 el monto de valores de renta fija en poder del público, más que duplicaba el total de pagarés que este poseía.

Desde el punto de vista del papel que a las financieras privadas-

les toca desempeñar en el desarrollo económico, ¿cuál es la importancia de los pagarés?.

Si visualizamos a las financieras como fundamentalmente dirigidas al financiamiento a largo plazo, los pagarés no son el instrumento adecuado de captación de recursos ya que debido a su alta liquidez y su vencimiento a 1 -- año, las financieras privadas no pueden conceder este tipo de financiamiento ya que existe el grave peligro de falta de liquidez para los pagarés y por tanto -- llegar a declararse la financiera privada en suspensión de pagos.

Es conveniente que el crecimiento en las financieras no se efectúe, principalmente, por pagarés ya que no se podrán tomar medidas para orientar poco a poco, a las financieras hacia los financiamientos a largo plazo. En base de esta idea el Banco de México, S.A., expidió la circular 1406, de mayo de 1960, donde se permite sólo un crecimiento máximo mensual del 1% en -- pagarés, sobre el saldo existente al 30 de abril de 1960. A partir del 10 de -- diciembre de 1965, con la circular 1553, las financieras privadas con recursos -- mayores a 400 millones de pesos no podrán colocar más pagarés y sólo crecerán por los otros conceptos como son certificados y bonos financieros y préstamos de bancos.

En conclusión, el pagaré no es un título que deba fomentarse, -- pues por un lado forma un pensamiento erróneo en el ahorrador al no visualizar éste que la tasa de interés debe estar en función indirecta de la liquidez; además de que compite fuertemente con valores del mercado de renta fija donde --

los recursos captados pueden ser dirigidos a inversiones a largo plazo, mientras--
que los recursos captados por pagarés son dedicados al financiamiento a corto --
plazo.

3.- Préstamos de bancos.

Como puede observarse en el Cuadro No. 5, este renglón ha cre--
cido en términos absolutos, aunque porcentualmente ha disminuído.

Este rubro se divide en dos: préstamos de bancos privados y prés--
tamos del Banco de México, S.A.

Debido a la forma en que el banco central, presenta en sus in--
formes anuales este concepto, no se puede determinar que monto corresponde a--
una división y cuanto a la otra, aunque con base a otros conocimientos que más
adelante se presentan, si puede afirmarse cual ha sido la tendencia en cada uno
de ellos.

Pasemos a analizar cada uno de los componentes.

a).- Préstamos de bancos privados.

Se subdivide en 2 conceptos: préstamos de bancos privados mexi--
canos y del extranjero.

En el Cuadro No. 10, se presentan las relaciones entre los grupos
bancarios existentes en el país, es de esperarse que cuando una financiera nece--
sita apoyo o se desea impulsar, el banco de depósito le facilitará recursos.

A los bancos comerciales les conviene este tipo de préstamos, ya

CUADRO No. 13

Distribución del crédito interbancario recibido por las financieras privadas.
(en millones de pesos)
datos a diciembre de 1966.

	Monto del crédito	%
Crédito Bursátil	\$ 281.3	10.4
Financiera Bancomer	297.7	10.3
Cía. Gral. de Aceptaciones	229.0	8.4
Financiadora de Ventas	196.4	7.2
Soc. Mex. de Crédito Industrial	136.0	5.1
Soc. Fin. de Exportaciones e Importaciones	96.4	3.5
Financiera del Norte	76.4	2.8
Financiera Industrial	60.7	2.2
Crédito Minero y Mercantil	51.9	1.9
Sub-total de 9 financieras	1,407.8	51.8
Sub-total de 72 financieras restantes	1,308.2	48.2
Total de créditos interbancarios recibidos por las financieras privadas	2,716.0	100.0

Fuentes.- Anuario Financiero de México. Asociación de Banqueros de México.
México, D.F., 1967.

Informe anual del Banco de México, S.A. 1966.

que obtienen recursos a nulas o bajas tasas de interés, nulas en las cuentas de cheques, y bajas en cuentas de ahorro pues sólo paga el 4.5% anual, y prestan a las financieras a una tasa del 11 a 12% anual, existiendo un diferencial que permite esta operación.

Además el riesgo crediticio es mínimo, ya que perteneciendo ambas instituciones a un mismo grupo de accionistas, conocen perfectamente la soluvencia y capacidad de pago de la financiera.

En el Cuadro No. 13 puede observarse que 9 financieras tenían más del 50% de los créditos interbancarios concedidos a las financieras privadas, y que de las 81 financieras que obtienen estos créditos, las 72 restantes sólo manejan el 48%; es necesario subrayar que se encuentran los préstamos recibidos — de todo tipo de bancos.

Puesto que las financieras privadas han tenido, en los últimos — años un crecimiento mucho mayor a los bancos comerciales y dada la aceptación, cada vez mayor, que sus valores tienen entre el público ahorrador, surge la hipótesis de que en la actualidad los bancos de depósito ya no hagan préstamos a sus financieras, y más bien los préstamos tiendan a retirarse gradualmente, puesuto que las financieras ya alcanzaron la mayoría de edad y no tienen porque conutinuar con esta fuente de recursos.

Además los bancos de depósito, pueden aumentar las líneas de credito a clientes tradicionales, con los cuales se tiene buena experiencia y obtienen mayores tasas de interés con un riesgo mínimo.

Por tanto este tipo de crédito ya no se desarrollará más. De no ser rechazada esta hipótesis puede explicar el porque el rubro general de préstamos bancarios disminuyó en el año 1965, según puede apreciarse en el Cuadro No. 5.

En los últimos 5 años, en el extranjero se le ha tomado una particular atención a nuestro país, por considerar que su desarrollo económico es de los más elevados a nivel mundial; ésto favorece a las financieras privadas que solicitan créditos al exterior, puesto que en los mercados financieros internacionales se conoce nuestra economía con cierto grado de confianza, y se sabe que las tasas de interés son atractivas, 11 a 12% anual, y además que al existir libertad de cambio, los bancos extranjeros no tendrán problemas en retirar su aportación al vencimiento si así lo desean.

A las financieras privadas les conviene aceptar estos créditos ya que el Banco de México, S.A., no los incluye dentro de los conceptos sujetos a encaje legal, y por tanto los recursos recibidos pueden ser destinados íntegramente al uso que la financiera privada considere más conveniente en ese momento, conceder créditos o invertir en valores.

La capacidad de endeudamiento con el extranjero, para las financieras privadas, crecerá en la medida en que sus recursos totales aumenten, cubran puntualmente los intereses y el principal a los bancos extranjeros, obtengan razonablemente utilidades con respecto al capital contable, y su pasivo sea cada vez más a largo plazo al incrementarse la colocación de certificados finan-

cieros.

Además en que el curso futuro de la economía nacional presente buenas perspectivas a los bancos extranjeros; las financieras tienen en esto la -- obligación de contribuir cada vez más al desarrollo económico nacional, ya que un mayor progreso les facilita el obtener recursos en los mercados financieros in--
ternacionales.

b).- Préstamos del Banco de México, S.A.

Este tipo de préstamos está muy ligado al encaje legal, pues es-- te principio, para las financieras, en 1958 y, después de varias disposiciones -- del banco central se llega a la Circular 1553, del 10 de diciembre de 1965.

El 100% del pasivo computable que se capte a partir de esa fe-- cha deberá canalizarse al Banco de México, S.A., y será asignado en diferen-- tes cuentas o "cajones".

Con la garantía de una parte de los valores que se adquieren -- con este 100%, el banco central concede un préstamo hasta por un monto equi-- valente al 40% del pasivo originado por certificados financieros.

Por tanto al colocar una financiera un certificado por \$1,000.00 y enviar esta suma al banco central, casi automáticamente recibe un préstamo-- por \$ 400.00.

Por medio de la circular 1589, del 31 de octubre de 1966, se-- cambiaron estas bases, y además el encaje del 100% se hizo extensivo al pasi--

vo captado por pagarés.

Los préstamos ahora ascienden al 60% de lo captado por certificados y pagarés.

Puesto que de enero a octubre de 1966 se colocaron \$2,287.6 millones de certificados financieros, los préstamos ascendieron a \$ 915 millones; en noviembre y diciembre de 1966 se colocaron \$ 452.9 millones, préstamos -- por \$ 271.8 millones. El total de préstamos recibidos del Banco de México, - S. A., en 1966 es de \$ 1,186.8 millones, originados por la colocación de cer tificados financieros.

En noviembre y diciembre de 1966, se colocaron pagarés por - - \$ 254.4 millones, por tanto los préstamos recibidos fueron por \$ 152.6 millones.

Debido a que se prevé un incremento sostenido en la coloca- - ción de certificados financieros y pagarés, es de pensarse, que si no hay un - cambio en contrario en las disposiciones del banco central, este renglón de - - préstamos continuará creciendo.

Ahora bien ¿cuáles son los efectos de estas disposiciones?

Desde un punto de vista financiero, lo que realmente se incre-- mentan los recursos de la financiera son \$ 1,000.00, de los cuales \$ 400.00 - se quedan en el banco central y \$ 600.00 son los que la financiera puede in- vertir en préstamos, que son determinados por el Banco de México, S. A.,

¿Cuáles son los efectos de estas disposiciones sobre el desarrollo económico?. Deben de entenderse dentro del marco general del encaje legal, el cual posteriormente será analizado, bástenos por el momento decir lo siguiente:

En la situación actual, las financieras por medio del 40% que se queda en el banco central están financiando actividades del gobierno cuya rentabilidad se desconoce y con el 60% restante financian actividades privadas que deben ser rentables, desde el punto de vista privado, pues si no lo fueran y al analizar sus estados financieros las financieras no les concederían los préstamos demandados.

Si la proporción que se dedica a financiar actividades gubernamentales se incrementara, las condiciones de crédito para los particulares se harían más pesadas, al aumentar el costo de financiamiento por medio de financieras, los costos de las empresas privadas que utilicen este financiamiento ascenderán y por tanto los precios de los productos que elaboran aumentarán y/o sus utilidades disminuirán.

Si la proporción que se dedica a financiar actividades privadas aumenta, el gobierno verá disminuido su financiamiento, por medio de las financieras privadas, y quizás utilice al banco central para compensar esta mengua, con efectos posiblemente inflacionarios, es difícil que se tome esta medi-

da debido a que las autoridades monetarias y fiscales desean tomar las medidas necesarias para contener una inflación tan pronto como se vislumbre.

Además, cuando veamos como asignan sus recursos las financieras, notaremos que los créditos concedidos son a corto plazo, generalmente, y por tanto si contaran con mayores recursos incrementarían estos financiamientos los cuales no son los apropiados para financiar las inversiones a largo plazo que un país en vías de desarrollo demanda.

Por tanto, un incremento en la proporción manejada por el banco central sólo es de esperarse ante la perspectiva de una inflación, o ante la mayor necesidad de fondos por el sector gubernamental, pues las autoridades fiscales y monetarias entre las medidas que tomen, en el caso de la inflación, estará la de reducir el crédito y al demandar mayores recursos de las financieras - puede congelar estos en las bóvedas del banco central y también encareciendo el crédito para los particulares frena la expansión y creación de empresas que se originan por la inflación y, al ser menor el ritmo de desarrollo económico se provoca menor presión sobre los precios de los factores productivos y puede disminuir o contenerse la inflación.

Además, la demanda por importaciones de bienes y servicios que se fomenta por la inflación se contiene y por tanto se ejerce menor presión sobre la balanza de pagos, disminuyendo las dudas sobre la estabilidad del peso mexicano.

Un incremento en la proporción que pueden manejar libremente las financieras privadas, es de esperarse en la medida en que el banco central

tome disposiciones para que los préstamos que se concedan estén de acuerdo a los plazos de vencimiento de los certificados financieros, ya que al ir poco a poco las financieras adquiriendo conocimientos y experiencias en préstamos a largo plazo, actualmente los tienen pero en pequeña escala, tendrán mayor seguridad para operar en ese ramo y observando el banco central esta situación, puede disminuir los porcentajes actuales, para que cada vez más las financieras se acerquen al propósito que les dió origen, ésto es financiar inversiones de capital.

En resumen, los préstamos del Banco de México, S.A., continuarán creciendo debido a que se prevee un incremento sostenido en la colocación de certificados financieros y pagarés; el que las proporciones actuales de préstamos del Banco de México, S.A. a certificados y pagarés aumenten o disminuyan dependerá de si las financieras se dedican cada vez más a hacer préstamos a largo plazo y de la posibilidad de una inflación.

4.- OTROS PASIVOS.

Bajo este rubro se engloban diferentes conceptos, como son reservas para obligaciones diversas, créditos diferidos y reportos, en los últimos años según puede verse en el Cuadro No. 5, su tendencia es creciente.

Es de esperarse que continúe esta tendencia, pues al incrementarse el personal de las financieras su renglón de reservas para pensión del personal aumenta; los créditos diferidos, donde se contabilizan los intereses cobrados-

por anticipado, de seguir esta práctica y aumentar los créditos de las financieras, este renglón crecerá; en cuanto a los reportos, dada la propiedad que tienen de que la financiera capta recursos con garantía de valores, generalmente acciones, al ir aumentando el Banco de México, S.A., su control sobre la captación de recursos por parte de las financieras es de esperarse que en el futuro reglamente estos contratos.

No se puede esperar una aportación sustancial por estos conceptos, hacia el financiamiento, por tanto es todo lo que se puede decir de ellos.

B.- FUENTES INTERNAS.

1.- CAPITAL Y RESERVAS.

Nos referimos al Capital Social Pagado, o sean las aportaciones que los accionistas han otorgado para constituir el capital de la financiera privada.

De las utilidades netas de cada año, la asamblea de accionistas se deduce un porcentaje, nunca inferior al 10% para constituir un fondo de reserva de capital, se le denomina reserva legal.

Puesto que uno de los objetivos de los accionistas es obtener la máxima relación "Utilidad Neta del Ejercicio Fiscal" con respecto a "Capital y Reservas", es de suponerse que si el volumen de operaciones va creciendo y por tanto existen posibilidades de obtener mayores utilidades, los accionistas tratarán de mantener en niveles mínimos los renglones de Capital y Reservas, —

ya que al existir mayores utilidades y manteniendo constantes estos renglones, la maximización buscada de la relación Utilidad a Capital y Reserva se obtendrá, ganando los accionistas una máxima productividad sobre su dinero invertido.

Es necesario que al aumentar las obligaciones y recursos de las financieras privadas, los accionistas incrementen el Capital social pagado, ya que así al aumentar sus aportaciones los accionistas tendrán mayor cuidado en el mejor funcionamiento de la institución.

La Ley de Instituciones de Crédito ha prohibido a las financieras, aceptar obligaciones o responsabilidades directas de cualquier clase, por una suma mayor de veinte veces al capital social y las reservas de capital.

La relación Pasivo a Capital y Reservas, será como máximo de 20. Al crecer la colocación de pagarés y bonos financieros, para mantenerse las financieras privadas al ritmo de crecimiento en la demanda por estos títulos, se hace necesario aumentar el capital social.

Como puede observarse en el Cuadro No. 14, este rubro creció en 8 veces, sobre el saldo existente a 1949, la principal razón es la disposición legal mencionada.

Dividiendo el total de obligaciones de las financieras en 1966 que aparece en el Cuadro No. 5, entre el monto del Capital y Reservas a la misma fecha que se encuentra en el Cuadro No. 14, resulta una relación de 15.3 veces, lo cual significa que las financieras tenían un margen de capital para respaldar el crecimiento en sus obligaciones.

Cuando las financieras detectan que se están acercando al límite de 20 veces el pasivo a Capital y Reservas, incrementan su Capital Social Pagado.

Puesto que las aportaciones de capital y el incremento en reservas son inversiones a largo plazo deben las autoridades monetarias buscar la forma para que el incremento en los recursos así originados se dedique fundamentalmente a la financiación a largo plazo, como pueden ser la adquisición de acciones en empresas industriales, y comerciales y el conceder créditos refaccionarios y de habilitación o avío.

El papel que éste rubro puede jugar en el futuro desarrollo de las financieras es muy limitado ya que de no cambiarse las disposiciones al respecto, el capital y las reservas seguirán teniendo una importancia muy pequeña dentro de los recursos totales de las financieras, en 1966 eran el 6.1%.

Suponiendo que la relación de 20 veces a 1, el Pasivo respecto al Capital y Reservas, no se ve disminuída por cambios en las disposiciones legales, es pequeño el papel que, el incremento en el capital y las reservas puede desempeñar en el financiamiento a largo plazo, aunque no debe descuidarse la posibilidad de utilizarse estos incrementos para cada vez más ir dirigiendo a las financieras a este tipo de financiamiento.

CUADRO No. 14

Capital y Reservas
(millones de pesos)

Año	Monto	Indice
1949	234.4	100
1950	265.6	113
1951	256.0	109
1952	308.2	137
1953	336.4	141
1954	366.2	156
1955	442.4	189
1956	476.1	203
1957	560.2	239
1958	677.1	289
1959	775.2	330
1960	895.7	382
1961	982.2	419
1962	1076.0	459
1963	1644.8	702
1964	1725.3	736
1965	1898.2	810
1966	1895.6	809

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A. 1950 a 1966.

C.- CONCLUSIONES.

Las financieras privadas, como intermediarias en el proceso de -- ahorro-inversión, han tenido en la etapa de captar ahorros, tanto desde el punto de vista de los valores que emiten como del desempeño que teóricamente es de- esperar en una institución de crédito, la siguiente actuación:

1.- Los recursos captados provienen principalmente de fuentes ex- ternas; debido a los incrementos en los precios y a la desconfianza en la estabi- lidad cambiaria del peso mexicano, fundamentalmente son pasivos a corto plazo- con los cuales no se puede manipular, con la eficiencia deseada, para el fomen- to del desarrollo económico.

2.- El capital y reservas, dada su pequeña importancia dentro de los recursos totales, es poco lo que pueden contribuir en el financiamiento a -- largo plazo. Los esfuerzos deben concentrarse en las fuentes externas.

3.- Al evolucionar las técnicas de intermediación financiera, las financieras privadas pueden ofrecer al ahorrador una mayor gama de valores, pa- ra que se adecuen a las necesidades particulares de cada ahorrador, así surgen- los certificados financieros con diferentes plazos de vencimiento y tasas de inte- rés. Esto tenderá a aumentar el ahorro, en cuanto al ahorrador se le ofrecen -- mayores incentivos para disminuir su consumo presente.

4.- El aumento en la propensión a ahorrar de los particulares y- la canalización de estos recursos hacia créditos a las actividades económicas, - permite que se logre la tasa de inversión nacional deseada sin que tenga que --

recurrir el Gobierno Federal a la creación de medios de pago inflacionarios, como se hizo en la década 1930-1940.

5.- Puesto que la propensión a ahorrar y la preferencia por activos reales y financieros difiere a diversos niveles de desarrollo económico y social, las financieras privadas han actuado con eficiencia al ofrecer los activos adecuados que satisfagan las preferencias de los ahorradores. Así, cuando la desconfianza en la moneda nacional era fuerte, las financieras ofrecían fundamentalmente pagarés en moneda extranjera; después y debido a las disposiciones del Banco de México ofrecieron pagarés en moneda nacional con las mayores tasas de interés del mercado nacional y una liquidez casi absoluta; además incrementaron la colocación de bonos financieros con altas tasas de interés y gran liquidez; por último, emitieron los certificados financieros los cuales a mayor plazo de vencimiento ofrecen mayores tasas de interés, y por tanto poseen una mayor flexibilidad para adecuarse a las necesidades particulares de cada ahorrador.

6.- Al ofrecer altas tasas de interés, gran liquidez y seguridad absoluta a cualquier nivel de ahorro, las financieras privadas han contribuido positivamente a mantener dentro del país los ahorros de los particulares mexicanos; además han servido para atraer fondos del extranjero los cuales han contribuido al financiamiento del desarrollo económico.

7.- En las relaciones económicas internacionales de México, concretamente cuando el gobierno federal solicita créditos del exterior, uno de los-

indicadores que utilizan las instituciones financieras internacionales en el desarrollo del sistema bancario mexicano; las financieras privadas al ser los bancos que mayor ritmo de crecimiento en sus recursos totales han tenido, contribuyen fundamentalmente a incrementar la confianza internacional en la banca mexicana y en la economía nacional.

8.- Las financieras privadas han contribuido a incrementar la propensión a ahorrar, pues recaudan capitales de volumen relativamente modesto en un gran número de fuentes individuales, ya que reciben ahorros de \$1,000.00 en adelante y ofrecen las más atractivas tasas de interés.

9.- El conjunto de estas aportaciones constituye un volumen considerable de recursos; es probable que gran parte de este total se perdería sin ser empleado en inversiones útiles, si no hubiere un medio del cual pudiesen valerse los ahorradores para colocar sus aportaciones.

10.- El conjunto de recursos es asignado dentro de un amplio campo de actividades económicas, por tanto los riesgos se reducen para el ahorrador por la mayor experiencia de las instituciones de crédito y la más amplia diversificación de los recursos.

11.- Si bien las financieras privadas han desempeñado un papel positivo en la etapa de captar ahorros de la comunidad; la crítica mayor que se les puede hacer es que, en la generalidad de los casos, continúan con la práctica de ofrecer alta liquidez en los valores que emiten, por tanto su labor en educar al ahorrador para que invierta a largo plazo es todavía amplia y, además

al mantener pasivos que en gran parte son a corto plazo no puede pensarse que las financieras privadas estén contribuyendo al financiamiento de inversiones en bienes de capital, con la eficacia que sería de desear de acuerdo con la Ley Bancaria de 1941.

IV.- ASIGNACION DE RECURSOS POR LAS FINANCIERAS PRIVADAS.

El análisis de las formas, en que las financieras privadas distribuyen los recursos que captan, nos permitirá evaluar cual es la participación de estas instituciones en el desarrollo económico en cuanto conozcamos que tipos de actividades económicas financian y a que plazos se conceden estos créditos.

Desde un punto de vista bancario las actividades susceptibles de financiarse son la industria, el comercio y la agricultura. Los créditos para la compra de bienes de consumo son de tipo comercial, puesto que se otorgan en la etapa de distribución del bien adquirido.

Para la banca privada en México, la agricultura no es una actividad que sea atractiva de financiarse, pues dada la estructura de la propiedad rural y los bajos índices de productividad agrícola, la mayoría de las tierras y de los agricultores no constituyen sujetos de créditos para la banca privada mexicana. Sin embargo las financieras privadas si hacen créditos agrícolas, aunque en pequeño porcentaje del total de sus créditos y podemos asegurar que los acreditantes no son ejidatarios, sino pequeños propietarios agrícolas, en términos generales podemos afirmar que la agricultura no es una actividad a la cual las financieras estén muy dispuestas a conceder crédito.

Por tanto, las actividades en las cuales se ha concentrado el crédi

dito de las financieras privadas son la industria y el comercio.

Las empresas necesitan financiar sus gastos de operación, su capital circulante y sus adquisiciones de activos fijos, para ello cuenta con fuentes internas y externas.

Como fuentes internas se encuentran las utilidades no distribuídas, el aumento en el capital social pagado por los accionistas antiguos, la depreciación, las amortizaciones, y en general las deducciones que permiten las leyes fiscales y que no son gastos corrientes de operación.

Como fuentes externas están el mercado de valores, la banca privada y la gubernamental, los créditos de los proveedores, los créditos de particulares.

Si una o varias de estas fuentes son deficientes en el sentido de que no puedan captar los recursos necesitados por las empresas y sin que éstas pierdan su carácter de sujetos de crédito, las fuentes restantes tendrán que suplirlas; enfrentándose a una cantidad de recursos demandada mayor que si las otras fuentes funcionaran eficientemente.

Debido a la escasez de datos estadísticos no se puede evaluar como han funcionado las fuentes internas, de acuerdo con opiniones de empresarios, estas fuentes se utilizan para el financiamiento de la adquisición de activos fijos, principalmente.

En cuanto a las fuentes externas; el mercado de valores, las bolsas, son deficientes debido a que el público ahorrador, en su gran mayoría des--

conoce su funcionamiento y a que los empresarios no desean dar a conocer públicamente sus estados financieros, ni disminuir su control en cuanto a su participación relativa en la propiedad de sus empresas; las otras tres fuentes la banca, los créditos de proveedores y de particulares son las que han de contribuir principalmente al financiamiento de las empresas.

Para nuestros propósitos nos interesa analizar la banca privada, y básicamente las financieras privadas.

Al presentarse las diferentes demandas de crédito, a las financieras privadas, las reglas bancarias exigen que los préstamos se concedan a aquellas empresas y tipos de crédito que presenten las máximas seguridades, a las cuales se les pueda cobrar las mayores tasas de interés y se cuente con la máxima liquidez de recuperación del préstamo y los intereses.

Así se ha llegado a financiar principalmente los descuentos y los préstamos directos, aunque como posteriormente analizaremos no son estos créditos los más adecuados, dado el carácter de las financieras privadas, para impulsar el desarrollo económico.

Por lo que respecta a la inversión en valores que realizan las financieras, ésta se divide en valores gubernamentales cuya adquisición obedece al encaje legal y acciones.

Esta inversión es de lo más importante ya que los valores gubernamentales representan una inversión a largo plazo, que manejándose eficientemente pueden ser un buen instrumento para la financiación de bienes de capital. En

cuanto a las acciones, esta inversión puede servir para consolidar las bolsas de valores y además ofrecen buenas perspectivas de utilidades para las financieras privadas.

A diciembre de 1966, los recursos de las financieras estaban asignados en la siguiente forma: créditos el 57%, inversión en valores el 38%, disponibilidades el 3% y en otros conceptos de activo el 2%.

En disponibilidades se encuentra el efectivo en caja y en cuentas de cheques. En otros conceptos de activo, los cargos diferidos, el activo neto en equipo de oficina y edificios de las instituciones.

Dada la importancia porcentual tan pequeña de estos 2 conceptos no los analizaremos. Concentraremos nuestra atención en los créditos y en la inversión en valores.

A.- CREDITOS.

En el Cuadro No. 15, podemos observar el desarrollo de los diferentes conceptos del activo o recursos totales de las financieras privadas.

Como se puede observar el crédito ha disminuido, esto se debe a las disposiciones del Banco de México, S.A., que a partir de 1958 con la circular 1350, el encaje legal se principió a aplicar a las financieras privadas, debido a que este encaje exige la adquisición de valores gubernamentales es la razón porque a partir de 1958 la participación porcentual de la inversión en valores se incrementa y la del crédito disminuye.

En el Cuadro No. 16, se presenta la forma como las financieras-- privadas han distribuido sus recursos. Se puede observar que los créditos a corto y largo plazos tendieron a disminuir porcentualmente, mientras que los valores -- aumentaron, la explicación es la presentada en el párrafo anterior.

En el Cuadro No. 9, presentamos la situación de que los bonos -- financieros aumentaron durante el periodo 1961 a 1966 en la suma de - - - - - \$9,166.8 millones, y de acuerdo con la nota del Cuadro No. 5, sabemos que -- en 1966 se colocaron \$2,740.5 millones de Certificados Financieros. Sumando-- ambos \$11,907.3

Puesto que la idea, al crear estos valores el banco central es que los recursos captados por ellos se dediquen al financiamiento a largo plazo, y -- puesto que con garantía de ellos este banco concede a las financieras privadas-- un crédito del 60%, deberíamos esperar que una cantidad de aproximadamente -- \$7,144.4 millones se encontrará en la columna "Recursos adicionales distribuidos en el período 1961-1966" y correspondiente a la hilera "Crédito a largo plazo", en el Cuadro No. 16, sin embargo aparece la cantidad de \$4,813.3 millones -- que es el 67.3% de la suma esperada.

La explicación que surge, es que, el banco central comprendió, -- durante el periodo, que no se podía obligar a las financieras a dedicar sus recur-- sos así obtenidos en una forma total al financiamiento a largo plazo, puesto que los bonos son totalmente líquidos, los recompra la financiera, a pesar del plazo-- nominativo de vencimiento de 10 años, entonces tenían que poseer estas institu

CUADRO No. 15

Inversión porcentual de los recursos totales por las sociedades financieras privadas.

Año	Recursos totales	Crédito	Inversión en valores	Disponibilidades	Otros conceptos de activo
1949	100	66	25	4	5
1950	100	67	24	4	5
1951	100	70	21	5	4
1952	100	68	24	4	4
1953	100	71	20	5	4
1954	100	73	18	5	4
1955	100	74	17	5	4
1956	100	77	15	4	4
1957	100	78	14	5	3
1958	100	65	21	11	3
1959	100	68	21	10	1
1960	100	70	23	5	2
1961	100	69	24	5	2
1962	100	64	28	5	3
1963	100	62	27	7	4
1964	100	62	28	3	7
1965	100	62	28	3	7
1966	100	57	38	3	2

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

CUADRO No. 16

Distribución de los recursos totales de las Financieras

Canalización de los recursos	1949	1960	1966	Recursos adicionales distribuidos en el período 1949-1960	Distribución porcentual de los recur sos adicionales 1961-1966	Recursos Adicionales distribuidos en el período 1961-1966	Distribución porcentual de los recursos adicionales 1961-1966	Recursos adicionales distribuidos en el período 1949-1966	Distribución porcentual de los recursos adicionales 1949-1966
Recursos totales Su distribución:	834.6	9057.8	31041.8	+ 8223.2	100	+ 21984.0	100	+ 30207.2	100
I.- Al mercado de corto plazo o monetario	216.4	3682.7	10248.4	+ 3466.3	42	+ 6565.7	30	+ 10032.0	33
a) Crédito a corto plazo	216.4	3682.7	10248.4	+ 3466.3	42	+ 6565.7	30	+ 10032.0	33
II.- Al mercado de largo plazo y de valores	548.4	4722.5	19290.5	+ 4174.1	51	+ 14568.0	66	+ 18742.1	62
a) Crédito a largo plazo	338.0	2639.5	7442.8	+ 2291.5	28	+ 4813.3	22	+ 7104.8	24
b) Inversiones en valores	210.4	2093.0	11847.7	+ 1882.6	23	+ 9754.7	44	+ 11637.3	38
Inversión en Valores Guber- namentales		828.9	9838.8	+ 828.9	10	+ 9009.9	41	+ 9838.8	33
Inversión libre en valores	210.4	1264.1	2008.9	+ 1033.7	13	+ 744.8	3	+ 1798.5	5
III.- Disponibilidades y otros	69.8	652.6	1502.9	+ 582.8	7	+ 850.3	4	+ 1433.1	5

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

ciones créditos a corto plazo generados por los bonos, para que según se cobraran los intereses y el monto del crédito tener las financieras suficientes disponibilidades para liquidar los bonos.

No obstante, tampoco se permitió que todos los créditos fueran, principalmente, a corto plazo y la prueba es que los créditos a largo plazo concedidos durante el periodo 1961-1966 más que duplicaron los otorgados durante 1949-1960, esto demuestra que al ser los recursos captados, fundamentalmente, por bonos financieros, el banco central indujo a las financieras a que sus recursos fueran cada vez más colocados a largo plazo.

La inversión en valores gubernamentales aumentó aceleradamente debido a las disposiciones del encaje legal. El hecho de que la inversión libre en valores haya disminuído nos mueve a pensar que es necesario tomar medidas para que el banco central induzca a las financieras a que aumenten su inversión en este concepto, pues aparte de reforzar las bolsas de valores a través de la compra-venta de acciones bursátiles, las acciones en general ofrecen --- atractivos márgenes de utilidad para las financieras privadas.

Ahora bien, ¿qué tipo de actividades económicas son favorecidas con el crédito de las financieras? ¿a qué plazos se conceden estos préstamos? ¿qué tipo de créditos se otorgan? ¿cuáles son las condiciones y tasas de interés en las cuales se prestan los recursos?.

El Cuadro No. 17 se nos presenta la distribución del crédito de las financieras entre las diferentes actividades económicas, la industria y el co-

CUADRO No. 17

Distribución porcentual del crédito otorgado por las Financieras Privadas

Año	Crédito Total (A+B) %	Producción (A) (1+2+3) %	Industria (1) %	Agricultura y Ganadería (2) %	Minería (3) %	Comercio (B) %
1956	100	52	45	6	1	48
1957	100	59	49	9	1	41
1958	100	59	49	9	1	41
1959	100	59	47	11	1	41
1960	100	60	49	11		40
1961	100	58	50	8		42
1962	100	60	50	8	2	40
1963	100	63	54	7	2	37
1964	100	64	56	7	1	36
1965	100	66	58	7	1	34
1966	100	62	52	6	4	38

Fuente: - Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

mercio ocupan el primero y segundo lugar respectivamente. La industria ha tenido una tendencia creciente, ésto se debe a que con la circular 1420, del 1o. de enero de 1961, se obligó a las financieras a que el 40% como mínimo, del incremento en pagarés fuera colocado en créditos a las actividades industriales. Como anteriormente se dedicaba un menor porcentaje del incremento, la participación porcentual aumentó.

Otra razón es que, a partir de mayo de 1960, con la circular 1406, al permitir sólo un crecimiento mensual del 1% en pagarés, las financieras tuvieron que basar fundamentalmente su crecimiento en la colocación de bonos financieros; puesto que los bonos tienen renglones específicos donde se deben de invertir y entre estos se encuentra la industria, ~~esto~~ ~~principió~~ a recibir más recursos y por tanto incrementó su participación porcentual.

El comercio por consiguiente disminuyó su importancia relativa. En los casos de la agricultura, ganadería y minería es tan pequeña su importancia, que no puede hacerse un análisis detallado.

En el Cuadro No. 18 se aprecian los plazos en los cuales se concentra principalmente el crédito, ellos son a más de 360 días, a 360 y 180 días. El que un poco más del 40% se encuentre a más de 360 días (a fines de 1966), nos puede inducir a pensar que las financieras están cumpliendo su papel de financiamiento a largo plazo, pero como veremos después estos financiamientos son de un tipo tal que no permiten la financiación de bienes de capital o activo fijo. Además el hecho de que en 1966, el 57.9% de los créditos conce

dados sean al mercado de dinero nos revela más claramente, el que las financieras aún tienen que recorrer un camino muy largo para que los financiamientos - que concedan sean a largo plazo y para el financiamiento de bienes de capital.

Lo que hemos venido afirmando acerca de que las financieras hacen préstamos de tipo comercial y que se hacen a plazos breves se ve plenamente confirmado con la observación del Cuadro No. 19.

En cuanto a los créditos que conceden las financieras, hacemos— la subdivisión de acuerdo con el tipo de crédito si se dedica éste a financiar - la distribución del producto o la elaboración y manufactura de productos.

Los créditos que financian la distribución son los préstamos directos, descuentos, créditos simples o en cuenta corriente, otros deudores y documentos de cobro inmediato.

Los que financian la elaboración y manufactura son los préstamos refaccionarios, los préstamos de habilitación o avío, los prendarios, los hipotecarios y cartera vencida y otros no clasificados.

La distribución recibía en 1966, el 74% del crédito total concedido por las financieras y durante los anteriores 3 años mantuvo una tendencia creciente; los créditos específicos, en orden decreciente y su porcentaje en el total del crédito es así: Préstamos directos el 24%, Descuentos el 22%, Otros Deudores el 16%, Créditos Simples o en cuenta corriente el 12%.

Los créditos que financian la elaboración y manufactura, en 1966 recibían el 25% del financiamiento total y durante los últimos 3 años han mani

CUADRO No. 18

Aumento del crédito otorgado por las sociedades financieras privadas
(millones de pesos)

	1949	1960	1966	A U M E N T O				1949 a 1966	%	1949 a 1966	%
				1949 a		1961 a					
				1960	1966	1960	1966				
Crédito total otorgado	554.4	6312.2	17691.2	5757.8	100.0	11379.0	100.0	17136.8	100.0	17136.8	100.0
A.- Al mercado de dinero	216.4	3682.7	10248.4	3466.3	60.2	6565.7	57.7	10032.0	58.5	10032.0	58.5
A 30 días	0.4	4.5	5.5	4.1		1.0		5.1			
A 90 días	36.3	1066.4	1592.5	1030.1	17.9	526.1	4.6	1556.2	9.1	1556.2	9.1
A 180 días	91.6	1330.9	3544.2	1239.3	21.5	2213.3	19.5	3452.6	20.1	3452.6	20.1
A 360 días	88.1	1280.9	5106.2	1192.8	20.8	3825.3	33.6	5018.1	29.3	5018.1	29.3
B.- Al mercado de capitales	338.0	2629.5	7442.8	2291.5	39.8	4813.3	42.3	7104.8	41.5	7104.8	41.5
A más de 360 días	338.0	2629.5	7442.8	2291.5	39.8	4813.3	42.3	7104.8	41.5	7104.8	41.5

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

CUADRO No. 19

Créditos otorgados por las financieras privadas y su documentación específica

(en millones de pesos)

	1949	%	1955	%	1960	%	1961	%	1962	%	1963	%	1964	%	1965	%	1966	%
Total de crédito de las financieras privadas (I + II)	554.4	100.0	1474.8	100.0	6312.2	100.0	7249.9	100.0	8739.4	100.0	10396.6	100.0	12805.8	100.0	14715.9	100.0	17691.2	100.0
Sub-total I																		
Incluye (142434445)	203.8	37	972.4	66	4547.8	72	5876.3	77	6515.1	74	7384.1	73	8385.2	65	9000.8	62	13085.4	74
1.- Préstamos directos	88.1	16	311.4	21	1341.2	21	1928.0	25	2102.7	24	2481.6	24	3434.4	27	3510.6	24	4162.2	24
2.- Descuentos	54.7	10	312.6	22	1562.2	25	1895.3	25	2001.3	23	2406.5	23	2837.2	22	3223.3	22	3862.9	22
3.- Créditos simples o en -- cuenta corriente	39.9	7	295.9	2.0	1445.5	2.3	1896.2	25	2134.1	24	2277.7	22	1544.7	12	1440.1	10	2168.6	12
4.- Documentos de cobro in- mediato	0.4		2.5		4.5		5.7		13.1		4.0		4.7		4.1		5.5	
5.- Otros deudores	20.7	4	50.0	3	194.4	3	151.1	2	263.9	3	414.3	4	564.2	4	842.7	6	2886.2	16
Sub-total II																		
Incluye (474044109)	350.6	63	502.4	34	1764.4	28	1766.6	23	2224.3	26	2802.5	27	4420.6	35	5485.1	38	4605.8	26
6.- Préstamos refaccionarios	38.9	7	118.4	8	529.9	8	433.6	6	430.0	5	527.6	5	524.9	4	515.6	4	725.6	4
7.- Préstamos de habilitación o arrendamiento	140.1	25	127.1	9	598.6	9	334.6	4	323.4	4	419.6	4	388.9	3	466.5	3	678.7	4
8.- Préstamos prendarios	38.7	7	57.1	4	177.0	3	240.7	3	567.2	6	420.3	4	991.5	8	381.9	3	571.3	3
9.- Préstamos hipotecarios	77.4	14	109.3	7	216.8	4	131.3	2	222.9	3	240.2	2	329.0	3	268.0	2	364.4	2
10.- Cartera vencida y otros no clasificados	55.5	10	90.5	6	242.1	4	629.4	8	680.8	8	1194.8	12	2186.3	17	4053.1	26	2265.8	13

Fuente.- Boletines estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria, 1949 a 1966.

festado una tendencia decreciente en su participación porcentual, se distribuyen así: Cartera Vencida y otros no clasificados 13%, préstamos de habilitación o -avío 4%, préstamos prendarios 3%, préstamos hipotecarios 2%.

Se entiende por crédito distributivo aquel que se otorga por medio de los títulos de una operación de compra-venta en abonos, en la cual el acreditado otorga estos títulos a la financiera y que se encuentran a cargo de un girado.

De acuerdo con las prácticas de las empresas comerciales e industriles, estos créditos a sus clientes se conceden por un plazo no mayor de 2 - años, además por la forma en que se calculan los intereses, al cliente le resulta muy costoso tomar un crédito por más de 2 años.

Así, los títulos que recibe la financiera privada son a un plazo - no mayor de 2 años, y aunque como se ven en el Cuadro No. 18 que en 1966, el 42.1% de los créditos totales fueron asignados a más de 360 días, no significa propiamente que se dedicaron al financiamiento de bienes de capital, sino al de títulos comerciales con plazo de vencimiento superior a 360 días, en su mayor parte.

Las empresas comerciales o industriales llevan los documentos a - las financieras y éstas les otorgan los créditos. En el caso de los descuentos, - al llegar cada uno de los títulos de compra-venta en abonos a su vencimiento, - la financiera lo presenta al girado para su pago, si el cobro no se realiza, la- empresa inmediatamente se lo paga a la financiera.

En el caso de los préstamos directos y créditos simples en cuenta corriente, al llegar a su vencimiento cada uno de los títulos, la financiera no lo presenta al girado, sino que directamente recibe el pago de la empresa.

Los préstamos directos, descuentos y crédito simples o en cuenta-corriente, sumaban en 1966 al 58% de los créditos totales concedidos por las financieras privadas.

El renglón de Otros Deudores manifestó un incremento formidable en 1966, ya que de representar cuando mucho el 6% pasó a ser el 16% de los créditos concedidos por las financieras. Es difícil saber si esta situación permanecerá o sólo es transitoria.

La explicación, que es necesario recalcar como hipótesis, es que en este renglón se contabiliza el rubro "Deudores por Reporto", el reporto es — una operación donde el reportador (financiera) concede al reportado un crédito — no mayor a 45 días y con garantía de valores de renta variable. Es posible, — puesto que a finales de 1966 se presentaron en la Bolsa de Valores de México — un conjunto de acciones con atractivas posibilidades de ganancias de capital, — que los ahorradores que deseaban obtener estas ganancias y además tienen buenas relaciones con las financieras privadas, entregan acciones de las que ya poseen, a una financiera, como garantía del crédito que ésta les concede para incrementar sus operaciones en bolsa. Por tanto el renglón de reportos y por consiguiente "Otros Deudores" aumenta.

La idea principal que he deseado presentar es que con los plazos

de vencimiento de estos préstamos, las empresas comerciales e industriales no — pueden pensar en que los recursos así captados se dediquen a la adquisición de bienes de activo fijo, pues no es posible esperar que en un plazo no mayor a 2 años, el costo de este activo fijo se recupere en forma tal de pagar el crédito y sus intereses, y además obtener utilidades para la empresa.

Por tanto, la empresa comercial deberá dedicar estos recursos a — financiar sus gastos corrientes de operación y la compra de mercancías, y para — continuar sus operaciones de compra-venta.

Las empresas industriales también han de financiar sus gastos corrientes de operación, como son los sueldos de los empleados y trabajadores, la compra de materia prima, rentas y en general todos aquellos gastos que no representen la adquisición de bienes de capital.

En el caso de los créditos concedidos a la elaboración o manufactura de productos, hemos incluido el rubro "Cartera Vencida" y "otros no — clasificados", para una mejor comprensión de lo que trataremos, es conveniente, que por el momento, nos olvidemos de este rubro.

Los préstamos refaccionarios, habilitación o avío, prendarios e hipotecarios, representaron el 13% del total de créditos concedidos por las financieras privadas. Es necesario recalcar que esta participación porcentual ha estado disminuyendo desde el año 1960, mientras que los pasivos a largo plazo captados por las financieras a partir de este año se han incrementado; ésto nos revela una incongruencia entre el mercado de donde son captados los recursos y —

aquel al que son dirigidos.

El rubro "Cartera Vencidas y otros no clasificados", resume todos aquellos clientes que al vencimiento del crédito no lo han pagado, principal -- mente. En cuanto a los otros no clasificados es difícil estimar a que concepto pertenecen y cual es su monto.

Suponiendo que en este renglón se encuentren fundamentalmente los clientes que no han pagado al vencimiento o sea de cartera vencida. El -- aumento que a partir de 1960 se encuentra, si bien en 1966 disminuyó en relación con 1965, nos revela que las financieras deben tener mayor cuidado y apli car mejor técnicas financieras al seleccionar a los clientes sujetos de crédito, -- pues de seguir aumentando este concepto y si se llegan a constituir en cuentas completamente malas o quebrantos, las utilidades de las financieras tenderán a disminuir.

Los certificados financieros por sus características de vencimiento a plazo superior a 2 años, son ya títulos que forman en el ahorrista la con--- ciencia de que si desea obtener una tasa de interés superior al promedio de to das las formas de ahorro bancario, debe esperar menor liquidez en sus títulos.

El Banco de México, S.A., al permitir la emisión y circulación de certificados financieros debió haber dispuesto que un alto porcentaje de los recursos así captados se dirigieran a préstamos refaccionarios, habitación o -- avío, prendarios e hipotecarios. Puesto que un ahorro a largo plazo es conveniente para una sana estructura financiera, que se invierta a largo plazo.

La demostración más clara de que la mayoría de los recursos así captados se canalizaron al crédito a la distribución, es que los préstamos a la elaboración y manufactura de los productos crecieron durante 1966 en \$708.0 millones de pesos, mientras que los certificados financieros colocados en este año fueron \$2,740.5 millones, o sea cuando mucho un 25.8%, excluyendo lo captado por el sector gubernamental, de los recursos captados por certificados fueron dedicados a la inversión en créditos a largo plazo, porcentaje que nos hace pensar que es necesaria una reglamentación del Banco de México, S.A., para que las financieras privadas dediquen una mayor proporción de los recursos captados por certificados financieros a estos conceptos.

Ahora bien, ¿porqué se ha insistido tanto en una mayor canalización de recursos hacia créditos a largo plazo?. Existen varias razones que presentamos a continuación:

Si bien, durante la época de 1949 a 1960 era difícil esperar -- que el ahorrador nacional pensara en depositar sus ahorros a largo plazo; de -- 1961 a 1966 con la mayor estabilidad cambiaria del peso mexicano, el menor -- incremento en los precios de bienes de consumo, la circulación mayor de bonos financieros y el atractivo que ofrecen los certificados financieros pues a mayor plazo de vencimiento mayor tasa de interés, se puede ya pensar que el ahorrador está más dispuesto a colocar sus ahorros a largo plazo.

Puesto que en la temporada de 1941 a 1960 era necesario que -- las financieras tuvieran créditos de corto vencimiento, para liquidar, sin contra

tiempos, los pagarés que a su cobro se presentaban. Las financieras tenían que poseer sobre todo, créditos comerciales con plazos de vencimiento no mayor a 2 años.

Esta situación les hizo que tomaran gran experiencia en estos créditos, y vieran con mayor reticencia y poca disponibilidad al conceder créditos a plazos mayores, particularmente créditos refaccionarios habilitación o avío, prendarios e hipotecarios.

Por ésto, al captar recursos que pertenecen al mercado de capitales, caso concreto los certificados financieros, continúan dirigiendo los fondos así captados, principalmente al mercado monetario, en lo personal no considero que un crédito comercial, aunque sea a un plazo no mayor de 2 años, deba considerarse dentro del mercado de capitales, puesto que no financia ningún bien de capital.

Lo que sucede, es que está olvidando de financiar los créditos a largo plazo que se usan para la adquisición de bienes de capital, como son los préstamos refaccionarios, de habilitación o avío, hipotecarios y prendarios.

Las empresas al ir incrementándose la demanda por sus artículos, necesitan aumentar sus bienes de capital, éstos son terrenos, edificios, máquinas, herramientas, instrucción al personal, para financiar estas actividades cuenta con fuentes internas y externas, anteriormente presentadas.

Puesto que las fuentes internas son incapaces de proveer todos los recursos necesarios, hay que salir a las fuentes externas. El mercado de va

lores no es atractivo, los créditos de proveedores son a plazo no mayor de 2 años, los créditos de particulares son limitados y exigen alta liquidez, por tanto se recurre a los bancos en particular nos interesa estudiar, las financieras -- privadas.

Sin embargo, las financieras privadas están interesadas en los créditos a corto plazo y de tipo comercial principalmente, puesto que cuentan con mayor liquidez que los préstamos a largo plazo.

Puesto que las financieras no están muy dispuestas a conceder es tos tipos de créditos, en el caso de que consideren al solicitante como sujeto de crédito, le pondrán más condiciones al demandante para otorgarle el crédito, puesto que las tasas de interés están, hasta cierto punto, reguladas por el Banco de México, S.A., no podrán cobrar mayores tasas de interés que en los créditos a corto plazo, pero lo que sí harán es exigirle una mayor reciprocidad, -- ésto es que adquiriera un mayor porcentaje de bonos y certificados que en créditos a corto plazo, ésto hace que la cantidad neta recibida por el acreditado -- sea menor y la tasa real de interés es mayor.

Dado que los informes sobre tasas de interés cobradas, al Banco de México, S.A., se elaboran sin incluir estas operaciones, parece ser que las tasas de interés son similares en créditos a corto y largo plazos, aunque realmente son mayores en préstamos a largo plazo.

Al aumentar la demanda por créditos a largo plazo y puesto que la oferta crece a menor ritmo, la tasa de interés tiende a aumentar. Esto ori-

ginará que las utilidades de las empresas tiendan a disminuir al aumentar el -- costo del financiamiento, que proyectos a las anteriores tasas de interés serán-- viables, a mayores tasas no será posible realizar.

Un país en vías de desarrollo, como el nuestro, necesita de cré-- ditos refaccionarios, de habilitación o avío, prendarios e hipotecarios, para que las empresas propiedad de mexicanos adquieran más y mejores bienes de capital y puedan incrementar su posición competitiva frente a las empresas extranjeras, tanto en el mercado interno como en el internacional, puesto que más y mejo-- res bienes de capital pueden disminuir costos promedios y aumentar la calidad - competitiva de los productos. Las empresas propiedad de extranjeros que operan en territorio nacional, pueden obtener créditos en el exterior, donde las tasas- de interés cobradas son menores, puesto que sus matrices y directores principales se encuentran en el exterior.

A una empresa propiedad de mexicanos le es más costoso obtener créditos en el extranjero, por los gastos de viaje al exterior para obtenerlos, - aparte de que los bancos extranjeros desconocen el funcionamiento de la empre-- sa en particular, y puesto que en el caso de suspensión de pagos o quiebra no- podrán recuperar el crédito, o lo harán pero con altos costos, los bancos extran-- jeros no están muy dispuestos a hacer créditos a las empresas propiedad de mexi-- canos.

Es necesario que el Banco de México, S.A., inicie medidas para que los créditos refaccionarios, de habilitación o avío, hipotecarios y prendarios

que conceden las financieras privadas aumenten, pues estas de iniciativa propia no lo harán.

Estos aumentos deben tener como fuente principal de recursos, -- los certificados financieros, pues son valores a largo plazo, que de continuar -- la disposición de que las financieras privadas no los adquieran antes de su vencimiento, son los más indicados para financiar estos créditos.

Dada la poca experiencia que tienen las financieras en créditos a largo plazo, será conveniente que el Gobierno Federal otorgue su aval en la mayoría de los créditos concedidos. Conforme la inexperiencia disminuye, el -- porcentaje de avales dentro del total de créditos a largo plazo, debe tender a disminuir.

Es necesario que el Banco de México, S.A., mejore sus técnicas para saber exactamente cuales son las tasas de interés reales que se cobran en los créditos a corto y largo plazos, y cuidar que las tasas en créditos a largo plazo no sean muy superiores a las tasas en los préstamos a corto plazo, puesto que se presentarían las tendencias negativas, para el desarrollo económico, que anteriormente presentamos.

En la actualidad, las tasas de interés "aprobadas" por el Banco de México, S.A., para que se cobren, son el 12% en créditos a la industria y 15% en créditos al comercio. Son tasas anuales.

Estas tasas se ven incrementadas por la reciprocidad que se exige, porque los intereses se cobran por adelantado y por una serie de gastos que

se le adicionan. Estos costos extras dependen del cliente, puessi se tiene poca experiencia y su capacidad de negociación es baja, se le cobrarán mayores cos
tos.

Las utilidades para las financieras privadas no tienen porque disminuir, ya que las tasas de interés, no se propone que cambien, ni los cargos
adicionales; lo que se propone es que las tasas actuales permanezcan y lo mismo los cargos
extras, y que estas dos cosas no aumenten para los préstamos re
faccionarios, habilitación o avfo, hipotecarios y prendarios, al aumentar los re
ursos que se destinan a ellos debido a las disposiciones del Banco de México, S.A.

Aún, si el banco central considerara conveniente que el costo de financiamiento
se redujera y tomara las medidas convenientes para lograrlo, las financieras privadas cuentan con un renglón
para aumentar sus utilidades en forma considerable que aún no han explotado en forma conveniente, son los va
lores de renta variable, de los cuales hablaremos en el próximo apartado.

En resumen, puesto que las financieras privadas cada vez más están obteniendo recursos cuyos plazos de vencimiento son mayores a 2 años, es
posible que el banco central tome medidas para impulsar el financiamiento a largo
plazo en bienes de capital, por medio de estas financieras privadas.

Por último, la necesidad de que el banco central tome medidas para que las financieras privadas incrementen, tanto en términos absolutos como
relativos, sus créditos a largo plazo para la adquisición de bienes de capital,

se observa en el Cuadro No. 20, donde podemos observar que ya para 1966 -- las financieras concedieron más créditos que los bancos comerciales.

Ahora bien, ¿porqué las financieras privadas se han dedicado -- fundamentalmente a conceder créditos a corto plazo?

Como ya sabemos las financieras privadas fueron concebidas como instituciones de crédito en la Ley Bancaria de 1941 y que se deseó orientarlas -- hacia el mercado de capital.

Sin embargo, los grupos bancarios que las formaron no tenían -- una gran experiencia en conceder créditos para la inversión en bienes de capital, además, el Banco de México, S.A., no se ha preocupado, lo suficiente, -- para ir orientando a las financieras hacia las operaciones de largo plazo; por -- tanto las financieras privadas se han dedicado fundamentalmente a conceder -- créditos de tipo comercial a corto plazo.

Por otra parte, las situaciones inflacionarias que motivaron las -- devaluaciones de 1948 y 1952, con la consiguiente desconfianza en la estabili -- dad del peso mexicano, presiones inflacionarias que continuaron durante la dé -- cada 1950-1959, aunque con menor presión sobre la balanza de pagos y las di -- visas extranjeras; esta situación reducía los incentivos de las financieras priva -- das para conceder créditos a largo plazo, pues si se otorga un crédito de este tipo, la tasa de interés se establece de antemano y si las presiones inflaciona --

CUADRO No. 20

Crédito otorgado por los bancos comerciales y por las financieras privadas.

(en millones de pesos)

Año	Crédito otorgado por:	
	Financieras privadas	Bancos de depósito y ahorro
1949	554.4	1738.3
1950	613.6	2176.5
1951	872.1	2666.3
1952	1019.4	2915.6
1953	843.7	3299.6
1954	1162.7	4020.6
1955	1474.8	4835.5
1957	2891.1	5633.6
1958	3183.7	6096.8
1959	4689.3	6889.7
1960	6312.1	7929.4
1961	7649.9	8246.9
1962	8739.4	9321.1
1963	10386.6	10796.2
1964	12805.8	13122.0
1965	14715.9	14988.9
1966	17691.2	16321.7

Fuente.- Informes anuales del Banco de México, S.A., 1950 a 1966.

rias aumentan resultará menos productivo el crédito concedido porque la tasa de interés no se puede aumentar, o los gastos inherentes al crédito, ya que fueron fijados con anterioridad. Entonces, se obtiene una mayor flexibilidad frente a las presiones inflacionarias, si el crédito que se concede es a corto plazo, ya que las condiciones pueden cambiarse de acuerdo con las circunstancias del momento o las que se prevean.

Por el lado de la demanda de préstamos a largo plazo existían - las siguientes situaciones. Primero, puesto que los créditos a largo plazo representan mayores riesgos, las financieras privadas están dispuestas a concederles a tasas de interés superiores que los de corto plazo, muy posiblemente esas tasas son tan altas que inducen al empresario a buscar otras fuentes de financiamiento a largo plazo, así "... la mayor parte de los gastos de inversión - privada se financía directamente con ganancias brutas retenidas de las empresas y con ahorros personales de inversionistas particulares". (1)

Segundo, en un crédito a largo plazo, las financieras privadas - estarán muy interesadas en vigilar directamente el uso de los recursos y los resultados que se obtengan, muy seguramente solicitarán un puesto en el Consejo de Administración y realizarán auditorías más exhaustivas; en algunas empresas -

(1) Brothers, D. S. y Solís M. L. Evolución Financiera de México. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos; México, D. F., 1967, - - pág. 139.

donde el papel de principales accionistas y administradores del negocio recaen en las mismas personas y que no desean la mínima intervención de un tercero - en los asuntos más confidenciales de la empresa, se abstendrán de solicitar - - créditos a largo plazo para que no se presente tal situación. Esto tenderá a - que las financieras privadas canalicen los créditos a largo plazo, principalmente, hacia las empresas comerciales e industriales que pertenecen a los principales accionistas de las financieras.

Tercero, nuestro país posee, comparativamente a otros, una relativa mano de obra barata, esto tiende a que la estructura de producción industrial y comercial sea intensiva en trabajo. Entonces las empresas necesitan -- créditos a corto plazo para el pago de salarios y financiamiento de existen- - cias, utilizando sus recursos internos para la inversión en bienes de capital.

Por último, el Gobierno federal, para financiar el gasto público recurría, entre otras cosas, a los créditos del Banco de México, S.A.; sin -- embargo, ésta es una de las medidas que originan mayor presión inflacionaria-- y, por tanto, el gobierno después de la devaluación de 1952 pensó en qué medidas tomar para que sin afectar el crecimiento en el gasto público las presiones inflacionarias disminuyeran.

La respuesta fué incrementar los requerimientos de la reserva legal a las instituciones de crédito privadas, en 1955 se inició con los bancos -

de depósito y ahorro y, en 1958 con las financieras.

En 1954 las instituciones de crédito privadas poseían sólo el -- 11% de los valores gubernamentales de renta fija en poder del sistema bancario mexicano, para 1966 este porcentaje llegó a 61%.

Del crecimiento en los recursos recibidos del público durante el período 1955 a 1966, las instituciones de crédito privadas han dedicado el 27% a la adquisición de valores gubernamentales de renta fija.

Los bancos que han participado, principalmente en este incremento, han sido los bancos de depósito y ahorro y las financieras privadas, -- pues entre ambos han adquirido el 87% del crecimiento de los valores gubernamentales en poder de instituciones de crédito privadas.

"... las técnicas empleadas han restado recursos de ahorro para la inversión privada, o lo han encarecido, para trasladarlos al sector público. ... ", Así, las tasas de interés alcanzan "... el 12% en las operaciones bancarias normales a corto plazo, y el 15% en adelante para operaciones a medio plazo. El sistema bancario mexicano es sin duda uno de los más gravosos, sino el más caro del mundo." (1)

"El alto tipo de interés y la restricción del crédito bancario para

(1) The Economic para América Latina. "¿A dónde va la economía mexicana?". 7 de agosto de 1968. Vol. 2 No. 16, pág. 34 a 37.

financiar la circulación de mercancías, ha producido un desplazamiento del -- ahorro de su natural destino: la inversión en medios de producción. Buena -- prueba de ello es el fabuloso crecimiento en los depósitos a plazo y demás formas de recoger dinero en las llamadas sociedades financieras, cuyas cifras totales han llegado a superar las de los depósitos bancarios a la vista. Las más importantes llevan a cabo muchas de las funciones de crédito a tipo muy elevado que debería cubrir la banca comercial a tipos de interés bajo". (1)

Debido a que el gobierno federal iba captando cada vez más recursos de los bancos de depósito y ahorro, existía una relativa escasez de créditos en el mercado de dinero o a corto plazo; las empresas privadas acudieron a las financieras para solicitar este tipo de créditos, los cuales les fueron concedidos, no existiendo objeciones del Banco de México, S. A.

Esta situación produjo en las financieras privadas "... un desplazamiento del ahorro de su natural destino: la inversión en medios de producción..." (2) pues recursos que podrían dedicarse a este renglón fueron dedicados a la financiación de los gastos corrientes y del activo circulante.

El incremento en los requerimientos de la reserva legal, y la -- consiguiente tendencia a desviar recursos del mercado de capital al de dinero, han encarecido el costo del financiamiento privado para inversiones en bienes de capital, y así "El sistema bancario mexicano es sin duda uno de los más -

(1) Idem.

(2) Idem.

gravosas, si no el más caro del mundo". (1)

El resultado de un encarecido costo de financiamiento y, un menor crecimiento en el volumen de recursos disponibles para la financiación de inversiones en bienes de capital, es que la tasa de capitalización interna en términos reales es menor a la que muy posiblemente se alcanzaría, de no existir tantas limitaciones, y por tanto las tasas de crecimiento en el ingreso nacional y de desarrollo económico serían superiores a las actuales.

Desde un punto de vista más general, podemos pensar que los próximos años serán difíciles para el fomento del desarrollo económico nacional y el impulso de la tasa de capitalización interna en términos reales porque, en el mercado internacional las tasas de interés se han incrementado y, están muy cerca de las tasas en el mercado nacional, por tanto, es de esperarse que el ingreso de divisas extranjeras disminuya y, consiguientemente, las presiones sobre la balanza de pagos serán mayores.

Las situaciones anteriormente presentadas nos permiten explicar--nos el porqué las financieras se han dedicado fundamentalmente a conceder créditos a corto plazo, pero también nos sirven para observar que esto no puede continuar indefinidamente, sin frenar el desarrollo económico, el camino para corregir esta situación es el siguiente:

1.- La poca experiencia de las financieras en conceder créditos

(1) Idem.

a largo plazo puede reducirse, si el Banco de México, S.A., inicia una política de conceder su aval en los créditos que para inversión en bienes de capital otorguen las financieras, con el transcurso del tiempo el Banco de México puede ir reduciendo los avales que otorgue, debido a que las financieras privadas ya poseen una mayor experiencia.

2.- El Banco de México, S. A., debe regular a las financieras privadas, para que gradualmente vayan dedicando mayores recursos a financiar inversiones en bienes de capital con los ahorros que captan a través de certificados financieros.

3.- La incertidumbre acerca de las presiones inflacionarias y de las posibilidades de una devaluación del peso mexicano, en los últimos años se han reducido enormemente, de 1961 a 1966, el índice de precios al mayoreo - en la Cd. de México ha crecido, en promedio anual 3.2 puntos, además el peso mexicano está considerado como moneda de transacción internacional debido a la confianza que existe en su solidez cambiaria. Por tanto, al disminuir estos riesgos, el costo de los créditos a largo plazo tenderá a disminuir.

4.- Si debido a lo anterior la oferta de créditos a largo plazo aumenta, la tasa de interés será menor y, por tanto, la cantidad demandada de estos créditos será mayor. Un mayor volumen de créditos a largo plazo junto con las ganancias brutas retenidas de las empresas y los ahorros personales de inversionistas particulares, aumentará el nivel de la inversión privada.

5.- El desarrollo económico de México implica, entre otras co-

sas, un mayor número de empresas y el crecimiento de las antiguas, la demanda por recursos financieros aumentará y las empresas que deseen obtener, en el momento oportuno, el volumen de recursos que necesitan deberán recurrir a las bolsas de valores en donde obligadamente han de mostrar públicamente sus datos financieros más importantes; el concurrir a la bolsa significa que el público ingresa como accionista a la empresa y, por tanto, la mentalidad de exclusividad en la propiedad de una empresa se ha modificado. Otra posibilidad en que se concorra en mayor medida a las financieras a solicitarles créditos a largo plazo, pero entonces la tasa de interés tenderá a aumentar y como quiera se llegará a permitir que terceras personas intervengan en la administración de la empresa, no hay que olvidar que la capacidad de endeudamiento de toda empresa es limitada y, que si el negocio crece se llegará el momento de incrementar el capital social. En resumen, al avanzar la economía, un mayor número de empresas ha de recurrir a fuentes externas para financiar sus gastos de inversión.

6.- Independientemente de que la mano de obra continúe o no siendo relativamente barata y, por tanto, prosiga o desaparezca la estructura de la producción intensiva en trabajo; el desarrollo económico exigirá una mayor inversión en bienes de capital, ante esta situación las financieras deben responder positivamente, porque el espíritu de la ley las enfocó hacia este campo y, porque captan ahorros a largo plazo que pueden canalizarse sin mayores problemas hacia la inversión a largo plazo.

7.- Por último, es de desear que el gobierno dependa cada vez más de sus ingresos fiscales para financiar sus gastos corrientes y de inversión,

CUADRO No. 21

Inversión en Valores por las Sociedades Financieras Privadas.
(en millones de pesos)

VALORES DE RENTA FIJA.												
Año	Total	%	Guberna- menta- les		Bancarios y de em- presas		ACCIONES	%	VALORES	%	OTROS VALORES	%
				%		%						
1949	210.4	100.0	1.5	0.7	21.6	10.3	161.8	76.9	25.5		12.1	
1950	223.3	100.0	5.8	2.6	20.5	9.2	170.2	76.2	26.8		12.0	
1951	264.0	100.0	5.2	2.0	30.5	11.6	184.1	69.7	44.2		16.7	
1952	360.0	100.0	6.0	1.6	58.3	16.2	168.7	46.9	127.0		35.3	
1953	235.5	100.0	16.5	7.0	21.2	9.0	146.0	62.0	51.8		22.0	
1954	292.9	100.0	6.0	2.0	27.7	9.5	198.2	67.7	61.0		20.8	
1955	343.4	100.0	11.0	3.2	60.1	17.5	222.8	64.9	49.5		14.4	
1956	417.4	100.0	9.4	2.2	56.4	13.5	303.8	72.8	47.8		11.5	
1957	548.0	100.0	12.6	2.3	137.5	25.1	352.2	64.3	45.7		8.3	
1958	1108.5	100.0	239.4	21.6	311.3	28.1	494.2	44.6	63.6		5.7	
1959	1458.5	100.0	691.8	47.4	148.9	10.2	547.0	37.5	70.8		4.9	
1960	2093.0	100.0	828.9	39.6	496.5	23.7	692.7	33.1	74.9		3.6	
1961	2714.0	100.0	1410.1	52.0	141.5	5.2	1046.6	38.6	115.8		4.2	
1962	3790.2	100.0	1836.8	48.5	251.7	6.6	1488.4	39.3	213.3		5.6	
1963	4604.9	100.0	2048.3	44.5	471.7	10.2	1822.7	39.6	262.2		5.7	
1964	5784.0	100.0	2862.0	49.5	663.6	11.4	1914.2	33.1	344.2		6.0	
1965	6570.3	100.0	3882.3	59.1	834.1	12.7	1668.0	25.4	185.9		2.8	
1966	11847.7	100.0	8917.7	75.3	921.1	7.8	1992.0	16.8	16.9		0.1	

y que los requerimientos de encaje legal disminuyan para los bancos comerciales y las financieras privadas, con lo cual existe la posibilidad de que una mayor proporción de los nuevos ahorros que se capten puedan orientarse a la financiación de bienes de capital y, por tanto, incrementar la tasa de capitalización interna en términos reales.

B.- VALORES.

Esta forma de asignar los recursos es necesario dividirla en 2 partes: 1) Valores de Renta Fija, 2) Valores de Renta Variable. La razón de esto, es que las causas de crecimiento son diferentes en ambos rubros, además de que las posibilidades que ofrecen para el financiamiento del desarrollo económico también son diferentes.

En el cuadro No. 21, fácilmente puede observarse el formidable desarrollo de la inversión en valores, pues si los recursos totales de las financieras crecieron en 37 veces durante el periodo 1949 a 1966, la inversión total en valores lo hizo en 56 veces. Sobre todo en el periodo que va de 1958 a 1966, los recursos totales de las financieras crecieron en 8 veces, mientras que la inversión total en valores lo hizo por 21 veces.

1.- Valores de Renta Fija.

De acuerdo con el Cuadro No. 21, consideramos dos tipos de valores: 1) Gubernamentales, 2) Bancarios y de empresas.

Los valores bancarios y de empresas son aquellos que se adquieren por medio del departamento fiduciario de las financieras privadas. Un cliente entrega dinero en fideicomiso a una financiera privada, como ésta no puede in

tir en si misma los recursos captados en esta forma, adquiere valores de renta fija de las empresas que pertenecen al grupo bancario, industrial y comercial en el que se encuentra. Si la financiera no pertenece a algún grupo, puede libremente escoger los valores para inversión.

Será conveniente que el Banco de México, S. A., tome disposiciones para que los recursos así captados se dirijan a la inversión en valores de empresas particulares y no de bancos, teniendo en cuenta que los fideicomisos son ahorros a largo plazo.

Puesto que si se adquieren valores bancarios, supongamos del — 10% anual, al asignar la institución de créditos los recursos así captados cobra rá una tasa de interés que sirva para pagar los intereses estipulados, los gastos de operación y dejar un margen de utilidad, por tanto podemos suponer que lo colocará al 17% anual. Además de que es muy posible los créditos que con— cedan sean a corto plazo.

Sin embargo, si se adquieren valores de una empresa particular, ésta solo pagará el 10% anual estipulado más los gastos de operación en que — se incurra, y es casi seguro que el costo de financiamiento sea menor para la empresa privada, si recibe los recursos directamente a que los reciba por medio de un préstamo bancario. Más aún, puesto que los títulos que emiten las em— presas, son generalmente hipotecarios, la financiación será a largo plazo.

Como se podrá observar en el Cuadro No. 22, los títulos bancarios que se enfrentan a la mayor demanda dentro del rubro "Banos y Obligacio

nes" son los bonos hipotecarios, ésto tiene de positivo, que los recursos así -- captados, la banca privada los dedica al financiamiento a largo plazo; pero -- tiene de negativo el hecho de que el costo de financiamiento para las empre-- sas privadas se eleva, pues los costos de operación van incrementándose.

Las empresas privadas, al emitir cédulas y obligaciones hipotecarias están en disposición de captar estos recursos directamente y los costos de - financiamiento se reducirán.

Para mejor comprender el desarrollo de la inversión en valores - gubernamentales, es necesario presentar los siguientes cuadros donde se puede - observar la evolución del encaje legal.

CUADRO No. 22

Distribución de la Inversión en Valores realizada por las financieras privadas
(en millones de pesos)

	1949	1955	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Inversión Total	210.4	343.4	548.0	1108.5	1458.5	2093.0	2714.0	3790.2	4604.9	5784.0	6570.3	11847.7
I. Valores Gubernamentales												
Gobierno Federal	0.3	1.8	5.5	230.5	668.1	804.9	963.7	1278.7	1387.3	1864.4	2726.3	7508.6
Títulos y certificados de Nafinsa	1.2	9.2	7.1	8.9	23.7	24.0	446.4	558.1	661.0	997.6	1156.0	1409.1
II. Bonos y Obligaciones												
A. Bancarios												
Bonos generales y financieros	3.1	4.4	5.1	5.4	16.0	26.4	4.2	18.3	18.3	23.9	37.6	115.0
Bonos hipotecarios	12.2	48.0	93.1	117.7	84.4	409.0	53.6	171.9	1401.9	556.1	698.1	660.0
B. De empresas												
Cédulas hipotecarias	1.2	3.6	6.3	8.6	6.4	7.0	9.0	8.8	12.1	11.5	5.6	5.8
Obligaciones hipotecarias	5.0	4.1	33.0	179.6	42.1	54.1	74.3	52.7	39.4	72.1	92.8	140.3
III. Acciones												
Bancarias	11.6	34.9	46.3	85.9	56.2	103.3	148.8	165.9	183.4	176.2	192.5	239.7
Otras	150.2	187.9	305.9	408.3	490.8	589.4	897.8	1322.5	1639.3	1738.0	1475.5	1752.3
IV. Otros Valores	25.5	49.5	45.7	63.6	70.8	74.9	115.8	213.3	262.2	344.2	185.9	16.9

CUADRO No. 23

PAGARES

Depósito Legal	Circular 1350 15 de enero de 1958	Circular 1380 6 de marzo de 1959	Circular 1406 4 de mayo de 1960	Circular 1589 31 de octubre de 1966
	Mon. Nac.	Mon. Ext.	Mon. Nac.	Mon. Nac.
Efectivo sin intereses	1%	1%	1%	1%
Valores del 3% anual		75%		
Valores del 4.5% anual		24%		
Valores del 5% anual	3%		3%	49%
Valores del 8% anual	16%		16%	
Valores del 9% anual				50%
Crédito actividades aprobadas				40%
Crédito al comercio				40%

CUADRO No. 24

BONOS FINANCIEROS

Depósito Legal	15 enero 1958	4 mayo 1960	31 octubre 1966
Efectivo sin intereses	10%		
Valores del 9% anual		15%	25%
Crédito actividades apro- badas	90%	85%	75%

CUADRO No. 25

CERTIFICADOS FINANCIEROS

Depósito Legal	Circular 1553 10 diciembre 1965	Circular 1589 31 de octubre 1966.
Efectivo sin intereses	10%	10%
Valores del 5% anual		20%
Valores del 8% anual	50%	
Valores del 9% anual		70%
Crédito actividades aprobadas	40%	

El Banco de México, S.A., concede a las financieras privadas, con garantía de los valores adquiridos un crédito hasta por el 70% del crecimiento total en su pasivo por los conceptos de pagarés y certificados financieros. De este crédito el 50% debe dedicarse a créditos a las actividades aprobadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el 50% restante en crédito al comercio.

Por tanto el 100% de recursos que se captan por pagarés y certificados financieros, el 40% se queda en el Banco de México, S.A. y el 60% puede dedicarse al financiamiento de créditos por las financieras privadas.

En cuanto a los bonos financieros, un 25% se queda en el Banco Central y el 75% es invertido por las financieras en los renglones aprobados por la Secretaría de Hacienda.

El desarrollo de la inversión en valores gubernamentales tiene como única causa la implantación del encaje legal en 1958, y los cambios que en las disposiciones ha decretado el Banco de México, S.A.

Puesto que el análisis del encaje legal se encuentra en el próximo capítulo, por el momento y dado que con la información disponible no se puede determinar cuales son los renglones específicos donde el Banco de México asigna los recursos que capta por el encaje legal, sólo podemos decir que esperamos que esta institución los esté invirtiendo en las obras y empresas dirigidas por el Gobierno Federal que más coadyuven al desarrollo económico nacional.

2.- Valores de Renta Variable.

Regresando al Cuadro No. 21, observamos que este rubro se forma por 2 conceptos, Acciones y Otros Valores.

Este renglón de "Otros Valores" está compuesto principalmente, - por obligaciones financieras a largo plazo que emiten las empresas privadas. Tienen estipulado una tasa mínima de interés anual, rendimiento, que se puede ver incrementado por la asamblea de accionistas, que con cargo a las utilidades netas decreta el pago de un dividendo a estas obligaciones financieras.

Además, en algunos casos, tienen la posibilidad de que en un determinado tiempo pasen de ser un título de crédito a constituirse en un título de propiedad, o sea se convierten en acciones.

Las financieras privadas estuvieron adquiriendo de estos valores y al tiempo estipulado los convierten en acciones.

Puesto que, desde el punto de vista de la empresa privada éste es uno de los financiamientos más costosos ya no se emiten valores con estas características. Por ello a partir de 1966 principia a disminuir la inversión en este concepto, pues se convierten en acciones y ya no se adquieren más de estos valores.

Dado que la inversión en términos absolutos y relativos va disminuyendo, y las empresas privadas no están muy dispuestas a seguir financiándose en esta forma, este tipo de valores tiende a desaparecer, por tanto es todo lo que diremos de ellos.

Concentraremos nuestra atención en el análisis de las acciones, - de la inversión en renta variable representaron en 1966 el 99.1% y creció la - inversión en el periodo 1940 a 1966 en 12 veces, menos que el conjunto de los recursos de las financieras privadas que lo hicieron en 37 veces.

Su desarrollo en los últimos años es muy lento y aunque la tendencia es creciente va perdiendo importancia dentro del total de inversiones en valores.

Puesto que con la emisión de certificados financieros y las disposiciones vigentes sobre fonos financieros, las financieras privadas están captando cada vez más recursos a largo plazo, y dado que las acciones representan la inversión a largo plazo más conveniente para la promoción y fomento de empresas, es necesario que el banco central tome medidas para que las financieras privadas dediquen mayores recursos a este concepto.

La inversión en acciones representa para las financieras privadas un renglón que ofrece amplios márgenes de utilidad.

Si suponemos que la financiera decide invertir en acciones de - una empresa que cuenta con dirigentes capaces, cuyos productos, tanto para la empresa como para la industria poseen demanda suficiente y creciente para hacer costeable el funcionamiento de la empresa, entonces las utilidades netas -- anuales por acción irán en aumento cada año, ésto hace que la cotización de la acción aumente, por tanto existe una ganancia de capital para la financiera privada que puede realizar en el momento que le parezca más conveniente.

Además , al recibir los dividendos, es donde se encuentra la mayor perspectiva de utilidad neta, pues las instituciones de crédito están exentas del pago del impuesto sobre la renta en cuanto a los ingresos que reciben por dividendos.

Los dividendos son un ingreso por el cual no hay que pagar ningún tipo de impuesto, por tanto entran directamente como utilidad neta.

Se está suponiendo que hay utilidad en la operación de los créditos concedidos, por mínima que ésta sea, pues si hay pérdidas en operaciones de crédito, los dividendos cobrados sólo sirven para reducir esta pérdida y probablemente no se obtengan utilidades o lleguen a una cantidad muy pequeña.

Ante esta situación ¿porque si a las financieras les conviene invertir en acciones, es su inversión tan pequeña en relación al total de recursos? . En 1966 representaba sólo el 6% de los recursos totales.

Los riesgos en la inversión de acciones son mayores que en la inversión de crédito, pues las acciones representan un derecho de propiedad sobre una empresa donde se corren todos los riesgos inherentes, que son para el caso de las financieras privadas como accionistas el que la empresa opere ineficientemente y con pérdidas, disminuyendo la cotización de las acciones y no pagando dividendos, con lo cual la financiera en vez de obtener utilidades en la operación de acciones reportará pérdidas.

La razón porque las financieras privadas no tienen una mayor participación en la compra-venta de acciones es que, en la mayoría de los casos,

carecen del equipo humano adecuado para asesorar a la gerencia en el proceso de tomar decisiones.

Decidir la compra de una acción, a nivel de una financiera privada, requiere conocimiento de las técnicas contables y económicas. Estos conocimientos pueden darse en una sola persona a través de la comunicación reunir, a 2 o más personas para que realicen una eficiente asesoría.

Sin embargo, la mayoría de las financieras privadas carecen de la adecuada asesoría económica, que les ayude positivamente en la disminución de los riesgos en la compra-venta de acciones.

Por tanto, es necesario una labor promocional en la mayoría de las financieras privadas para que acepten la asesoría económica.

Pues si el banco central principia a exigirles que del incremento en sus recursos dediquen determinados porcentajes a la compra de acciones esta asesoría se hace imprescindible para que los riesgos disminuyan al tomar la decisión de la compra-venta de acciones.

Si el Banco de México, S.A., no inicia estas medidas, igualmente es de una gran utilidad para las financieras esta asesoría, pues una buena acción tiene los atractivos de que el dividendo cobrado es utilidad neta más las ganancias de capital que se pueden realizar.

Las principales financieras privadas cuentan con esta asesoría, pero las restantes que son la mayoría carecen de ella, así existe un amplio campo donde poder desarrollar los conocimientos económicos.

CUADRO No. 26

Distribución de la Inversión en Acciones realizada por las financieras privadas.

(en millones de pesos)

Diciembre de 1966.

Tipo de empresa	Inversión	%
Inversión total	\$ 1,968.1	100.0
Industriales	" 1,105.5	56.2
Instituciones de crédito	" 342.9	17.4
Sociedades Inmobiliarias	" 165.3	8.4
Sociedades de inversión	" 109.1	5.6
Comerciales	" 67.9	3.4
Seguros y fianzas	" 45.3	2.3
Servicios diversos	" 132.1	6.7

Fuente.- Boletín de diciembre de 1966 de la Comisión Nacional Bancaria.

Nota.- El total difiere en \$23.9 M M del presentado en el Informe Anual del Banco de México, S.A., 1966 (\$1,992.00 MM), debido a que las cifras del Boletín son preliminares.

En el Cuadro No. 26, puede apreciarse la forma en que se distribuye la inversión en acciones, al 31 de diciembre de 1966, es muy conveniente que de tomar el Banco de México, S.A. las disposiciones que del incremento en recursos a largo plazo, captados por las financieras en determinado porcentaje se dirija a la inversión en acciones, se estipule que estas acciones sean de empresas industriales y comerciales, ya que la inversión en estos renglones es más fácil de visualizar en cuanto a la influencia que pueda tener en el desarrollo económico, mientras que la inversión en instituciones de crédito, sociedades inmobiliarias y de inversión, y compañías de seguros y fianzas sirve para el fomento de empresas que al estar más en contacto con los mercados de capital tienen mayor facilidad para colocar sus acciones y por tanto deben liberarse de los recursos que a ellas se asignarían, hacia el fomento de empresas comerciales e industriales que al recibir estos recursos se encuentran en posibilidades de mejorar su capacidad competitiva, de crear mayores empleos y, por tanto de impulsar el desarrollo económico.

C.- CONCLUSIONES.

1.- Los créditos a las actividades industriales han crecido por las disposiciones legales del Banco de México, S.A.

2.- La mayor parte de los créditos de las financieras son a un plazo máximo de 360 días y, se utilizan para financiar la distribución del producto elaborado.

3.- Los préstamos que sirven para financiar bienes de capital -- (refaccionarios, prendarios e hipotecarios) están disminuyendo porcentualmente, -- a partir de 1960; sin embargo los ahorros a largo plazo han estado incrementándose en el renglón de certificados financieros.

4.- El Banco de México, S.A., debe iniciar medidas para que -- un mayor porcentaje de recursos de las financieras privadas se dediquen a la -- inversión en acciones de empresas industriales y comerciales.

5.- El crédito disminuye y los valores de renta fijas aumenta, -- absoluta y porcentualmente, debido a los requerimientos del depósito legal.

6.- El Banco de México, S.A., ha de iniciar una política de -- conceder avales en los créditos para financiar bienes de capital que otorguen -- las financieras privadas y, así estas obtengan mayor experiencia en tal concepto.

7.- El Banco de México, S.A., a través de las disposiciones legales que emita, deberá impulsar a las financieras privadas, para que una mayor proporción de los recursos que capten a través de certificados financieros -- sean orientados al mercado de capital.

8.- El costo del financiamiento a largo plazo tiende a disminuir, pues la menor presión inflacionaria y la estabilidad cambiaria disminuyen los -- riesgos inherentes en conceder créditos de este tipo.

9.- Un mayor volumen de créditos a largo plazo junto con las -- ganancias brutas retenidas de las empresas y los ahorros personales de inversiones.

nistas particulares, aumentará el nivel de la inversión privada.

10.- Al avanzar la economía, un mayor número de empresas ha-
de recurrir a fuentes externas para financiar sus gastos de inversión.

11.- El desarrollo económico exigirá una mayor inversión en bie-
nes de capital, las financieras han de responder positivamente, tanto porque el
espíritu de la ley las enfocó hacia este campo como debido a que captan aho-
ros a largo plazo.

12.- El incremento en la tasa de capitalización interna en térmi-
nos reales, está muy relacionada con la política fiscal federal y la disminución
en los requerimientos del depósito legal.

13.- Las necesidades y tipos de financiamiento difieren a distin-
tos niveles de desarrollo económico, la efi cacia de un sistema financiero se -
puede juzgar por su capacidad para satisfacer las exigencias de los inversionis-
tas, sin atrasarse ni anticiparse al ofrecer los servicios que la economía requie-
re para el crecimiento sostenido. Si las financieras privadas no modifican su -
política crediticia y conceden cada vez más créditos a largo plazo, su eficacia
disminuye, pues no ofrecerán los servicios que la economía requiere para el --
crecimiento sostenido.

14.- Las financieras privadas se han dedicado, principalmente, -
a conceder créditos a corto plazo porque una institución privada tiene que ---
guiarse naturalmente, al tomar sus decisiones, por las posibilidades de ganan--
cias en los diversos canales de inversión en un futuro próximo. Pero este patrón
de inversiones, no coincide con el destino de recursos que requiere la expansión
de la economía a largo plazo, por tanto, es necesario modificarlo.

RESÚMEN DE CONCLUSIONES

1.- Los recursos captados provienen principalmente de fuentes externas, son pasivos a corto plazo con los cuáles no se puede manipular, con la eficiencia deseada, para el fomento del desarrollo económico.

2.- Los certificados financieros representan un avance en las técnicas de la intermediación financiera, tienden a aumentar el ahorro en cuanto ofrecen al ahorrador mayores incentivos para disminuir su consumo presente.

3.- Las financieras privadas han actuado con eficiencia al ofrecer los activos adecuados que satisfagan las preferencias de los ahorradores.

4.- Las financieras privadas han contribuido positivamente a mantener dentro del país los ahorros de los particulares mexicanos y, atraer fondos del extranjero.

5.- Las financieras privadas han contribuido a incrementar la confianza internacional en la banca mexicana y en la economía nacional.

6.- La crítica mayor que se les puede hacer a las financieras privadas, en la etapa de captar ahorros, es que continúan con la práctica de ofrecer alta liquidez en los valores que emiten, entonces, no puede pensarse que las financieras privadas estén contribuyendo al funcionamiento de inversiones en bienes de capital, con la eficacia que sería de desear de acuerdo con la

Ley Bancaria de 1941.

7.- La mayor parte de los créditos de las financieras son a un plazo máximo de 360 días y, se utilizan para financiar la distribución del producto elaborado.

8.- Los préstamos que sirven para financiar bienes de capital, están disminuyendo porcentualmente, a partir de 1960; sin embargo los ahorros a largo plazo han estado incrementándose en el renglón de certificados financieros.

9.- El Banco de México, S.A., a través de las disposiciones legales que emita, deberá impulsar a las financieras privadas, para que una mayor proporción de los recursos que capten sean orientados al mercado de capital.

10.- Si las financieras privadas no modifican su política credicia y no conceden cada vez más créditos a largo plazo, su eficacia disminuye, pues no ofrecerán los servicios que la economía requiere para el crecimiento sostenido.

11.- El encaje legal ha tenido éxito, en cuanto que al gobierno federal le ha permitido financiar sus gastos, y así no solicitar tantos créditos al banco central que originen incontrolables presiones inflacionarias.

12.- Las financieras privadas pueden incrementar la tasa de ahoro interno.

13.- Las financieras privadas pueden contribuir a lograr una mayor eficacia en la distribución de recursos invertibles.

14.- La tasa de capitalización interna en términos reales, se puede incrementar con exámenes constantes del programa selectivo del crédito, así como canalizar los préstamos hacia la financiación de bienes de capital.

15.- El certificado financiero es fundamental para estructurar un real mercado de capital.

16.- El disminuir las tasas de interés y crear una adecuada estructura de ellas, está en función del desarrollo económico, de la disminución de la productividad marginal del capital, de una acción conjunta de la banca privada y de la intervención del Banco de México, S.A.

17.- Disminuye el peligro de un volumen excesivamente oneroso de endeudamiento externo, si con la intervención de las financieras privadas, aumentan la tasa de ahorro interno y la tasa de capitalización interna.

APENDICE No. 1

Relación de industrias que han sido señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para los efectos de otorgar créditos a las actividades aprobadas, al 31 de diciembre de 1966.

- 1.- Agricultura.
- 2.- Ganadería.
- 3.- Almacenamiento de granos, elevadores, etc.
- 4.- Industrias vitivinícolas.
- 5.- Empacadoras, congeladoras y refrigeradoras de carne.
- 6.- Fabricación de leche condensada, evaporada, en polvo y en pastillas y --
pasteurización de leche.
- 7.- Conservas alimenticias.
- 8.- Fabricación de lúpulo y malta.
- 9.- Fundición de hierro gris.
- 10.- Fabricación de herramientas y máquinas-herramientas.
- 11.- Fabricación de maquinaria y refacciones.
- 12.- Fabricación de artículos metálicos.
- 13.- Plantas beneficiadoras de minerales no metálicos.
- 14.- Desflemado y secado de madera.
- 15.- Fabricación de muebles de madera.

- 16.- Fabricación de extractos vegetales corrientes.
- 17.- Fabricación de artículos de arcilla.
- 18.- Fabricación de artículos derivados del cemento.
- 19.- Fabricación de productos químicos para usos alimenticios e industriales.
- 20.- Fabricación de aceites esenciales.
- 21.- Fabricación de pinturas, tintas y barnices.
- 22.- Fabricación de celulosa, pasta mecánica, papel, cartoncillo, cartón y de artículos de papel.
- 23.- Lavado y peinado de lana.
- 24.- Modernización de las industrias textil y azucarera.
- 25.- Establecimiento de nuevas instalaciones para generación de energía eléctrica o modernización de las ya existentes.
- 26.- Empacadoras, extractoras de jugo y beneficiadoras de otros productos de las frutas cítricas.
- 27.- Industria del vidrio.
- 28.- Industrias litográficas y tipográficas.
- 29.- Fabricación de galletas y pastas alimenticias cuando esos productos se encuentren envasados en forma que asegure su conservación indefinida.
- 30.- Fabricación de chapa, triplay y cajas de madera.
- 31.- Despepíte de algodón.
- 32.- Industrias pesqueras y empacadora de mariscos.
- 33.- Laboratorios de productos farmacéuticos.
- 34.- Fabricación de bombas centrífugas para pozos profundos.
- 35.- Fabricación de hielo.

- 36.- Fabricación de artículos de plástico.
- 37.- Fabricación de cemento.
- 38.- Fabricación de jabón.
- 39.- Curtido de pieles y fabricación de calzado y de artículos de cuero.
- 40.- Mecanización de extracción superficial de mineral de hierro.
- 41.- Plantas de sinterización del mineral de hierro.
- 42.- Industria cervecera.
- 43.- Fabricación de bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas naturales.
- 44.- Fabricación de pan.
- 45.- Transportes marítimos.
- 46.- Industria electrónica.
- 47.- Fabricación de ropa.
- 48.- Fabricación de aceites vegetales crudos.
- 49.- Refinación, deodorización e hidrogenación de aceites vegetales.
- 50.- Impregnación de durmientes y juegos de cambio por ferrocarriles postes y -
crucetas para líneas de transmisión eléctrica y telefónica.
- 51.- Fabricación de hilos, tejidos y torcidos de henequén.
- 52.- Industria Siderúrgica.
- 53.- Fabricación de alimentos concentrados para aves y ganado.
- 54.- Fabricación de artículos de oro y plata.
- 55.- Transportes terrestres.
- 56.- Industria de la construcción.
- 57.- Industria hotelera.

- 58.- Fabricación de fertilizantes químicos.
- 59.- Fabricación de insecticidas, parasiticidas y fumigantes.
- 60.- Explotación racional de bosques y aserrados de maderas.
- 61.- Fabricación de aguardientes de agave (tequila y mezcal).
- 62.- Fabricación de grava por trituración de piedra.
- 63.- Fabricación de gases industriales.
- 64.- Fabricación de ladrillos refractarios.

INDICE

	Pág.
INTRODUCCION	
I.- PLANTEAMIENTO TEORICO E HISTORICO	3
A.- Planteamiento teórico	3
B.- Planteamiento histórico	11
II.- IMPORTANCIA DE LAS FINANCIERAS PRIVADAS DENTRO DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO.	19
III.- RECURSOS CAPTADOS POR LAS FINANCIERAS PRIVADAS	39
A.- Fuentes Externas	39
1.- Bonos y certificados financieros	41
a.- Bonos financieros	41
b.- Certificados financieros	54
2.- Préstamos del público o pagarés	57
a.- Por intermedio de departamentos fiduciarios	58
b.- Directamente por los ahorradores individuales	60
3.- Préstamos de bancos	81
a.- Préstamos de bancos privados	81
b.- Préstamos del Banco de México, S.A.	85
B.- Fuentes Internas	90
1.- Capital y Reservas	90
C.- Conclusiones	94

	Pág.
IV.- ASIGNACION DE RECURSOS POR LAS FINANCIERAS PRIVADAS.	99
A.- Créditos	102
B.- Valores	132
1.- Valores de renta fija	132
2.- Valores de renta variable.	139
C.- Conclusiones	144
RESUMEN DE CONCLUSIONES	147
APENDICE No. 1	151

