

LA ESTRUCTURA BANCARIA Y EL DESARROLLO ECONÓMICO DE MÉXICO

EDUARDO VILLASEÑOR

I

HA sido múltiple y variada la acción que en la historia han tenido los bancos en el desarrollo económico. Sin duda que al principio de la actividad bancaria, ésta era casi exclusivamente de tipo comercial, aunque no dejaban de tener participación en operaciones que hoy llamaríamos de inversión y, de esta manera, puede decirse que la banca en general ha sido un factor en el desarrollo económico, pero indudablemente un factor auxiliar.

El papel principal ha correspondido al capital de inversión mismo, al progreso de la técnica y al trabajo y a la previsión del Estado, que en los grandes pasos del desarrollo económico de un país, aparte de las condiciones del momento histórico, ha hecho posible la aparición y aprovechamiento del capital, de la técnica y del trabajo. Para no citar más que un caso, sólo tendríamos que recordar cuántas de las principales actividades económicas de Francia arrancan de la política de Colbert.

Con la especialización que se ha ido creando en todas las actividades, también en la banca se han venido marcando claramente las funciones de la banca comercial, por una parte, y de la banca de inversión, por otra.

Finalmente, en los últimos años, algunos países de los llamados subdesarrollados han creado órganos especializados—cor-

* Conferencia pronunciada el 26 de junio de 1953 en el Ateneo Nacional de Ciencias y Artes, D. F.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

poraciones de fomento, bancos de inversión, sociedades financieras e institutos— que, a veces por ley y a veces en la práctica, han venido asumiendo el papel de creadores de nuevas actividades económicas.

Es bien conocida la fecunda labor hecha en Chile por la Corporación de Fomento, la cuidadosa planeación del Instituto Colombiano, la creciente actividad de la Corporación Venezolana, la creación en Argentina del Banco Industrial y en Cuba del Banco de Fomento Agrícola e Industrial, sin faltar otros casos, como el del Ecuador, donde la experiencia ha tenido tropiezos.

Una ayuda importante que estas instituciones han tenido y pueden tener es la creación de institutos tecnológicos, que cooperen con los órganos financieros en el mejor aprovechamiento de los recursos, para la creación de actividades que se juzguen fundamentales en el desarrollo económico de cada país.

En México, donde la acción del Estado no ha sido única y continua, sino múltiple y esporádica, estas funciones han sido asumidas por varias instituciones. Desde la fundación del Banco Agrícola en 1926 y del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas en 1933, hasta la reestructuración de la Nacional Financiera, la acción del Estado se ha prodigado en distintos esfuerzos, aunque el papel principal en este terreno lo ha tenido, desde 1941 principalmente, la Nacional Financiera.

También las obras públicas emprendidas directamente por el Estado han mezclado su efecto al causado por la acción de las instituciones especializadas.

Al ojo acostumbrado al panorama internacional y a la experiencia ajena, aparece claro que México no se ha caracterizado por un plan de inversiones cuidadosamente elaborado, ni por

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

parte del Estado ni por parte de los particulares, que con frecuencia repiten experiencias, desperdiciando así recursos que podrían ser mejor aprovechados.

No sugerimos una planeación oficial o estatal de tales inversiones privadas, pero sí sugerimos no sólo una política que propicie las privadas, sino una más cuidadosa ordenación de las inversiones del Estado; que la mano izquierda sepa lo que está haciendo la mano derecha, de tal manera que se prevean, con la mayor aproximación posible, los costos de los diferentes proyectos, para no encontrarnos con la desagradable sorpresa, dada la limitación de los recursos nacionales, de tener que dejar pendientes alguno o algunos de ellos para terminar otros.

Acaso sea conveniente que, en la planeación de las inversiones del Estado, se tenga una colaboración más estructurada y estrecha con los Departamentos de Investigaciones del Banco de México y de Promoción de la Nacional Financiera y con el reciente Instituto de Investigaciones Tecnológicas, que, aparte de la ayuda que puede prestar a la iniciativa privada, debe estar al servicio inmediato de la acción estatal. México podría estudiar, con ventaja, la estructuración que Holanda ha dado a los organismos que colaboran en su reciente programa de desarrollo industrial, ejemplo de organización digno del estudio más atento.

Cualquiera que haya sido la experiencia en otros países y en otro período histórico, en el desarrollo económico de los últimos años el papel de la banca privada, en México, ha sido auxiliar pero no determinante. Entre otras razones, por la estructura que la ley ha previsto a la banca privada.

A partir de la ley de mayo de 1941, las operaciones que no excediesen como regla general de 180 días y en casos especiales de un año se dejaron a la responsabilidad de la banca de

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

depósito y las otras a las instituciones de inversión o sociedades financieras, a las que a su vez se prohibió invadir el campo de las primeras. Desde entonces, se ha visto en México un florecimiento de las sociedades financieras, que se suponía encargadas de invertir capitales privados en busca de empleo.

Es verdad que los bancos podían hacer créditos refaccionarios, pero es tan tardada la tramitación que ni los solicitantes ni los bancos han tenido interés en iniciarla y sólo lo hacen cuando no tienen otro camino.

Las sociedades financieras llegaron a su mayor desarrollo hacia 1945, pero, desgraciadamente, ya desde entonces se hacía notar que sus funciones no correspondían ni a su nombre ni al papel que la ley les suponía. En efecto, con algunas excepciones, la mayor parte eran *holding companies* de negocios ya existentes, que buscaban de esta manera una disminución de impuestos, a través de la exención concedida a las instituciones de crédito.

En otros casos, muchas de las financieras existentes no fueron sino casas de aceptación que daban su firma para créditos que excedían del plazo tolerado a la banca comercial y que, por gestionar el crédito y dar la firma, elevaban el interés por encima del 12%, que se suponía era el máximo tolerado por las autoridades financieras.

Para algunos bancos, a su vez, estas financieras eran un departamento de crédito especializado, a través del cual colocaban fondos de depósitos, a un interés superior al que podían cargar en créditos comerciales. El procedimiento, bien conocido, consistía en la emisión de bonos de las financieras, para financiar determinada empresa industrial o comercial (en este caso bonos comerciales), bonos que los bancos comerciales compraban como parte de sus inversiones, desde el momento

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

de la emisión, o que se comprometían a apoyar, recomprándolos del público cuando la financiera lograba colocar parte de su emisión entre los inversionistas privados.

Por otra parte, los bancos comerciales han contribuido últimamente al desarrollo industrial con las compras de valores a largo plazo, a través del Banco de México y como inversión de parte del depósito obligatorio. En efecto, las disposiciones del banco central autorizan a tener invertidos valores a largo plazo hasta el 10% de los depósitos, que el mismo Banco de México les vende y conserva en su poder.

Esta ayuda, en realidad, ha sido *a posteriori*, es decir, la inversión no se ha hecho para la creación industrial, sino después de efectuada ésta y solamente cuando los depósitos han subido a tal grado que el Banco de México ha elevado el encaje en efectivo al 70%, parte del cual se puede invertir en valores del Estado o industriales y en créditos a plazo medio.

La función de la banca ha sido, así, múltiple:

1) Apoyaba una emisión de bonos de una financiera, cuyo producto se destinaba de antemano al financiamiento de alguna empresa industrial;

2) Colocaba sus fondos con un rendimiento que no era el representado por el rendimiento líquido de los bonos, pues a través de la financiera, en la que con frecuencia los bancos eran accionistas importantes, recuperaban parte de las comisiones, generalmente fuertes, que se cobraban por la tramitación de un crédito a largo plazo. Procedimiento un poco complicado por el cual, al fin de cuentas, se le daba vuelta a la prohibición de que los bancos comerciales hicieran créditos a largo plazo.

3) Finalmente, los bancos tienen invertidos, en la actualidad, parte de sus depósitos en bonos que el Banco de México les ofrece como inversión de parte del encaje obligatorio.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

La banca comercial ha sido, pues, sólo un factor auxiliar en el desarrollo económico y son en especial las financieras las que han querido jugar un papel más decisivo en el reciente desarrollo industrial.

II

El problema es, sin embargo, vario y complicado. Aun cuando se multiplicaron las financieras, no había mayor inversión que la realizable por el ahorro interno, pues la inversión exterior difícilmente se ha empleado en bonos de financieras privadas, una buena parte de los cuales era tomada por el Banco de México. En realidad, no puede haber mayor inversión, por el hecho de que haya muchos bancos de ese tipo, que la realmente posible por el ahorro interno y la inversión exterior.

Aparte, pues, de la ayuda que los créditos internacionales han tenido en el desarrollo económico, han sido la capitalización interna y la acción del Estado las que más decisivamente lo han hecho posible, y tal capitalización interna se debe, en gran parte, a la política de inversiones del Estado.

No podemos dar un análisis completo de las inversiones del Estado desde 1933 para acá, que es el período más marcado de esta actividad, pero se puede tener una idea por el monto de las inversiones realizadas desde 1939 hasta 1951, como puede verse en el cuadro anexo (p. 205).

El Banco de México estimaba, en el período de 1940 a 1945, en 3,220 millones la inversión de particulares, 1,600 en la industria, 1,300 en construcciones y 320 en otras actividades.¹ De las inversiones realizadas por el Gobierno Federal solamente (es decir, sin contar los órganos descentralizados), en el sexe-

¹ Este dato figuraba ya en el capítulo XI, "Política Financiera", del libro *Seis años de actividad nacional*, Secretaría de Gobernación, México, 1946.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

nio 1941/1946, por un total de 2,538 millones, 1,410 fueron con cargo al erario y el resto a crédito y otros fondos especiales. La parte de inversiones realizadas con financiamiento interno se hizo en parte por déficit y en parte por captación del ahorro interno, pero en esto han concurrido tanto el Estado como los particulares, situación que nos proponemos analizar.

	<i>Inversión bruta</i>		<i>Financiamiento de la inversión privada</i>		
	<i>Total (pública y privada)</i>	<i>Pública (gobierno federal, organismos descen- tralizados y otras entidades)</i>	<i>Interno</i>	<i>Externo</i>	<i>% de externo</i>
	(millones de pesos)				
1939	649	265	265	—	—
1940	763	336	336	—	—
1941	970	384	384	—	—
1942	1.005	492	434	58	11.9
1943	1.277	626	601	25	3.9
1944	1.730	723	708	15	2.1
1945	2.276	953	910	43	4.5
1946	3.261	1.130	966	164	14.6
1947	4.104	1.431	1.275	156	10.9
1948	4.552	1.631	1.491	140	8.6
1949	5.117	1.964	1.649	315	16.1
1950	5.937	2.666	2.329	336	12.6
1951	n.d.	3.050	2.580	470	15.4

Fuente: Comisión Mixta del Gobierno de México y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, *El desarrollo económico de México y su capacidad para absorber capital del exterior* (México, Fondo de Cultura Económica, 1953), cuadros 18 y 21.

III

No parece necesario repetir que uno es el mercado de dinero y otro el mercado de capitales. Sin embargo, vale la pena de aclararlo, una vez más, pues es frecuente que hombres de nego-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

cios y aun escritores de asuntos financieros incurran, a veces, en el error de confundirlos.

No todo dinero es capital. Si así fuere, sería muy sencillo aumentar el capital de un país con aumentar el dinero en circulación y un poco de esta ilusión está en la subconsciencia de quienes quieren aumentar el dinero con la esperanza de aumentar así el capital disponible.

Puede haber una relación diferente entre la capitalización que se logra con un medio circulante dado y la que se obtiene con un medio circulante aumentado. Es decir, puede haber una mayor capitalización en un período de inflación, porque la inflación provoca un aumento de las utilidades de los empresarios en general y parte de estas utilidades pueden ser capital de nueva inversión, en proporción mayor que si las utilidades no hubieran aumentado.

Éste ha sido, en parte, el proceso que hemos presenciado en México y al cual se refiere el Lic. don Eduardo Suárez en el capítulo "Política Financiera" del libro *Seis Años de Actividad Nacional*, publicado a fines de 1946, donde encontramos, entre otras, las siguientes declaraciones,, que citamos en parte textuales y en parte sintetizadas:

"...la necesidad, cuya constante atención es más ingente y a la que, cuando sea preciso, deben subordinarse cualesquiera otras, es lograr una capitalización más fuerte que la que hasta hoy hemos tenido, pues sólo así, en definitiva, será razonable esperar un aprovechamiento mejor y más amplio de nuestras naturales potencialidades y una elevación progresiva del nivel de vida de nuestro pueblo."²

Para lograr esto se llevó a cabo un programa de obras públicas iniciado por el presidente Abelardo Rodríguez y conti-

² *Ibid.*, p. 327.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

nuado con gran vigor por el presidente Lázaro Cárdenas. Esta política, que provocaba el aumento de la actividad económica, traía también el aumento de utilidades que pudieron recogerse por un aumento de impuestos, lo que hubiera tenido “una influencia saludable en el nivel general de los precios”, pero “ello habría, sin embargo, significado sacrificar a una preocupación grave, pero al fin y al cabo transitoria, el desarrollo del país sobre bases más estables”. No solamente se apoyó la capitalización por la iniciativa privada, con tributación moderada y aun exención de impuestos a empresas nuevas, sino también con recursos creados por crédito del sistema bancario, para que la iniciativa privada crease fuentes de riqueza y mejorara las existentes. “...No es posible, por el momento, por no estar concluidas las estadísticas relativas, dar indicación alguna precisa sobre los efectos que este considerable incremento del capital nacional haya tenido sobre el ingreso real de los habitantes del país. Es, sin embargo, un hecho que los empresarios en general han tenido durante el sexenio fuertes utilidades que han permitido un acrecentamiento de sus fortunas individuales.”³ Los incrementos muy importantes en el consumo de varios artículos y servicios parecen corroborar que, a pesar del alza general del nivel de precios, “ha tenido lugar también en nuestro país un considerable incremento en la capacidad de consumo y, por lo mismo, en el ingreso real de nuestras clases populares”.

En su documentado estudio sobre *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*, el Dr. Raúl Prebisch dice, analizando el proceso inflacionario: “El estímulo consiguiente a la expansión del medio circulante ha llevado a un alto grado de ocupación y,

³ *Ibid.*, p. 368.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

por tanto, a un incremento real del ingreso. Pero parece que gran parte de este efecto se ha conseguido en una fase de crecimiento moderado, anterior al proceso agudo de inflación. De tal suerte que, conforme se fué desarrollando ese proceso, el aumento de la ocupación y del ingreso real han sido cada vez menores y mayor el de los precios, con los consiguientes trastornos de la distribución del ingreso total. . . Toda esta redistribución del ingreso, provocada por la inflación, genera en los grupos favorecidos la ilusión de que aumenta la riqueza de la colectividad, en su conjunto, aun cuando el ingreso real haya dejado de crecer apreciablemente, una vez traspuesto el peligro inicial de expansión moderada. . . La ilusión comienza a disiparse en la segunda fase: la de tensiones crecientes, y cede por fin en la tercera, la de penosos reajustes. . . El Estado no tarda en compartir, mediante el impuesto, una parte apreciable de las ganancias inflacionarias del empresario. Como quiera que fuese, la dilatación de los gastos fiscales, consecuencia de aquella participación, planteará un problema no menos serio que los otros, cuando desaparezcan los beneficios inflacionarios y se imponga la necesidad de correlacionar adecuadamente los sueldos y salarios que paga el Estado con el costo de la vida, con riesgo evidente de que se eleve de nuevo la proporción del conjunto de gastos fiscales en el ingreso total, en perjuicio de la formación de capital.” Y finalmente: “Sólo el examen imparcial de los hechos que hemos mencionado y de otros que de él surgieran, permitirá llegar a conclusiones valederas acerca de la inflación como instrumento de ahorro colectivo.”⁴

Del informe preparado por un grupo de expertos de las

⁴ Raúl Prebisch, “El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas”, *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. XVI, n° 3, julio-septiembre de 1949, pp. 401, 404 y 405.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

Naciones Unidas sobre medidas para fomentar el desarrollo económico de los países insuficientemente desarrollados, donde se examinan en su conjunto los problemas del desarrollo, tomamos las siguientes expresiones: “Es probable que no se pueda alcanzar un rápido desarrollo económico sin cierto grado de inflación, pero es igualmente evidente que los países insuficientemente desarrollados arriesgan mucho con la inflación.” Además de otros inconvenientes, “...la inflación desalienta también la afluencia de inversiones extranjeras, lo cual es particularmente importante para los países insuficientemente desarrollados, y al reducir el valor efectivo del pequeño ahorro, desalienta igualmente a continuar ahorrando a aquellos grupos cuyos ingresos son medianos o bajos. Por consiguiente, una vez comenzada la inflación va creando fuerzas que la vigorizan y que, al acumularse, hacen más difícil acabar con ella.”⁵

Por su parte, el economista Víctor Urquidi considera también justificada esta política, en el principio de lo que podríamos llamar una recuperación económica, pero también encuentra injustificada su aplicación indefinida.

En su ensayo “El Papel de la Política Fiscal y Monetaria en el Desarrollo Económico”, el señor Urquidi dice: “Con un poco más de refinamiento, durante los años de depresión mundial se empezó a enfocar en muchos países subdesarrollados, entre ellos México, la política fiscal y presupuestal como un arma de fomento de la actividad económica, mediante el simple expediente de crear un déficit presupuestal para realizar gastos en obras públicas, no importa cómo se financiara el déficit (por ejemplo, mediante crédito del banco central). Se apo-

⁵ Ver Naciones Unidas, *Medidas para fomentar el desarrollo económico de los países insuficientemente desarrollados*, Nueva York, mayo de 1951, p. 42.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

yó esta política aparentemente en las recomendaciones de la escuela keynesiana y en las controversias de la época en Estados Unidos; probablemente fué bastante atinada en los años de depresión, pero por desgracia la formulación teórica del problema no evolucionó, y la política de déficit se ha seguido aplicando en condiciones en que ya no se justifica y más bien hace daño. Tal fué el caso de México a partir de 1941 y durante la guerra, así como el de casi todos los países de América Latina..." En suma, dice el señor Urquidí para terminar su ensayo: "...un país en desarrollo requiere una política diametralmente opuesta a la que se ha venido siguiendo en semejante clase de país. La práctica ha sido incurrir en déficit presupuestal y tratar de contrarrestarlo por medio de la restricción del crédito; lo que se necesita es precisamente lo contrario, o sea favorecer la expansión selectiva del crédito que toda economía en crecimiento necesita, y contrarrestar sus efectos inflacionarios por medio de la neutralidad o aun el superávit presupuestal." ⁶

De esto se desprende que ha habido un período en que parece estar plenamente justificada la política de inflación y otro período en que parece a todas luces injustificada y perjudicial. De todas maneras, en el período en que esta política acentuaba el ahorro, éste ayudaba al desarrollo económico, pero en el último período de esta política no todos los ahorros logrados, aun siendo menores, han servido para fomentar nuestro desarrollo económico. Una gran parte de los ahorros no se ha quedado en México, sino que ha sido transferida en los últimos tiempos al extranjero, en un claro fenómeno de expor-

⁶ Víctor L. Urquidí, "El papel de la política fiscal y monetaria en el desarrollo económico", EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. XVIII, n° 4, octubre-diciembre de 1951; pp. 641 y 653.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

tación de capitales, lo que nos parece un doble mal para el país, si con ello se ha querido ocultar su origen inconfesable. Es muy difícil calcular el monto de tal exportación, pero las estimaciones que corren de boca en boca la hacen ascender a cerca de 200 millones de dólares. Estas estimaciones son arbitrarias y acaso midan más bien el resentimiento provocado que la realidad. De todos modos y cualquiera que sea su cuantía —si son lo que en otra parte he llamado “ahorros de los intermediarios”—, representan en su conjunto una deuda que los mexicanos seguiremos pagando con esfuerzo, trabajo y ahorro futuros y su exportación significa, en todo caso, una causa de detención o amortiguamiento de nuestro desarrollo económico.

IV

Volvamos ahora a la recordación histórica que estamos haciendo, para referirnos al mercado de capitales.

¿Quiénes se disputan en México el uso del capital disponible? Fundamentalmente dos sectores: los empresarios privados y el Estado. Las instituciones privadas que recogen ahorros del público son las sociedades de seguros, los bancos de capitalización, los hipotecarios, los de ahorros, los departamentos bancarios de ahorro y, finalmente, las sociedades financieras. Las instituciones de Estado que recogen ahorros son la Dirección de Pensiones Civiles de Retiro, en parte el Nacional Monte de Piedad, el Instituto Mexicano del Seguro Social y la Nacional Financiera. (Últimamente los Bonos del Ahorro Nacional, experiencia reciente y probablemente sujeta a revisión.) De todas éstas, realmente han concurrido al mercado rivalizando por obtener el ahorro, por una parte, la Nacional Financiera con los certificados de participación y, por otra, las sociedades financieras con la emisión de sus bonos.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

El período en que se presentó con más claridad el aumento de la actividad económica de México ha sido analizado en el libro *El desarrollo económico de México y su capacidad para absorber capital del exterior*, publicación de la Nacional Financiera y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, trabajo que recomendamos a los estudiosos de nuestra economía. Pero el período en que se inició este aumento fué en realidad en los primeros años de la administración del presidente Cárdenas, gracias a su política de aumento de salarios y de ampliación del programa de obras públicas, que hizo sentir sus efectos claramente en el aumento de la capacidad de compra de la población.

Este proceso tuvo, acaso, *un ralentissement* o amortiguamiento a consecuencia de la expropiación petrolera. En efecto, las compañías petroleras creyeron que podrían quebrantar la voluntad del Gobierno Mexicano provocando una crisis, al convertir a dólares y llevarse a los Estados Unidos todos los efectivos que tenían y que pudieron movilizar, cuando se efectuó la expropiación petrolera. En este período, los depósitos de los bancos disminuyeron en forma alarmante y, en consecuencia, su capacidad de préstamo disminuyó correspondientemente. Recuerdo la insistencia que puso entonces el presidente Cárdenas, en una entrevista con los principales dirigentes de la banca privada, para que reanudaran los créditos al público, en la seguridad de que tales créditos serían redescontados por el Banco de México. Pero los banqueros, que se precian siempre de ser hombres prudentes, no querían acogerse a la invitación presidencial y en efecto no se acogieron; prefirieron esperar a que el aumento de inversiones y gastos del Estado en obras públicas determinara un aumento de los depósitos en sus cajas, para comenzar un programa de expansión del crédito. (Esto

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

es: no prestaron cuando era necesario, sino cuando acaso era perjudicial.)

Durante todo este período, había una lucha estéril del Estado por encontrar acomodo a sus valores. En efecto, ningún banco deseaba comprar los valores del Estado. Fué entonces el período más acusado del famoso sobregiro que, si no recuerdo mal, apenas llegaba a 70 millones de pesos y que tenía en alarma constante a la banca privada. Al final de la administración Cárdenas, el Gobierno tituló todos los adeudos pendientes mediante una emisión de bonos por un total de 250 millones.

Sin embargo, puede decirse que la recuperación económica de México arranca del sobregiro del período Cárdenas y de la inauguración de la política de emisión de bonos del Banco Hipotecario Urbano y de Obras Públicas y sobre todo de las nuevas y más amplias emisiones del Estado en Bonos de Caminos, que se intentaba colocar en el público; pero que, ante la prudencia de los banqueros y la desconfianza del público al principio de esta política, eran absorbidas en casi su totalidad directamente por el Banco de México. Fué solamente andando el tiempo cuando se logró que las compañías de seguros compraran bonos de caminos, pero con descuento que variaba, si no recuerdo mal, primero del 20 al 30% y después del 6 al 8%. Así fué, pues, como se comenzaron a colocar las emisiones del Estado en instituciones privadas, fuera de la parte que era absorbida por el Banco de México, mediante emisión de dinero que aumentaba el circulante.

El aumento de la capacidad de compra creada por los salarios que el Estado derramaba en las obras y el aumento del crédito que los bancos hacían cuando aumentaron sus depósitos, contribuyó a que la industria textil saliera de sus excedentes almacenados y comenzara a trabajar de nuevo la sema-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

na entera (pues en muchas fábricas sólo se trabajaba dos o tres días a la semana) y, poco a poco, dos y, finalmente, tres turnos.

Durante este período casi no había inversiones privadas. Los mexicanos habían prudentemente convertido todo su dinero en dólares y lo mantenían en los bancos de Nueva York.

Como consecuencia de esta política, que aumentaba el medio circulante, y del boicot de las compañías petroleras, que impedía el ingreso de dólares que venían de la venta de exportaciones de petróleo crudo, que ellas sí hacían, era inevitable o un control de cambios o una devaluación de la moneda, que no tardó en presentarse.

Ésta fué quizás la ocasión que hizo pensar a los mexicanos en la conveniencia de repatriar sus capitales, pues, al repatriar sus fondos encontraban aumentado su capital en pesos, sin que hubieran hecho ningún esfuerzo y, como la propiedad, si no se había devaluado, mantenía los precios anteriores a la devaluación monetaria, fué la propiedad urbana el primer objeto de la inversión de capitales repatriados y, poco a poco, de la propiedad urbana se pasó a la propiedad industrial. Entonces se inició realmente el principio de la competencia del sector privado por obtener y aprovechar los ahorros privados, que se efectuó más claramente al iniciarse la segunda guerra.

La recuperación económica que se venía notando se manifestaba, entre otros, en los siguientes aspectos: no solamente la industria textil trabajaba a plena capacidad, sino que comenzó la creación de nuevas fábricas textiles modernas, que podían competir con ventaja en costos con las antiguas fábricas sometidas a un contrato de trabajo que ignoraba el avance de la técnica, que se instalaban fuera de la zona de vigencia del decreto-ley que gobernaba los salarios. Otras industrias fueron objeto

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

de la inversión del capital mexicano repatriado, así por ejemplo la compra de la Cervecería de Orizaba, que hasta entonces era poseída por capital extranjero. (Vale la pena recordar que cuando el Banco de México, entonces bajo mi dirección, se encontró con una de las reservas más grandes que hemos tenido y un mercado internacional prácticamente cerrado o cuando menos extraordinariamente restringido a la demanda, optó por animar a los particulares a efectuar repatriaciones de empresas mexicanas poseídas en el exterior. De esta manera se repatriaron las acciones de varias empresas, que desde entonces están en México, donde han venido quedando sus rendimientos.)

Los numerosos fraccionamientos que se hicieron en la capital sólo eran posibles mediante la emisión de valores hipotecarios que captaban el capital privado para las obras necesarias a la urbanización y, posteriormente, mediante las emisiones de cédulas para la fabricación de las casas de cada propietario.

Otras industrias que languidecían comenzaron a sentir la necesidad de crecer, de modo que gran parte del aumento de las utilidades que lograban por los aumentos de consumo y precios, consecuencia de la revaluación, eran absorbidos por la misma industria en reinversiones para su crecimiento. Todo este proceso de aumento de la actividad económica se acentuó francamente con la guerra, cuyas consecuencias últimas fueron contrarias, cuando se establecieron en los Estados Unidos los racionamientos y prioridades.

Ahora podemos referirnos al aspecto a que queríamos llegar. El capital disponible por el ahorro interno se lo han disputado, pues, en México, el Estado, que no lograba inspirar confianza y que poco a poco la iba logrando, y el empresario privado, que tenía la preferencia de los dueños de los ahorros.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Entonces fué cuando la Nacional Financiera decidió iniciar la política de captar el ahorro privado a través de los certificados de participación. Esta política, que tuvo el mayor apoyo de las autoridades financieras, ha permitido al país captar ahorros que en diciembre de 1952 llegaban ya casi a 1,000 millones de pesos, y supongo que a la fecha excederán de esa cifra.

A la misma fecha de diciembre de 1952, el monto de los bonos generales y financieros en circulación era de cerca de 700 millones de pesos y el monto de bonos y cédulas hipotecarias era de 1,276 millones. Como puede verse, la parte de los ahorros absorbida por los sectores privados es mayor que la parte absorbida por el Estado, a través de los certificados de la Nacional Financiera, aunque el monto de éstos es mayor que el de los bonos de las financieras.

Debemos decir que no ha sido sin dificultad como el sector privado ha logrado la colocación de los bonos emitidos por las financieras. Una parte de estas emisiones eran absorbidas por los bancos, pero otra parte se colocaba directamente al público.

El público daba la preferencia a los valores privados cuando tenían garantía hipotecaria, pero en caso de bonos emitidos por financieras, cuya garantía estaba constituida por la cartera de la institución emisora, el público no tenía la misma confianza que para tomar los bonos o cédulas hipotecarias.

En este período, la Financiera lleva la ventaja, porque establece la obligación de recomprar los certificados con un plazo de aviso previo de 90 días, de modo que el inversionista en certificados de participación podía convertir los certificados en dinero, prácticamente a su voluntad.

Las financieras privadas se esforzaron en ofrecer una garantía semejante, pero sólo era posible cuando el banco que participaba en los negocios de la Financiera era un banco con gran-

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

des depósitos, lo que le permitía absorber los bonos que el público devolvía.

Esta política de recompra se inició también con las cédulas hipotecarias, pero terminó durante mi administración en el Banco de México, en medio de una tempestad de protestas que parecía amenazadora y que acabó, según recuerdo, con la mayor naturalidad en dos o tres días. Desde entonces, el mercado de la cédula hipotecaria es un mercado firme y que refleja la escasez o abundancia del dinero de inversión en la diferente cotización, por debajo o por encima de la par.

Yo hubiera deseado desde entonces acabar con la política de recompra de los bonos de financieras particulares y en parte quizás se logró, pues como lo declaré en la Convención de la Asociación de Banqueros celebrada en Guadalajara en 1945, mientras hubiera en el mercado valores a largo plazo, que por la recompra se volvían *call money* con interés elevado, nadie querría adquirir valores en firme y se estorbaba así la creación del mercado para el verdadero papel a largo plazo.

Esta política, sin embargo, siguió para los certificados de la Nacional Financiera. Examinemos un poco esta situación. Eliminadas las cédulas de un mercado de recompra, para llamarlo así, se disputaban los ahorros los certificados del 6% con recompra y los bonos de financieras del 7 y del 8% sin recompra o con recompra parcial o con recompra con un preaviso mayor. Ante esta disyuntiva, el público le dió la preferencia a los certificados de la Nacional Financiera.

Se planteó entonces al Banco de México el problema de apoyar o no apoyar la emisión de bonos de financieras particulares, que estaban prácticamente excluidas del mercado del ahorro, absorbido casi en exclusividad por los certificados de la Nacional Financiera. En parte, el Banco de México comenzó a absorber

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

bonos de financieras particulares desde octubre de 1942. (El Decreto del 12 de febrero de 1946 eximió, finalmente, para estimular su colocación, de todo impuesto a los bonos generales emitidos por financieras privadas.)

Éste era, pues, el proceso de financiación de industrias que parcialmente se hacía con dinero que emitía el Banco de México, ya fuera por las cantidades de bonos de financieras particulares que absorbía, ya cada vez que la Nacional Financiera quería hacer frente a una devolución de sus certificados por el público, caso en el cual el Banco absorbía otros valores de su cartera.

Sin embargo, el Banco de México modificó su política, absteniéndose de comprar bonos generales de financieras y estableciendo que sólo haría compras de bonos con garantía específica de una industria, cuando los fondos fueran destinados precisamente a la creación o crecimiento de tal industria y con el aval de alguna financiera. Se eliminó así la posibilidad de que financieras particulares compraran empresas ya existentes, constituyéndose así en *holding companies*, en parte con dinero emitido por el Banco de México, sin que se aumentara la producción por crecimiento industrial.

La rivalidad de la Nacional Financiera y las financieras privadas ha venido persistiendo y se manifiesta generalmente en ocasión de las convenciones de la Asociación de Banqueros, sin excluir la celebrada este año en Acapulco, en las que se ha planteado el problema de que es muy difícil, si no imposible, para las financieras que han subsistido con tal carácter —pues muchas han desaparecido— el ayudar al crecimiento industrial frente a un rival que capta la preferencia por la liquidez de los ahorros de los inversionistas privados.

La política de recompra parece haber sido el mejor aliciente

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

para despertar el interés del público cuando se ha tratado de establecer un valor nuevo en un período en que el público no estaba acostumbrado a invertir sus ahorros en él; pero cuando el público se ha acostumbrado a estas inversiones ¿sigue siendo, por una parte, necesario y, por otra, aconsejable el mantener esa política? Desde luego, las financieras particulares, aunque quisieran, no podrían sostenerla.

Entonces, sólo queda la política de recompra de la Nacional Financiera y vale la pena que examinemos con atención esta situación. En los últimos años de la guerra, cuando el Banco de México tenía las mayores reservas, era oportuno plantearle al inversionista, poseedor de certificados de participación, la disyuntiva de la redención a la par en efectivo de los certificados en recompra o la conversión por una nueva emisión sin recompra. A mi modo de ver, el inversionista no tenía entonces otra disyuntiva que haber aceptado los nuevos valores o haber mantenido su capital ocioso o habría comprado oro o dólares (y en este caso se disminuía con ello, proporcionalmente, la inflación). Si hubiera aceptado los nuevos valores, éstos tendrían un mercado firme semejante al que ha tenido hasta ahora la cédula hipotecaria. Pero se creyó que era demasiado pronto y se temió que el inversionista se desacostumbrara a invertir sus ahorros en certificados de participación y se temió también que de esta manera se malograra la posibilidad de la acción creadora industrial de la Nacional Financiera, que apenas comenzaba.

En consecuencia, pasado el período de las mayores reservas, las autoridades monetarias probablemente no tuvieron interés en acabar con la recompra, ante el temor de verse obligadas a cubrir en efectivo, cumplidos los plazos de preaviso establecidos, acaso el monto total de las emisiones de certificados, dando

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

así al público una masa de dinero que podría volverse contra la reserva y disminuir la firmeza de la moneda.

En la obra ya citada, el Lic. don Eduardo Suárez se refirió a este problema de la obligación de recompra de los títulos emitidos por la Nacional financiera y expresaba:

“Cuando México cuente con una bolsa más activa y lo que es más importante, cuando los excedentes que el ingreso nacional deje sobre el consumo o una corriente fuerte de inversiones extranjeras, más estables que los capitales que durante la guerra buscaron un mero refugio temporal, canalice a través de esa bolsa o fuera de ella un volumen mayor que el actual hacia las operaciones en valores, podrá pensarse en que el Banco de México, y como auxiliar de él la Nacional Financiera, pueda dirigir el mercado de valores en general y especialmente el de fondos públicos en forma más flexible y más coordinadamente con los otros aspectos de la regulación monetaria. Por hoy, el procedimiento seguido ha sido el único capaz de permitir, en modesta proporción si se quiere pero ya no despreciable, la colocación directa o indirecta de valores en el público.”⁷

Nuestras autoridades no parecen haber cambiado su punto de vista, pues todavía en la Convención de la Asociación de Banqueros celebrada en 1949 en Veracruz, en una intervención improvisada el Lic. don Antonio Carrillo Flores recordó brevemente las razones por las cuales el Estado ha seguido sosteniendo la política de recompra de los certificados de participación de la Nacional Financiera, que en el fondo pueden resumirse así: los certificados de recompra de la Nacional Financiera son en el fondo un valor del Estado, igual que los Bonos de Caminos; éstos no han tenido nunca pacto de recompra y sin embargo el Estado los conserva alrededor de la paridad,

⁷ *Seis años de actividad nacional*, pp. 334 y 335.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

por su propia y por general conveniencia. No tendría además ventaja el abandonar esa política, que haría caer el valor en el mercado y aumentaría el costo de los intereses y al aumentar el costo de los intereses del Estado, aumentaría la tasa del interés en general (lo que sería contrario a la producción privada). No tendría sentido, además, puesto que el Estado tiene un poder ilimitado para hacer frente a sus obligaciones. Finalmente, en una política de desarrollo económico no hay sino una disyuntiva: o un aumento de la deuda pública o un gran incremento de la tributación (pero el aumento de la tributación —parece seguir el razonamiento— disminuiría la capitalización interna y frenaría por otro lado el desarrollo).

Después de estas declaraciones del actual Secretario de Hacienda, sólo quedaría, pues, una discusión teórica entre *la obligación* de recompra y *la conveniencia* de la recompra. Éste es un problema que, a nuestro modo de ver, debe examinarse de tiempo en tiempo para pesar sus ventajas y sus inconvenientes. Sus ventajas son la continuación de un desarrollo económico dirigido por el Estado, que hasta ahora se ha basado en buena parte en certificados de participación emitidos con obligación de recompra. Sus inconvenientes son los referentes a la creación de un mercado de valores y a la estabilidad monetaria.

Examinaremos estos dos puntos separadamente.

Mercado de valores. Han sido bastante exploradas las causas que han impedido la creación en México de un verdadero mercado de valores: la desconfianza del público en valores de empresas controladas por pequeños grupos; la desconfianza del público en la estabilidad monetaria, por la política inflacionaria del Estado; la limitación del mercado, que hace reflejar exageradamente las variaciones que en un mercado amplio

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

serían normales; la tendencia a mantener el control de los buenos negocios en pocas manos y de solamente ofrecer al público, con contadas excepciones, valores de negocios no muy brillantes; finalmente, la competencia de los certificados de la Nacional Financiera, que responden, por el pacto de recompra, a la preferencia del público por la liquidez.

El hecho de que los fondos así obtenidos por la Nacional Financiera se han invertido en la creación de industrias nuevas o en el crecimiento de las existentes parece un argumento efectivo, pero también es verdad que si esos fondos hubieran sido obtenidos por instituciones privadas también podían haber sido invertidos en los mismos fines.

Quedaría a examinar las ventajas de la industria creada por el Estado frente a la industria creada por la iniciativa privada, pero hay que reconocer que en el segundo caso no habría sido necesario que el Banco de México estuviera, en última instancia, garantizando la recompra y ésta no habría estorbado el desarrollo de un mercado de valores.

Estabilidad monetaria. Veamos ahora el efecto de la incertidumbre sobre el valor de la moneda. Pueden haber sido muy grandes las ventajas del aumento de la inversión del Estado en la creación de empresas y en obras públicas en los últimos años; pero ha sido muy grave el perjuicio que se ha hecho al mercado de las inversiones del público, lo mismo en acciones que en valores de renta fija, acaso mayor en éstos, con las dos devaluaciones sufridas durante la última administración, consecuencia de una continuada inflación. Después de éstas, la actitud del público es de que más vale tener sus ahorros en dólares, porque, a juzgar por la experiencia, sin mover un dedo cada nueva posible devaluación les aumenta su capital en proporción mayor que la que podrían tener con valores de

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

renta fija y aun probablemente mayor que el rendimiento de las acciones que están en el mercado.

En la época en que la reserva era de cerca de 400 millones de dólares, o sea de cerca de 1,940 millones de pesos, y la circulación total (medio circulante) de 3,593 millones, la tenencia de certificados de participación en el público era de 215 millones. Es decir, que suponiendo una devolución total de los certificados, la reserva de cuatrocientos millones de dólares estaba respondiendo en realidad por una circulación potencial de 3,808 millones de pesos.

Esta situación es ahora la siguiente: la reserva actual puede estimarse, según declaraciones públicas, en 374.5 millones de dólares (incluyendo los créditos de estabilización); la circulación total (medio circulante), según los últimos datos, es de 6,501 millones de pesos y el total de los certificados de participación en manos del público es de 1,000 millones cuando menos. Una reserva de 374.5 millones de dólares está garantizando una circulación de 7,500 millones de pesos, situación menos sólida, aun teniendo en cuenta la diferencia del tipo de cambio. Si en un instante dado una parte del monto de los certificados se cambiara por efectivo, la reserva monetaria tendría que hacer frente a esta parte de la circulación.

Estos razonamientos merecen ser estimados con la mayor aproximación. En efecto, en última instancia la reserva también responde por el total de la emisión de los certificados de participación. Hasta ahora el público no ha devuelto cantidades importantes de certificados y aun en los casos de más aguda crisis no ha llegado, según parece, ni al 20% de las emisiones. Este razonamiento, que se justifica siempre en la experiencia pasada, no da ninguna garantía para un acontecimiento futuro; sin embargo, creo que no es aventurado estimar que,

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

en la realidad, la reserva responde en la práctica hasta por un 50% del medio circulante y de la emisión de los certificados, pues ni todos los depósitos de los bancos pueden ser retirados por los cuentahabientes, ni todos los pesos en manos del público utilizados para compra de dólares, ni todos los tenedores de certificados los convertirán en efectivo para cambiarlos por dólares.

De los depósitos de los bancos, una gran parte es caja diaria de las empresas y una parte de los fondos invertidos en certificados de participación es capital de trabajo, que se tiene invertido para obtener intereses mientras llega el momento de utilizarlo. (Éste es el papel que deberían desempeñar los documentos de Tesorería a corto plazo, que en México no han llegado a emitirse y que son buscados justamente por las empresas para invertir en parte su capital de trabajo o las utilidades que se van acumulando.)

En estas condiciones, veamos el cuadro comparativo siguiente:

	<u>1945</u>	<u>1952</u>
	(millones de pesos)	
Billetes	1,576	3,202
Depósitos	2,017	3,299
<i>Circulación total</i>	3,593	6,501
<i>Certificados</i>	215	999
<i>Demanda teórica total</i>	3,808	7,500
<i>50% de esa demanda</i>	1,904	3,750

Reservas: Dls. 400 = \$ 1,940 Dls. 374.5 = \$ 3,239

Es decir, la reserva de 1945 era ligeramente mayor que el 50% del medio circulante y de los certificados en manos del

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

público. La reserva actual no alcanzaría para pagar el mismo 50% del medio circulante y de los certificados que había en manos del público a diciembre de 1952 (pues las cifras actuales deben ser mayores).

Sin embargo, disminuído así el peligro que la obligación de recompra de los certificados significa para la estabilidad monetaria, parece muy aminorado respecto al peligro teórico. Si, pues, por una parte, el peligro no es excesivo y, por otra parte, se considera remoto, ¿vale la pena cambiar esta política?

Desde el punto de vista práctico, aun cuando no hubiera recompra, como no la hay para los bonos de caminos, la conveniencia del Estado es sostener estos valores en el mercado. En consecuencia, el Estado decide comprarlos cuando el público los devuelve y, si la conveniencia es comprarlos, parece no haber diferencia entre sostener *la obligación de esa recompra y la conveniencia* de efectuarla.

Creemos, sin embargo, que hay una diferencia entre los actos que se ejecutan por conveniencia y los que deben ejecutarse por obligación.

El argumento supone que la conveniencia de sostener el valor será eterna o cuando menos indefinida y que, en consecuencia, nada se agrega con suscribir la obligación. En el fondo de toda esta argumentación se parece descubrir, acaso, un argumento no expreso y que podríase formular así: cuando llegue el momento de que el Estado no pueda hacer frente a la obligación de la recompra, podría invocarse siempre una causa de fuerza mayor o, en último caso, un acto de príncipe. En todo caso, esta situación es completamente remota e improbable.

Yo me permitiría ofrecer, sin embargo, unas reflexiones: reducido así el monto que la obligación de recompra represente para la reserva monetaria; admitidas las ventajas que en el

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

programa de desarrollo ha tenido el certificado de participación colocado en el público gracias a la recompra; admitido también que en la práctica, cuando menos por ahora, no hay diferencia entre la recompra pactada y la conveniencia de sostener un valor del Estado, ¿por qué correr el riesgo, por remoto que sea, del incumplimiento de una obligación? ¿Por qué no se intenta la redención de las emisiones con plazo más corto de aviso previo, por pago en efectivo o por canje contra una emisión sin obligación de recompra o con un plazo de preaviso de un año? Dada la estabilidad monetaria, que parece haberse consolidado por el Convenio de Estabilización, ¿no habrá llegado ya nuestro mercado a un estado de su desarrollo que permita la existencia de estos certificados en los mismos términos en que están los bonos de caminos? Aunque parece que estamos discutiendo lo que en inglés se llamaría *technicality*, ¿no vale la pena hacer el intento, ante la perspectiva de crear una de las condiciones que exige la afirmación de un mercado de valores? Así podríamos hacer frente, si no con tranquilidad, sí cuando menos sin remordimientos, a las situaciones extraordinarias de pánico, originadas por causas internas o externas. Cuando la estabilidad económica de un país como el nuestro resiente de tal manera las consecuencias de actos aun de sectores económicos aislados de los Estados Unidos, ¿no parece más prudente estar a cubierto y no asumir obligaciones que en un instante dado amenacen nuestra estabilidad monetaria y económica en general?

Finalmente, la obligación establecida para recompra de los certificados de participación tiene el efecto de truncar las funciones más importantes del Banco de México, en parte ya atrofiadas. En efecto, una de las formas más eficientes que el Banco tiene para regular la circulación monetaria es la intervención

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

que puede tener por las operaciones en el mercado abierto. Esto supone la facultad del mismo para comprar valores en el mercado cuando juzgue que es menester aumentar el dinero en circulación o de venderlos para recoger dinero cuando estima que hay abundancia de dinero en circulación. Ahora bien, con la política hasta ahora existente, la facultad de intervenir en el mercado está limitada solamente a la compra de valores y no cuando el Banco juzgue conveniente hacerlo, porque considere que hay escasez de dinero en circulación, sino forzosamente, aun cuando lo juzgue inconveniente, cuando la Nacional Financiera, para hacer frente al compromiso aludido, entrega otros valores de su cartera al banco central para obtener fondos con los que comprar sus certificados.

De esta manera, las operaciones del mercado libre no están determinadas por la política del Banco de México, sino por la política de la Nacional Financiera y, en última instancia, por la preferencia del público. En otras palabras, aun suponiendo que el banco central deje de emitir moneda contra valores del Estado y deje de emitir moneda porque no haga redescuentos, seguirá estando obligado a emitir moneda cada vez que la Financiera tenga que hacer frente a la devolución de sus certificados.

Dejo este tema a la reflexión de las autoridades, cuya prudente y orientada política se ha puesto ya de manifiesto en el breve período de la nueva administración.

V

Volvamos ahora a la condición *sine qua non* de un programa de desarrollo. Si el desarrollo se hace exclusivamente con capital, es un desarrollo de tipo colonial y depende de la acción exterior todo el programa. Si se desea que el desarrollo se lleve

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

a cabo en gran parte por la capitalización interna, es menester reconocer que la base número uno, la más importante, *sine qua non*, de un desarrollo, es la estabilidad monetaria, base del ahorro y de un mercado de valores.

Las primeras buenas reacciones de un esfuerzo inflacionario, para salir de una crisis —ya lo hemos visto— no pueden repetirse indefinidamente.

Es verdad que cuando se opta porque el desarrollo se lleve a cabo exclusivamente por cuenta del Estado, éste regula la inversión y determina su monto, aun a costa de la capacidad de compra y del nivel de vida de la población, pero cuando se quiere hacer un programa de industrialización, en que no se hiera el nivel de vida de la población, sino antes bien éste se eleve en lo posible, el proceso de desarrollo no puede ser a cargo exclusivo del Estado, con todos los riesgos que implica la omnisciencia de una sola autoridad y la perfecta ejecución de sus órdenes.

Por eso creemos que el desarrollo económico de México debe ser llevado a cabo tanto por el Estado como por la iniciativa privada, en coordinación con la acción del Estado, y condición primera, *sine qua non*, de este desarrollo —lo repetimos— es la estabilidad monetaria, sin la cual no hay ahorro, no hay inversión privada, no hay mercado de valores, no hay industrialización ni, a la larga, desarrollo económico en general.

Concluiremos, pues, esta disertación, que acaso se ha prolongado más allá de la paciencia de los oyentes, con las siguientes consideraciones:

La banca es un auxiliar importante, pero no determinante, en el desarrollo económico; lo que cuenta sobre todo es la inversión de capital producto del ahorro interno o de origen externo, la organización, la técnica y el trabajo.

Como base de todo se supone la estabilidad monetaria.

ESTRUCTURA BANCARIA Y DESARROLLO ECONÓMICO

Para sostener esta estabilidad y para ayudar a la creación de un mercado de valores, parece conveniente eliminar no la recompra sino la obligación de efectuarla, en los certificados de participación y de los otros valores que la tengan.

Debe mantenerse con firmeza la política de evitar que financieras o bancos de inversión privados puedan comprar empresas existentes con los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos.

La Nacional Financiera ha llegado a un período de su desarrollo en que debe vender empresas ya en marcha que han pasado el período de iniciación, para ofrecer al público acciones y no solamente valores de renta fija. Así ayudaría al mercado de valores y tendría, además, recursos disponibles para un fondo sólido con el que sostener sus valores y emprender nuevos proyectos que no atraen a la iniciativa privada.

La política financiera seguida en los últimos años ha ido alterando varias de las funciones del Banco de México, cuyos objetivos primordiales son los inherentes a un banco central. En el curso de los últimos años y como colaboración a la política del Estado, ha ido extendiendo sus funciones hasta cubrir las que corresponderían a un banco nacional de fomento. ¿No sería posible que, tomando como base una gran parte de los valores y en general de la cartera —que es muy cuantiosa— del Banco de México, se fundara tal institución, a la que se podrían aportar los superávit presupuestales que se obtengan y aun el producto de un empréstito nacional?

No desconozco que esto implicaría un reajuste de funciones de los organismos del Estado, pero me temo que mientras no haya una institución que asuma las funciones de un Banco de la Nación, éstas tenderán a recaer sobre el Banco de México, que voluntariamente y a regañadientes seguirá asumiéndolas, con

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

detrimento de sus funciones monetarias, aun cuando tenga que forzar la política de restricciones, que la historia contemporánea nos enseña ha llevado en otros casos al control estatal del crédito.⁸

Finalmente, dado el grado de desarrollo que ha tenido México en los últimos años, parece conveniente sugerir la creación de un Comité de Acción Económica que estudie y ofrezca soluciones a nuestros problemas y tienda a coordinar las inversiones públicas y privadas, para lograr un programa mínimo de desarrollo. Este programa puede abarcar cuando menos un período de diez años, en que se prevea con flexibilidad la parte que pueda ser emprendida por la inversión privada y aquella que puede ser asumida por los órganos del Estado.

Este Comité debería ser integrado por representantes de las organizaciones económicas privadas y debería contar con la colaboración del Estado.⁹

Ojalá que nuestras organizaciones privadas y las autoridades de la presente administración quieran acoger las consideraciones que aquí hacemos, con el espíritu de colaboración y de servicio público que las inspira.

⁸ Esta sugestión exigiría, en realidad, más amplias consideraciones, que la brevedad de esta exposición no permiten consignar ahora. Puede señalarse, sin embargo, que el Banco Nacional de Fomento asumiría las funciones del crédito a la producción en general y podría quedar a la Nacional Financiera la creación y manejo de industrias clave y la creación, para su venta posterior, de aquellas industrias secundarias que no son atractivas a la iniciativa privada. Éste es un tema que demanda la mayor reflexión y sobre el cual podré ofrecer algunas consideraciones en un próximo futuro.

⁹ La experiencia en los Estados Unidos es que el Committee for Economic Development, aunque formado por muchos representantes de fuerzas privadas, actúa a través de un comité especial, que organiza los estudios y ofrece las soluciones que da a la publicidad, con aplauso de sectores privados y estatales.