

LA TASA DEL DINERO EN MEXICO

ALFREDO LAGUNILLA IÑÁRRITU

Ciudad Obregón, Son.

I

DESDE el siglo XVIII se viene considerando a la tasa del dinero como el mejor barómetro para conocer con certeza si el capitalismo madura o no madura en determinados países. Por ejemplo, en los países en donde la tasa del dinero se mantiene obstinadamente perezosa a tomar niveles adecuadamente bajos, los mercados no se desarrollan y, en consecuencia, los capitales se acumulan con dificultad.

En los grandes países industrializados la tasa del dinero es hoy un problema en dirección contraria al que se presenta entre nosotros. El problema que en ellos se presenta es una clara y manifiesta baja artificial de la tasa, con efectos de saturación del mercado de dinero. Así ha podido Keynes hablar de la *eutanasia* del rentista. Por ejemplo, en el mercado de dinero norteamericano, durante el período bélico tenemos las siguientes tasas: $1/8\%$ para certificados de tesorería de un año, $1/2\%$ de premio en anticipos a los bancos asociados garantizados por obligaciones gubernamentales con vencimiento no mayor de un año y $2\frac{1}{2}\%$ para bonos de plazo más largo de un año. Así hay autores en Estados Unidos que llegan a despreciar la tasa, realizando en cambio el papel de los salarios o del medio circulante o del volumen de la deuda pública como elementos de consideración en la economía nacional. El caso de México es diferente; aquí la tasa juega si no un papel decisivo, al menos uno de muy grande importancia. La deuda pública es, entre nosotros, pequeña y también lo es el circulante, aunque otra cosa se diga por comparación con la reducción de los inventarios y de la producción. No es que a los grandes países supercapitalizados no se les hayan presentado las consecuencias de un alza de la tasa. En-

TASA DEL DINERO EN MEXICO

tre 1925 y los años siguientes el tipo del dinero en Londres para descuentos ascendió mucho por encima del nivel habitual, pero la vuelta a una tasa media del 2 % no se hizo demorar, aun a costa de suspender las obligaciones oro para el interior del país. Una más amplia provisión de numerario a los negocios restituyó el equilibrio al mercado de capitales con rendimientos del 4 y 5 % para diversos valores.

En México, por el contrario, la tasa del dinero que se satisface a la demanda de préstamos comerciales, agrícolas e industriales, por los bancos privados, no es más baja del 10 % y aun resulta a veces al 12 % y en operaciones de hasta dos años un 15 %. Esta tasa, de acuerdo con la opinión clásica, es un obstáculo para capitalizar negocios industriales, sobre todo en momentos de competencia con las industrias de países que pagan más reducidas tasas.

El mercantilismo de los siglos xvii y xviii tuvo por axioma que la tasa se hacía elástica conforme entraba en el circuito monetario más y más cantidad de dinero. Tratándose de sistemas monetarios a base de oro, y sobre todo de plata, es indudable que no siempre es posible distinguir el concepto de dinero del de bienes capitales. Con el liberalismo se produjo un movimiento contrario a la teoría mercantilista. El liberalismo mantuvo la opinión de que la tasa no es sensible a la mayor o menor cantidad de numerario, sino a la mayor o menor concentración del capital, representado, sobre todo, por equipos materiales de producción. El panorama de esta contradicción, visto desde nuestro punto de vista, no es sino de grado, ya que el oro y la plata y el papel rigurosamente convertible son genuinos elementos de capital, aunque en su forma circulante. Esta doctrina se mantuvo en las cátedras de economía y en la conciencia de los hombres de negocios sensiblemente inalterable hasta los grandes disturbios monetarios que se desarrollaron a partir de la guerra de 1914. En esta época se suspendió en muchas grandes naciones la convertibilidad en oro. Sin embargo, estas grandes naciones, figurando en cabeza la Gran Bretaña, hicieron en la postguerra un es-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

fuerzo por volver al patrón oro, adoptando un sistema reformado al sistema clásico, y fracasaron. La doctrina por la cual sólo el ahorro y los capitales movían la tasa del dinero se fué al garete con la abolición del patrón oro por Inglaterra en 1931. Las cátedras de economía inglesas pasaron a la cabeza del movimiento según el cual, volviendo un cuarto hacia el mercantilismo antiguo (pero en condiciones de manejar sistemas monetarios no siempre sometidos al oro), venían a proclamar que un incremento adicional al ingreso corriente debidamente inyectado a los sectores más afectados por la depresión, podía mover y de hecho movía la tasa del dinero hacia niveles favorables a la inversión. Desde su punto de vista, Gran Bretaña pudo probar que una mayor cantidad de numerario rebajaba la tasa del descuento.

Es así como en Inglaterra y en Estados Unidos se llegó a pensar que la tasa había dejado de ser el regulador del ciclo monetario.

Este favor atribuido al ingreso (que todavía no es ahorro) repercutió hondamente entre los países de tasa secularmente alta. Los países agrícolas vieron llegar la liberación de sus tradicionales cadenas, si era verdad que mediante acrecentamiento del ingreso nacional, utilizando fuentes creadas *ad hoc* por el banco central respectivo, podían —¡al fin!— remover el obstáculo de su tasa anticapitalista.

Fueron grandes días aquellos en que autores de fama mundial proclamaban que podía el mundo pasarse sin las antiguas cadenas de una tasa ligada sólo al desarrollo “previo” del ahorro. El ahorro era costoso, mientras era barata la moneda papel.

Por otro lado, la nueva doctrina podría ser más cierta en países de alta tasa que en países de tasa saturada en exceso, pues aplicada a remover las causas de la depresión, era evidente y lógico que los países de tasa inelástica podrían tener gran éxito aplicando la nueva doctrina a sus propias necesidades.

TASA DEL DINERO EN MEXICO

2. Si dividimos en tres períodos la historia de la tasa del dinero en México a partir de 1905, en que México se incorpora al patrón oro clásico, tendremos que estudiar el primero de dichos períodos por todo el tiempo en que se mantiene la vigencia exterior —no interior, desde luego— del patrón oro, es decir, hasta el 25 de julio de 1931. En todo este período la tasa experimenta las grandes vicisitudes por que atraviesa la mezcolanza de circulaciones de papel moneda, plata y oro. Las operaciones de préstamo que los pocos bancos privados hacían llegan a veces al clímax del 18%. El Banco de México, creado en 1925, más que un banco de bancos era todavía un banco de emisión que operaba con el público. La tasa de redescuento del Banco de México marcaba dos puntos menos, por lo bajo, que el tipo pactado en los documentos que se redescontaban.

El segundo período puede contarse desde 1931 hasta 1936. Es un período de plena transición, pero muy fecundo para los efectos posteriores del mercado de dinero, pues se convierte en libre el comercio internacional del oro, se otorga poder liberatorio a la moneda de plata y se comienza a crear una reserva monetaria para lograr la estabilización del mercado de cambios. Por contra, se atesora la plata y los depósitos a la vista que ascendían en 1931 a 143 millones de pesos declinan a 95 millones en marzo de 1932, en plena crisis mundial. En 1932, en el momento álgido de la crisis (9 de marzo) se autoriza por una sola vez la acuñación de moneda de plata de un peso de cuño legal a discreción del Banco de México.

Se inician los tiempos nuevos. La circulación sube de dos millones en enero de 1932, a 42 millones en diciembre de ese año, a 78 en diciembre de 1933 y a 100 a fines de 1934. El Banco de México permite que el peso se deprecie y para 1934 comienza a acumular una reserva. Se estabiliza el peso a 3.60 por dólar y esta situación del cambio se prolonga hasta 1938. La plata experimenta un alza y en 1935 la emisión de billetes cobra gran impulso y se retiran de la circulación las monedas de plata que se han revalorizado. Los billetes de banco adquieren así un poder liberatorio ilimitado, princi-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

pio que ya no se desecha. Se vuelven a poner en circulación monedas de plata, declarando que el Banco de México tiene obligación de cambiar sus billetes en moneda metálica, pero suprimiéndose toda referencia a la paridad con el oro. El sistema se estructura como patrón libre. También en 1936 se dota al Banco de México de una ley orgánica.

El mercado de dinero se ensancha y las tasas diversas comienzan a definirse para lograr la situación actual. Al amparo de circunstancias de clara recuperación se inicia una política de redescuento por el Banco de México que tiende a transformar el mercado de dinero a corto plazo y a abatir la tasa corriente del mercado. Se dan facilidades a la agricultura, reduciendo el tipo de descuento de los papeles agrícolas en determinadas circunstancias. Las tasas del Banco de México bajaron entonces a 3%, 3½ y 4 para los papeles con más de una firma o prenda y plazo no mayor de noventa días; para papeles de ciento ochenta a doscientos setenta días la tasa era de 5 y más por ciento. El Banco de México cuenta en 1937 con una reserva de 24 millones de dólares y se abandona el tipo de cambio de 3.60 por dólar, proclamándose, de acuerdo con las corrientes imperantes, la primacía en la satisfacción de las necesidades interiores.

En este punto comienza realmente la experiencia de saber si la tasa del dinero en México se vuelve “enteramente sensible” a la fuente corriente de los ahorros previos obtenidos por el complejo económico nacional o si, como proclaman los nuevos profetas, junto a dicha fuente puede abrirse otra de dinero adicional que no es todavía ahorro genuino, pero que puede transformarse en ahorro, según una relación definida, siempre que la segunda fuente eleve la ocupación a través de las obras públicas, dando mayores facilidades al sector del consumo, la nueva política que se sigue en México ayuda, pues, a la expansión del circulante, mediante la rebaja de la tasa y, en efecto, comienza a derramarse dinero por todo el país a través de las obras públicas ejecutadas por el gobierno y las nuevas facilidades de numerario. Se espera que el dinero derramado au-

TASA DEL DINERO EN MEXICO

mente los depósitos de los bancos comerciales, los cuales, con nuevas disponibilidades en la mano reducirán la tasa de sus préstamos a corto plazo, a fin de crear mayor fluidez en el mercado de capitales y en la industrialización del país.

La declaración de la segunda gran guerra en 1939 concede el impulso definitivo al dinero barato (que ahora veremos si es o no es también tasa barata), pues la reserva se incrementa, ascendiendo desde 51 millones de dólares en 1942 a 370 millones a comienzos del año actual de 1946. Los billetes aumentan de 1,500 millones a algo más de 2,500 millones en el mismo período. Conforme a la Ley Orgánica de 1941, el Banco de México puede unificar la tasa y tomar papel a un año. En 1942 se establece una tasa única de $4\frac{1}{2}\%$.

3. Si en condiciones de política de expansión del banco central llamamos tasa-oferta a la tasa del Banco de México y tasa-demanda a la tasa que se aplica al público que solicita préstamos en los bancos privados, llegaremos a esta conclusión, a saber: que entre la tasa-oferta del Banco de México al $4\frac{1}{2}\%$ y la tasa-demanda de las instituciones de crédito al público al 10 y 12% para operaciones hasta un año y 15% para operaciones de más largo plazo de un año, existe un desnivel muy acentuado.

Este $9\frac{1}{2}\%$ es una tasa absorbente que no facilita la formación de capitales de renta fija a largo plazo, por ejemplo, del 6 al 8% para cédulas, bonos hipotecarios, bonos generales, bonos comerciales y obligaciones exentas de impuesto emitidas por conducto de sociedades financieras, y entre 7 y 9% para las no exentas. En Estados Unidos los tipos son del 4.45% de utilidad en los valores ferrocarrileros, 4.55% en los valores públicos y 4.75% en los valores industriales para el período básico de la anterior postguerra.

¿A qué se debe esta tan amplia disparidad de fuerzas en el mercado de dinero en México? La respuesta es larga, pero debemos comenzar por explicar que entre estas dos series de tasas-ofertas y tasas-demanda, en forma intermedia, existen nuevas subtasas para

EL TRIMESTRE ECONOMICO

el dinero. Por ejemplo, existen las tasas de redescuento a que unas instituciones de crédito privadas y oficiales facilitan a otras instituciones privadas disponibilidades en redescuento y que oscilan entre 6 para operaciones prendarias, 7 para operaciones de un año y aun 10 % para operaciones de más de un año. La existencia de estas tasas de redescuento intermedias explica la gran diversificación de los precios del dinero en el interior del sistema de crédito del país y da la clave de su muy relativa homogeneidad.

4. El dinero barato del Banco de México se ha derramado en varias direcciones: *a)* a través de los bancos oficiales dedicados a impulsar la economía de los pequeños propietarios campesinos (Banco Nacional de Crédito Agrícola) y de los ejidos (Banco Nacional de Crédito Ejidal), así como de algunas ramas del comercio exterior (Banco Nacional de Comercio Exterior) e interior (Reguladora); por último, el Banco de México ha llevado su interés al financiamiento industrial (Nacional Financiera) y manejo de bonos de financieras privadas. En todo este vasto panorama de actividades el Banco de México no ha actuado seguramente como único ni muchas veces principal motor de dinero barato, pero sí ha sido el Banco de México un impulsador que ha puesto en marcha el sistema mediante sus tasas moderadas. No es éste el lugar de detallar en qué forma el impulso se ha abierto paso utilizando la emisión de billetes y en qué forma utilizando los propios depósitos bancarios de la reserva de caja aplicada al sistema privado. Lo principal para nuestro estudio consiste en señalar que la derrama de ingresos, puesta en movimiento hacia las direcciones indicadas, ha contribuido a ensanchar considerablemente la base de trabajo nacional, posibilitando la reforma agraria y avanzando la construcción de caminos y sistemas de irrigación en forma nunca conocida hasta el presente.

Empero, toda esta derrama sobre el ingreso nacional, muy poco ha conseguido modificar la que hemos llamado tasa-demanda, y,

TASA DEL DINERO EN MEXICO

en cambio, parece como más cierto que ha ayudado con más eficacia a incrementar la capitalización en obras públicas y en industrias.

La razón por la cual el dinero incorporado al circulante no ha modificado también sustancialmente la tasa de préstamos corrientes se debe, a nuestro juicio, a dos motivos que están dentro del criterio de la escuela de economía clásica: primero, muchas de las capitalizaciones logradas no han puesto todavía en los mercados de consumo sus productos, a fin de nivelar el aumento del ingreso y el aumento de producción, como ocurre con ciertas obras públicas e industrias nuevas que se encuentran en proceso de establecimiento y no de producción; segundo, que la rentabilidad demorada de las capitalizaciones indicadas ha roto el equilibrio de los precios de los inventarios y existencias, al aumentar la demanda de éstos, sin su reposición inmediata por otros nuevos; tercero, la consiguiente inflación de precios y desquiciamiento de la capacidad adquisitiva del circulante.

Fruto de esta desigualdad entre la provisión activa de fondos y la menor velocidad de la inversión ha sido el fenómeno del acrecentamiento de los depósitos. El enorme desarrollo bancario del país, por grande que haya sido su esfuerzo de crecimiento, no siempre ha podido movilizar "inmediatamente" las disponibilidades que le proveía la inflación. La desinversión ha sido más rápida que la capacidad de ahorro y la tasa ha resentido de este retraso.

Consecuencia de la inflación misma es la desigual distribución de las nuevas fortunas privadas que se han formado. Parece igualmente evidente que en las fortunas cuantiosas existe una tendencia al mantenimiento de fondos perezosos, ante expectativa de nuevos negocios o de especulación. No olvidemos tampoco que la progresiva disminución de inventarios reales en manos de los productores y el aumento de tales inventarios en manos de los especuladores, que podían pagar cualquier tasa, también ha influido lamentablemente en pro de una tasa alta.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

5. Cuando buscando defectos de orden técnico se ha señalado que los recursos al alcance del sistema bancario no deben disiparse en mantener activas las carteras comerciales que producen alta tasa sino que es preciso conducir una porción sustancial de los recursos bancarios a incrementar las operaciones de bolsa y las carteras de valores de los bancos comerciales y cuando con la misma finalidad se arguye que los recursos en manos de los bancos de ahorro no deben polarizarse casi exclusivamente en actividades comerciales sino igualmente en inversiones a menor tasa y demorado plazo, sobre todo en valores del gobierno, se sustenta una doctrina anticlásica que, sin embargo, presenta aspectos convenientes para el mejor desarrollo de la economía del país, teniendo en cuenta que la capacidad nacional de ahorro es reducida y precisa distribuir el ahorro hacia la adquisición de los papeles que mejor ayudan a la constitución de un capital nacional.¹ Si todos los recursos bancarios van a parar a la tasa más elevada, *sin que la acumulación de tales recursos reduzca dicha tasa*, es indudable que la economía del país se encierra en límites demasiado variables e inestables. Se ha dicho que la industrialización, aun concebida sin muchas pretensiones, supone el aprovechamiento más eficiente de los recursos del ahorro, como primera y esencial política.²

Todo esto es verdad, pero la comparación que a menudo se hace con otros sistemas bancarios en países de mayor desarrollo capitalista e industrial no tiene siempre una justificación correcta. En los grandes mercados de dinero la disponibilidad de ahorro se derrama sobre la inversión como un río que busca su nivel natural, ya que el dinero no tiene en épocas normales remanso en la tasa del préstamo a corto plazo, como lo tiene en México, y claro es que sin este obstáculo el circulante ahorrado busca los papeles de inversión.

¹ Véase la serie de artículos en *El Mercado de Valores* (publicación semanal de la Nacional Financiera, S. A.), núms. 30 a 43, 29 de julio a 28 de octubre de 1946.

² *Ibid.*

TASA DEL DINERO EN MEXICO

En el caso de México, por el contrario, lo más que puede hacerse es dictar medidas para detener los préstamos a corto a fin de que el ahorro busque el plazo largo. También el Banco de México puede incrementar más o menos fuertemente el mercado de valores de renta fija, por ejemplo, comprando valores industriales o del gobierno. Por último, puede imponer obligaciones a los bancos de depósito para adquirir valores gubernamentales y privados hasta una cuota adecuada, y a los bancos de ahorro y a las compañías de seguros y capitalización un tope mínimo de tenencia obligatoria de los mismos valores, reduciendo de paso la tenencia de estas instituciones de papeles comerciales demasiado líquidos; pero no debe olvidarse que todas estas medidas tienden, de acuerdo con un criterio capitalista estricto, *a obligar al río a remontar su corriente*. En este caso remonta su corriente si obligamos al dinero a tomar tasas bajas habiendo otras más elevadas.

6. Saliéndonos de lo trillado debemos mencionar aquí la relatividad de la tasa que llamamos de "mercado", pues también la tasa, como el dinero, posee cambiante capacidad. Por ejemplo, si una tasa media de 15 % ha movido en determinadas épocas crédito por \$ 100,000.00 a un grupo de negocios, y la tasa ha descendido al 10 %, pero a causa de la menor capacidad adquisitiva del dinero es necesario tomar \$ 200,000.00 para mover el mismo grupo de negocios, la tasa de mercado ha descendido, pero el monto de intereses a pagar (tasa-índice) ha crecido en \$ 5,000.00. O sea que si en virtud del poder adquisitivo variable del dinero a inferior tasa se necesita el doble de unidades monetarias para cubrir los mismos negocios, tendremos en fin de cuentas que la llamada tasa de mercado no es más que un término muy relativo, siendo la tasa-índice la tasa natural y absoluta. Si en tiempos del patrón oro en México la tasa resultaba muy elevada, en cambio el número de unidades prestadas a aquella tasa era reducido, y el monto de intereses no mayor que ahora. La tasa puede haber bajado actualmente, pero si el número de unidades

EL TRIMESTRE ECONOMICO

monetarias tomadas a préstamo, necesarias para mover el mismo negocio, ha aumentado dos o tres veces, en tal caso tendremos que la tasa de mercado es pequeña pero el monto de intereses o tasa-índice puede ser más grande actualmente de lo que era antes. Muy pocas investigaciones se han hecho al respecto y no es éste el lugar propio para desarrollar tal materia, pero convendría conocer con mayor certeza si una baja de la tasa de mercado ha contribuido a aumentar la tasa-índice, representada por la acumulación de intereses ante la duplicación o triplicación de los préstamos en relación con un mismo grupo de negocios.

Por la misma razón debería también investigarse si las devaluaciones monetarias que ha experimentado México suponen igualmente inflación de la tasa-índice con relación a su paridad con otra tasa de moneda más estable que la moneda nacional, lo que revelaría que cada devaluación ha aumentado la tasa-índice en forma pesada para los negocios nacionales que han de competir con artículos en los mercados internacionales.

7. Entendemos, además, que una de las principales causas de la situación de nuestra tasa del dinero no radica en el mercado de dinero propiamente dicho, ni siquiera en las vicisitudes políticas que ha experimentado México, pues el capitalismo, allá donde las condiciones naturales le han favorecido, no ha tenido enemigos políticos dignos de su fuerza. Sólo causas más fuertes que las políticas han detenido el impulso del dinero a abaratare. Así tenemos como causas no financieras que elevan la tasa la inexistencia, en condiciones de competencia comercial, de grandes yacimientos de carbón o, lo que es lo mismo, el alejamiento de los que existen de grandes ríos o vías de comunicación que faciliten la explotación del carbón y el trabajo de acerías y grandes industrias de transformación de metales en artículos acabados de mercado mundial. Otra causa de retraso geográfico puede contarse en el relieve grandioso de México, con sus enormes divisorias que hacen del transporte un proble-

TASA DEL DINERO EN MEXICO

ma costoso y lento. En el orden geográfico otras muchas causas pueden exhibirse, como el caso de los oasis agrícolas de México, que se encuentran a enorme distancia de los lugares de consumo; el agotamiento de muchas tierras tradicionalmente sembradas en temporal y el coste inicial de costosísimas obras de irrigación para poner en cultivo tierras feraces que ahora se encuentran abandonadas por su secular sequedad. Tales causas geográficas influyen en la elevación de la tasa del dinero, al ser necesario derramar primero grandes capitales para, al cabo de un tiempo muy demorado, comenzar a recoger los productos de la inversión.

Tampoco se ha estudiado debidamente la estrecha relación que existe entre la tasa en México y el problema de sus grandes propiedades agrícolas en el período porfirista. Si la gran hacienda del tiempo porfirista hubiera acumulado capitales en grande escala, la reducción del tipo del dinero en el mercado quizá hubiera, por generación espontánea, y sin necesidad de una cruenta revolución, redistribuido la tierra en forma más acomodada al desenvolvimiento de un capitalismo de clases medias y no colonial.

Igualmente es obvio que la estructuración de la explotación agrícola mediante el sistema de ejidos también es una consecuencia "no política" y sí de ineficacia del mercado de dinero a favor de un capitalismo superado en el orden agrario.

Por último, cerca de las causas geográficas, pero no enteramente dentro de ellas, si no más bien en orden de la población, debemos considerar como causa retrógrada de la tasa el hecho de que masas de población campesina de México no han desarrollado una propensión decidida por la adquisición de propiedad, contentándose con la posesión de ella y su usufructo más o menos permanente. Hábitos ancestrales y mediano concepto del ahorro han contribuido a que las masas campesinas conquisten la tierra para trabajarla, pero sin la propensión a desembocar en la propiedad individual, tal como se ha desarrollado en otros países. Es evidente que este fenómeno ha tenido repercusión en los mercados de dinero, puesto que si las

EL TRIMESTRE ECONOMICO

poblaciones campesinas no tienen del ahorro —y de la propiedad como forma del ahorro— un concepto fuertemente definido, con dificultad se incrementará el ahorro que mueve los mercados financieros.

II

1. En ciertos países hablar de una disminución en la importancia de la tasa, cuando el límite mínimo de ésta es del orden del 1/8%, puede ser asunto discutible, aunque no improbable; pero atribuir a nuestro medio la doctrina de la inoperancia de la tasa con tasa mínima superior al 5% resulta una verdadera herejía. En México, la tasa es un problema, y no debemos seguir las tendencias exteriores procedentes de países con tasa transitoriamente baja, porque la historia de los esfuerzos del Banco de México en pro de una tasa normal es experiencia más que suficiente para tener el valor de confesar que la tasa ha sido más fuerte que nuestro banco central.

Puestos a buscar soluciones nuevas y adecuadas a países del tipo de México, siempre será una solución clásica contra la tasa que prevalece en nuestro medio la importación de capitales mediante empréstitos a gastar en países con tasa madura, como en el caso de Estados Unidos, o concedidos por los organismos internacionales creados en Bretton Woods.

Pero si no se hace otra cosa que esto nada nuevo y original podremos enseñar a todos aquellos países de moneda devaluada y tasas-índices demasiado elevadas que ven encima la competencia internacional, enemiga del estándar de vida de sus clases laboriosas. Hay que hacer algo que reduzca nuestra tasa y no destruya el nivel de vida alcanzado en estos últimos años de cierto auge.

2. El asunto merece que nos pongamos a pensar cómo podría utilizarse la fuerza de la tasa como ariete contra la tendencia natural del precio de los artículos y de los medios de vida a depresionarse. Es decir ¿podría la tasa convertirse en anticíclica, luchar contra sí

TASA DEL DINERO EN MEXICO

misma? Si la inelasticidad de la tasa procede de que el ahorro en México posee escasez crónica, lo que arroja a la producción y al estándar de vida general a límites de depresión casi crónica, y si de lo que se trata es de incrementar la creación de ahorro “legítimo”—no de ingreso nominal— que reduzca la tasa y reduzca la depresión crónica, todo ello sin echar mano de la inflación, ¿por qué no desarrollar fuerzas anticíclicas abriendo un mercado adicional al mercado de dinero y capitales, en el cual podrían cotizarse “al alza” los bienes y servicios aquejados de depresión, con sólo que se coticen fuera del circuito deflacionado?

El estímulo de los aportadores de bienes y servicios al mercado adicional de inversiones estará regido simplemente por el estímulo de alcanzar mejores precios que en el mercado comercial. La operación puede resumirse así: se trata de un cambio representado por un activo real (bienes o servicios) no contra activos líquidos sino directamente contra ahorro, evitándose el rodeo de cambiar activos reales por activos líquidos y éstos por activos representativos de ahorros. (Es en este rodeo donde ahorro e inversión son desiguales en la práctica y donde se engendra una gran parte de los estímulos de la crisis económica.) Con el mercado adicional de inversiones la transferencia de activos reales a ahorro es automática. Es la alta tasa la que debe empujar al productor a tomar la vuelta de activos no líquidos para así rodear la dificultad y absorber la depresión comercial, no en favor de los tenedores de activos líquidos, sino en favor propio, mediante el cambio de sus activos reales por títulos de ahorro y capitalización.³

3. ¿Esta regla se encuentra dentro de los libres estímulos que corresponden a la regla clásica de los mercados abiertos? Lo está hasta el punto de que la transferencia de su haber-productos en haber-ahorro mejorará su activo total, ya que si no hay beneficio

³ Véase mi artículo “Teoría del mercado adicional de inversiones”, *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. XIII, núm. 3, octubre-diciembre de 1946, pp. 425-450.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

en la operación no habrá estímulos individuales para llevarla a efecto. En consecuencia, se pone al propio mercado y su juego libre a corregir la baja de los precios comerciales. Es obvio que el mercado adicional, en el cual se contrata en correctas unidades monetarias, pero inicialmente fuera del circuito monetario mismo, es un mercado “fuera del área de la depresión provocada por la tasa”, y, por consecuencia, se trata de un mercado al alza. Si el dinero está caro cuando los bienes y servicios se abaratan, hay una competencia imperfecta, puesto que el dinero absorbe una utilidad marginal que redundará en pérdida para los bienes y servicios. Y ésta es la otra cara del problema, a saber: si eliminando una parte de las operaciones de compra-venta de bienes y servicios se abarata la tasa, ocurrirá que los precios comerciales saldrán de la depresión. En este caso, normalizada también la tasa, puede volverse a reanudar el juego de las compra-ventas, pues el mercado comercial habrá dejado de estar depresionado. Finalmente, dejará el productor o el comerciante de acudir al mercado adicional para hacer primero todas sus operaciones en el mercado comercial, y si después le queda algún ahorro, acudir con éste al mercado de capitales.

4. Las empresas y organismos autorizados para operar en este mercado adicional podrían ser las financieras (entre ellas la Nacional Financiera), que tienen problemas de promoción de industrias, las compañías de capitalización y bancos de ahorro, las compañías de seguros y los bancos hipotecarios, a condición de que se trate de empresas de larga historia, que estén debidamente autorizadas por el Banco de México u otro organismo que corresponda, y siempre que las operaciones de bienes y servicios las contraten por su cuenta los clientes, a los cuales cada institución abrirá una cuenta de crédito a disponer por las operaciones que se realicen en el mercado adicional. Los trabajos que podrían ser conducidos por este mercado adicional serían los de construcción de inmuebles, los dedicados a promoción de industrias nuevas o refacción de las antiguas y para

TASA DEL DINERO EN MEXICO

grandes obras públicas. Es indudable que el gobierno y los organismos estatales tendrán también puerta abierta a esta clase de operaciones.

La ventaja final de este mercado adicional de inversiones es la de proporcionar crédito adicional a las industrias y construcciones públicas y privadas y la de absorber la crisis de una depresión comercial, si ésta tiene su origen solamente en la carestía de la tasa.

5. Se tiende a aumentar la oferta de activos líquidos a disposición de los bancos de descuento y préstamo, a fin de abaratar la tasa media de préstamos, sin modificar, por esta causa, el monto general del circuito monetario. Dicho aumento de activos líquidos para abaratar la tasa de préstamos se sacará de la parte que actualmente es demandada por los valores que las empresas colocan entre amigos o en la bolsa oficial de valores, y el hueco que esta transferencia de activos deje en la bolsa de valores es el que debe llenarse con la colocación de valores de inversión directa en el mercado adicional. Tan pronto como la tasa de préstamos en el sector privado descienda al 7 ú 8%, se nivelará la tasa corriente entre el mercado de dinero y el de capitales, momento en el cual los ahorros líquidos que se produzcan, después de cubrir la demanda de préstamos a 7 ú 8% medio, no se remansarán en el sector de préstamos sino que irán a nutrir de nuevo la demanda de papeles en la bolsa corriente de valores. En estas condiciones el mercado de dinero y el de capitales serán vasos comunicantes y las posiciones nuevas en el mercado de valores (capitales) se incrementarán. Las apreciaciones sobre mercados no deben dejarse al cuidado del Banco de México o de otras autoridades competentes que manejen éste o aquel control, sino más bien debe esperarse que el productor reaccione utilizando la vía y conducto del mercado adicional, si ése es su deseo, a la vista de la situación privada de su balance y de las propensiones o incentivos que encuentre al operar en el mercado de inversiones directas. El Banco de México, ante una situación bonancible, puede también re-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

bajar su tasa del $4\frac{1}{2}\%$, arrastrando tras de sí las tasas de préstamos y capitales a límites más bajos que los previstos. Sentado que nuestro sistema debe actuar bajo incentivos de orden privado, el control de las autoridades monetarias puede también actuar en concepto de reserva y para descabezar los movimientos estacionales de los mercados de dinero y capitales, en su marcha a un mejor reajuste que el actual.

En este reajuste los valores hipotecarios y los valores gubernamentales podrían ocupar sus posiciones respectivas de títulos del gran público.

6. Suponiendo que por razones ajenas a la ley de la tasa y a su esfuerzo anticíclico (por ejemplo, en los primeros tiempos de actuación del sistema, cuando los aportadores al mercado adicional sean en número escaso, mientras la experiencia se confirma) sea preciso apoyar en la bolsa de valores la recompra que se presente de valores de inversión directa, podría hacerse siempre que no fuera más que un pequeño por ciento de la inversión original. El banco central podría apoyar nuestro mercado siempre que la tasa experimente una tensión a la baja, aunque de momento sea moderada, pues el sistema ha de caminar a ritmo lento mientras la experiencia confirma lo que la teoría tiene de suficiente. Al cabo de cierto tiempo, si la tasa ha mejorado, la misma acomodación de los activos líquidos ahorrados por el sistema desarrollará estímulos para que el mismo mercado de dinero absorba la recompra que se presente, la cual, por difícil que sea la situación, no ha de completar sino porcientos de la inversión total.

7. Venimos hablando de baja en el mercado como condición última de los efectos anticíclicos de la tasa del dinero, y ciertamente que, al parecer, México no experimenta en estos momentos dicha tensión en el mercado comercial; pero esto parece así porque su mercado interno no ha repuesto todavía los inventarios consumidos

TASA DEL DINERO EN MEXICO

de bienes y servicios, ya que sólo ahora comienza a resentirse de la competencia internacional. Empero, la condición de competencia internacional plena vendrá, y los efectos de la alta tasa que prevalece en México se dejarán sentir —si no es que ahora ya se están dejando sentir —y para entonces es preciso que México haya tomado decisiones a fin de defenderse de la deflación consiguiente, deflación que quiere decir simplemente aún más alta tasa que la actual.

¿Por qué no abrir el mercado adicional cuanto antes, con el objeto de enseñar el camino a nuestros productores en situación de invertir una parte o la totalidad de la depresión tomando como base los niveles de precios actuales, u otros más bajos y ajustados a las necesidades permanentes de la economía nacional?