

# LA TASA NATURAL EN EL MERCADO DE CAPITALES DE MÉXICO

ALFREDO LAGUNILLA IÑARRITU

C. Obregón, Son.

**L**A historia de México independiente demuestra que la expansión económica de 1825 terminó en la crisis de 1842; que la nueva expansión de 1880 volvía a caer en la contracción de 1844, por haberse colocado una parte de las emisiones de billetes y disponibilidades a la vista de los bancos en operaciones hipotecarias y otras promociones de largo plazo. Desde entonces los Códigos de Comercio de 1884 y 1889 y las leyes especiales bancarias de 1886 y 1905 desarrollaron un intento de separar corto y largo plazo procurando que el dinero de los depósitos y la emisión de billetes se mantuviera, a poder ser, fuera de masivas operaciones de largo plazo. Al mismo tiempo, se procuraba impulsar el mercado de capitales. Desde antes de crearse el Banco de México en 1925, hasta 1936, se proyectaron las reformas bancarias con gran precaución para separar el mercado de créditos del mercado de capitales. Eran los días en que la tasa monetaria de interés era alta y regulaba los movimientos del crédito, así como que el ahorro se consideraba un producto de la acumulación privada.

Pero desde la Conferencia de Bruselas de 1920 el mundo había comenzado a cambiar de rumbo en materia de tasas monetarias, pues se recomendó reducir el nivel de las tasas no sólo con ahorro privado, *sino también con el poder de emisión de los bancos centrales*. Era preciso sacar al mundo de la postración en que se encontraba, alimentando con nuevo ingreso virgen una pretendida ocupación óptima. Eran igualmente los días en que destacados economistas anunciaban al mundo que los movimientos del interés habían dejando de ser el regulador del crédito y el equilibrio económico,

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

sustituyéndose en su lugar la llamada cuota de inversión. A partir de 1931 los grandes países del mundo, como la Gran Bretaña y Estados Unidos, habían comenzado a practicar el incremento del volumen monetario alimentado principalmente por las devaluaciones y las grandes emisiones de sus respectivos sistemas de banco central. El Banco de Inglaterra, que en momentos de crisis había subido la tasa de descuento en 1847 hasta el 8%, y en 1857 hasta el 10% para penar el exceso de crédito, en cambio, a partir de 1932, con las nuevas ideas reinantes, no sólo no aumentaba en plena crisis su tasa de descuento, sino que la mantenía desde 1942 al tipo de 2%. La tasa del Banco de Inglaterra, que en viejos días se mantenía por encima de la del mercado de dinero privado, como una especie de tasa penal, con diferencia del 1½% más alta la tasa oficial que la privada, considerando que el banco central era más el prestador de última instancia que un instrumento de expansión monetaria, desde 1932 cambiaba radicalmente su política y reducía el redescuento y lo estabilizaba al límite indicado del 2%. En Estados Unidos la tasa del sistema de Reserva Federal se mantuvo aún más baja, al 1½% desde 1934 hasta el comienzo de la segunda gran guerra mundial.

México se lanzó igualmente a dominar el interés del dinero y a conseguir los beneficios indudables de una ocupación óptima y los ideales largamente sentidos de industrializarse.

Sabido es que en la exposición de motivos que la Comisión encargada de proyectar la reforma de las leyes bancarias de 1941 elevó al legislador se anunciaban, como meta de la reforma, los propósitos siguientes:

- 1) Establecer la acción normal reguladora que corresponde al banco central sobre los tipos de interés;
- 2) Ayudar al crecimiento de nuevas formas de producción trazando el plan de las instituciones de crédito sobre el principio de distinguir la banca propiamente dicha o de depósito de las instituciones de inversión; y

## LA TASA NATURAL EN MEXICO

3) La necesidad de un mayor desarrollo del mercado de capitales.

Como se ve, México se incorporaba a las nuevas teorías favorables a tasas de reducido nivel, aunque perseverando cautelosamente en el buen camino de separar corto y largo plazo y encomendar el segundo a las posibilidades de desarrollo de una más importante Bolsa de Valores. Así fué como el Banco de México rebajó su tasa en el año de 1936 a 3 y 5 % para diversas clases de efectos, unificándose esta política al 4 % en 1942. Es decir, también en México la tasa del Banco Oficial, más que como tasa penal, fungió como tasa expansiva, puesto que era más baja que la de los bancos privados con su clientela. El Banco de México constituyó el centro de un movimiento de expansión ayudado por el superávit de la balanza de pagos del país durante la guerra.

Ahora bien, a fines de 1946 dos hechos capitales comenzaron a preocupar a nuestros centros bancarios: primero, que la tasa del dinero bancario al público para descuentos y préstamos de tipo corriente, si bien a veces tocaba los límites del 8 y 10% en muy numerosos casos quedaba firme en el 12 % y aun a tasa más elevada; segundo, que contra lo deseado, eran escasas las operaciones con valores de renta fija en la Bolsa de México. Estos dos hechos ponían en duda que México hubiera triunfado en su intento de convertirse en un país económicamente desarrollado. Sin embargo, la expansión monetaria sí existía y no había más que comparar depósitos y dinero en poder del público entre 1933 y 1948 para descubrir que la expansión monetaria había sido un hecho, aunque fuerzas no debidamente estudiadas retardaban el cambio de tasa a niveles apropiados. No creo que se sepa exactamente en qué proporción el dinero barato ha tenido por origen los créditos en libros de la banca privada, el aumento de reservas, la importación diferida por causa de la guerra, la devaluación de 1938 y las facilidades de redescuento del Banco de México a favor de otros bancos nacionales y papeles gubernamentales e industriales. No es este el lugar para una investigación de esa índole. Bástenos

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

únicamente señalar la atención sobre el hecho no siempre imaginado por los reformadores de nuestro sistema bancario de que un aumento en la circulación no producía una variación proporcional en el descanso de la tasa del dinero.

Naturalmente, la contradicción se ha producido igualmente en la Bolsa de Valores. A pesar de haberse diferenciado con muy buen acuerdo la banca propiamente dicha o de depósito de las instituciones de inversión, estas últimas no han podido colocar en la Bolsa de Valores un volumen de papeles de renta fija que resulte proporcional al incremento del circulante monetario. Mientras la expansión de depósitos y billetes aumentaba con la expansión del total circulante, las instituciones de inversión no han conseguido incrementar en la medida esperada la colocación de sus obligaciones en la Bolsa de Valores y en el mercado libre.

O sea, que en el mercado de capitales hay también una tasa elevada y real, representada por los rendimientos de las acciones industriales que se considera interesante sólo cuando es superior por término medio al 12 % y al 15 % y existe al mismo tiempo una tasa nominal representada por el interés escrito en los bonos de financieros y en otros valores de renta fija entre el 7 y 9 %. Es sorprendente cómo la tasa del dinero en manos de los bancos privados y la de dividendos, es decir, las dos tasas reales, dominan los mercados financieros, mientras que las dos más bajas del Banco de México y de los papeles de renta fija contrarrestan con escasa influencia a las otras. Las dos metas que los legisladores se propusieron alcanzar son precisamente las que están resultando relativamente inoperantes para condicionar una expansión, pues al cabo de siete años de experiencia el país no ha conseguido, en la medida proyectada, dominar la tasa del dinero al nivel de la del Banco de México ni reducir los rendimientos de papeles de renta variable más cerca de lo que por su tasa nominal ofrecen los papeles de renta fija.

Ha sido un tópico muy común considerar la alta tasa de interés en países de proceso económico en desarrollo como un mal

## LA TASA NATURAL EN MEXICO

inevitable. Bajo la existencia de una demanda insaciable de crédito y la falta de acumulación de capital la tasa de interés es alta. En otros tiempos los países con tasa muy elevada consideraban la cosa incurable y se resignaban por anticipado a su suerte. También antes se decía que una tasa elevada atrae los capitales exteriores que vienen a radicarse en los países más productivos aunque menos explotados. Estados Unidos y Argentina tuvieron en el siglo pasado elevadas tasas de interés, pero en el caso del primero de estos países la tasa descendió casi bruscamente cuando a finales del siglo pasado la Unión del Norte pasó de país deficitario a superavitario, mientras que la Argentina su principal balance comercial lo ha mantenido con Inglaterra, país que durante muchos años le ha comprado un peso de productos agrícolas contra otro peso de productos manufacturados. (Ahora la proporción es adversa para Inglaterra.) En la situación de México ninguna de estas ventajas le ha favorecido, y con algunas excepciones, nuestra alta tasa no ha sido el auténtico motivo de atracción de capitales foráneos, habiéndolo sido, en cambio, otros motivos de aprovechamiento de recursos naturales, impuestos altos en el país de origen y otras circunstancias parecidas.

En la reunión de técnicos de banca central que tuvo lugar no ha mucho en el Banco de México, algunos representantes norteamericanos se refirieron a la inercia de nuestra Bolsa de Valores recomendando desarrollar una política de precios estables, emisiones debajo de la par, hacer sorteos a semejanza de los que realizan las instituciones de capitalización, mantener un contacto directo con los inversionistas, abonar a los bancos una comisión por el servicio que puedan realizar vendiendo valores a sus clientes; por último, también recomendaron que se establecieran restricciones a la flotación de nuevos valores privados, a fin de incrementar la colocación de valores públicos.

Recomendaciones valiosas e interesantes, sin duda, pero evidentemente insuficientes. Hay campo en nuestras leyes bancarias para

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

la práctica de tales recomendaciones, si bien, nuestro mercado de valores requiere otros estimulantes más poderosos.

Es preciso abrir nuestra propia escuela para estudiar qué fenómenos genuinos han evitado que las metas propuestas por las reformas bancarias desde 1925 no hayan sido alcanzadas en la medida deseada. Porque uno de los problemas que a mi juicio han retardado el proceso de acumulación y ahorro en nuestro medio ha consistido en la forma como las amplias disponibilidades líquidas con que el país ha contado en el último auge, se han filtrado, no hacia la inversión, sino en sentido contrario, alimentando un fondo muy considerable de desinversión negativa. A fe que no hemos quizás meditado debidamente por qué el incremento monetario, en lugar de dirigirse a la inversión, se filtró en otros sentidos no siempre productivos. Por ejemplo, no se ha comprado el dinero nuevo que en el período de 1933 a 1948 se dedicó en México a cubrir deudas atrasadas; a renovar hipotecas vencidas; a llenar el abismo del consumo diferido propio de las poblaciones de bajo estándar de vida; a formar capitales fijos con facilidades de crédito de corto plazo; al pago de intereses elevados, bajo un equipo bancario desproporcionado a las funciones que cubría; y, sobre todo, a remontar la fuerte corriente de depresión del poder adquisitivo del dinero mismo.

Es decir, no se ha hecho un balance concienzudo de la parte del incremento monetario (respaldado por reservas en el Banco de México o no respaldado) que fué a activar la promoción de industrias nuevas y obras públicas y la parte que fué a hacer más pesado el proceso negativo de absorción de dinero. *El déficit o superávit de ese balance está representado por el barómetro de la tasa del dinero dentro del país.* He aquí quizás la razón por la cual un incremento del volumen circulatorio con fuerte desinversión contribuye a dar la sensación de la contracción actual.

Los países con estándar de vida elevada carecen de estos reactivos neutralizantes y esa es la razón de habernos enseñado cómo

## LA TASA NATURAL EN MEXICO

incrementar la inversión sin preocuparse de enseñarnos a neutralizar el consumo de dinero en gastos que acortan o destruyen la inversión misma.

Pero los países como México se encuentran en la necesidad de resolver esa incógnita.

Una manera de aminorar los efectos negativos de la desinversión sería volver a sacar al Banco de México del mercado de dinero, dejando que el consumo superfluo, la renovación de hipotecas viejas, con finalidades no productivas, las facilidades de crear capital fijo con crédito, la alza de salarios, etc., se restrinjan fuertemente; pero una política de esta naturaleza que parcialmente tiene ya lugar en estos momentos por necesidad de sostenimiento del cambio por el banco central, es cierto que revalorizaría el dinero y detendría la desinversión, mas igualmente destruiría el aliento inversionista y de promoción en que el país se encuentra. Una solución que matase la gallina de los huevos de oro no sería una solución a nuestro gusto. Si vamos contra los efectos negativos de una desinversión que paraliza la caída de la tasa del dinero, no podemos, en cambio, marchar también en el sentido de congelar el impulso adquirido en nuevas promociones industriales y obras públicas. El verdadero problema no radica en volver, pura y simplemente, al dinero caro —aunque el ambiente internacional es de dinero caro otra vez—, sino en que México paralice en lo posible su endeudamiento sin finalidad productiva, aumento del consumo meramente suntuario y pérdida del poder adquisitivo del dinero, estimulando, en cambio, el ahorro, forzándolo a retornar al ensanchamiento de operaciones a través de nuestras instituciones de inversión y como meta final la Bolsa de Valores. No es sólo México el único país que tiene ante sí este trascendental problema, sino que también el viejo mundo es un abismo sin fondo de desinversión galopante. Las soluciones que México alcance para neutralizar los efectos de la desinversión serán igualmente útiles en otras partes de los países menos desarrollados o devasta-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

dos. Casi todo el mundo está abocado hoy por hoy, y si la paz no se altera, a un ajuste penosísimo de su enorme cartera de obligaciones. Y en esta situación una manera de paralizar en los países como México (no devastados por la última contienda mundial) los caracteres negativos de la desinversión y de reducir su alta tasa de dinero, sin detener, sino incrementar, su incipiente Bolsa de Valores, podría ser bien acogida.

Pero ¿cómo hacer? La economía monetaria, tal como la conocemos y la practicamos, no da una solución satisfactoria por el lado del dinero caro, como tampoco le ha dado por el lado del dinero barato, pues si el dinero caro refuerza la tasa a niveles prohibitivos, en cambio el dinero barato no la reduce, si la expansión monetaria corre por la línea de menor resistencia de una desinversión activa, con pérdida del poder adquisitivo del dinero mismo. En realidad, la experiencia del último auge monetario nos ha descubierto que el mundo estaba tratando de desintegrar y reducir ese átomo de la tasa del dinero bombardeándolo con signos y fiducias monetarias de valor declinante y variable, y así estamos viendo que dicho átomo o tasa monetaria no ha experimentado en países como México la figura que se esperaba frente a la acción nominalmente expansiva de los bancos centrales. A la visión de las nuevas escuelas de economía queda el trabajo de volver a intentar (hablando metafóricamente) la fisura y reducción de la tasa en casos como el nuestro, por procedimientos más naturales, por ejemplo, reduciendo la tasa, diríamos, con elementos de la tasa misma; es decir, con ahorro natural, surgido del proceso mismo de la producción, no del ahorro simplemente en libros y de emisiones adicionales del banco central. Pero ¿podemos encontrar una ley compensadora mediante la cual, cuando el dinero tiene una tasa de inversión prohibitiva, en cambio la tasa de reposición o tasa natural propia de los bienes, se reduce paralelamente? Esa ley compensatoria ¿nos enseña que cualquier reinversión de bienes que se capitalizan sin la intermediación del dinero posee tasa de inversión tanto más baja y apro-



## LA TASA NATURAL EN MEXICO

piada cuanto más cara es la del dinero? La tasa propia de los bienes que el país produce y reinvierte es tan baja como el estándar general de vida de sus poblaciones e industrias domésticas?

Sin embargo, esta compensación se produce. Un ejemplo típico es el precio de las tierras agrícolas y los equipos de la economía familiar que se encuentra a bajo precio en los países de alta tasa de dinero. Otro ejemplo son los salarios bajos de la industria extractiva, sin contar que allí donde el dinero posee una tasa elevada existen numerosos estilos de servicios pagados en especies, de aparcerías y de cánones compensados por prestaciones personales. En los días de la colonización de América, cuando el dinero era escaso y su tasa elevada, los precios de las tierras resultaban insignificantes. La capitalización se producía con gran fuerza y energía dentro del sector natural de la economía, aprovechando que los bienes tienen en el mercado un precio semejante a su valor de reposición medido en términos de otros bienes. Cuando en países de gran desarrollo industrial el precio de reposición del dinero y el precio de reposición de los bienes es semejante, toda la inversión se realiza por el sector del ahorro monetario, pero si el dinero tiene un precio extra de reposición, ahorrar monetariamente es semejante a desahorrar por medio de la reducción del precio de los bienes. Por consecuencia, en países donde la tasa es elevada como en México, ¿no sería posible explotar la cantera de las bajas tasas naturales procurando que fuera posible mantener un sistema de instituciones de inversión que, sin perjuicio de sus funciones habituales, fueran aptas también para aprovechar los recursos directos de las bajas tasas naturales para ahorrar directamente en naturaleza? El problema no es nada nuevo, pues todos los países como México reinvierten y capitalizan en naturaleza, pero no hay muchos vestigios de que instituciones de inversión como las que utilizamos para captar el ahorro monetario puedan ser igualmente útiles para captar el ahorro real.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

La existencia de dos tasas, una monetaria y otra natural, no es en la economía nada nuevo, pues la tasa natural fué ya descubierta y estudiada por los economistas del siglo pasado, especialmente por Böhm Bawerk, y la teoría quedó en manos de Wicksell en forma tan desarrollada que, a mi juicio, todo está listo para aplicar una técnica que permita trabajar dicha tasa natural cuando sea ésta la más reducida, como en el caso de México. Naturalmente no hablamos más que de un procedimiento puramente marginal cuando decimos que puede ser puesta en cultivo la tasa natural, considerando que la tasa monetaria es la básica, tanto en México como en todas partes. Pero queremos apuntar la posibilidad de utilizar un procedimiento bancario adicional al procedimiento corriente con nuestras mismas instituciones de inversión. Después de la experiencia de un dinero abundante con tasa elevada y desinversión negativa, ¿merece la pena ponerse a considerar si nuestra técnica está lo suficientemente adelantada como para poner a las instituciones de inversión a vender bonos a aportadores de bienes reales? Se obtendrían las siguientes ventajas: para el ahorrador habitual un mayor valor para sus bienes capitalizables, ya que la demanda de ahorros reales contra títulos no tendría que moverse en los límites de la tasa monetaria elevada; y para el prestatario la ventaja real de no tener que pagar dinero caro para adquirir bienes de capital que van a dar origen a otros bienes, sino solamente ofrecer garantías de que la inversión es sencillamente reproductiva. Si nuestra técnica no es utilizable para sacar ventajas a la tasa natural, entonces el descubrimiento de la tasa natural no es sino asunto de investigadores desocupados. Ahora bien, si el manejo de la tasa natural es posible bancariamente, a través de instituciones de inversión, quiero imaginarme que el problema de quebrar la tasa monetaria bombardeándola con la tasa natural podría darnos el secreto de la fisura de nuestra tasa monetaria y su reducción a límites posiblemente más convenientes que los actuales en países del tipo de México.

## LA TASA NATURAL EN MEXICO

Pues al menos teóricamente, el procedimiento de invertir en especie contra títulos (rodeando la tasa monetaria) sería el procedimiento ideal para alimentar la inversión sin alimentar el fenómeno negativo de la desinversión a que antes nos hemos referido. Por ejemplo, el procedimiento evitaba el endeudamiento de activos tales como inmuebles en renta que se hipotecan para cubrir gastos y no nuevas inversiones; evitaba que se intentase colmar de alguna manera el abismo del consumo diferido en pueblos pobres, pues los ahorros reales sólo se aplicarían a efectos de reproducción de otros bienes, ya que nadie tomaría por nuestro procedimiento a préstamo largo los bienes para su consumo privado; evitaba que las instituciones de inversión necesitaran recurrir en todos los casos al mercado de capitales líquidos demasiado pequeños; evitábamos, por fin, que el poseedor de ahorro líquido, como ahora ocurre, tenga más interés en consumir que en ahorrar, pues si consume tiene la ventaja de comprar a bajo precio en el mercado comercial; en cambio, por el otro procedimiento él mismo opta por ahorrar mediante el aliciente de vender sus productos en una Bolsa o mercado donde los precios son más elevados a causa de que la demanda es prácticamente ilimitada. Ahora bien, cuando la tasa monetaria descienda hasta igualar a la tasa natural, el procedimiento marginal por el cual abogamos se deshará como un azucarillo en el agua, pero entonces, teóricamente hablando, la Bolsa de Valores de países como México habrá encontrado una tasa uniforme de rendimientos semejantes al interés nominal actualmente escriturado en sus bonos corrientes, es decir, del 7%, tasa que sí permitirá acelerar la industrialización. Entonces es posible que el descubrimiento de la tasa natural deje de ser un academicismo o una especulación para convertirse en la palanca que mueva la tasa monetaria de los países como México, lo que sería siempre una considerable ventaja práctica.

Según Seymour E. Harris, a la cabeza de un grupo de especialistas en cuestión económica de América Latina (*Economic Pro-*

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

*blems of Latin America*), "el ingreso medio *per capita* en los Estados Unidos puede ser doce veces más alto que en los países latinoamericanos, pero es necesario recordar que, en general, un dólar comprará más en México... especialmente en servicios y trabajos. Como el trabajo es el más grande de los elementos que entran en el costo y como el trabajo es barato, los productos de consumo doméstico son bajos en precio". El Dr. Sanford A. Mosk, hablando sobre el nacionalismo en la América Latina, ha dicho que el 70 y el 80 % de la población está totalmente, o en gran parte, fuera de las actividades comerciales, razón por la cual la economía consuntiva sirve a manera de absorbente, pues el costo del ajuste (entre la tasa monetaria y la tasa natural, decimos nosotros) lo compensan las familias rurales y las aldeas en forma de un menor consumo y un reducido estándar de vida. Es decir, que hablando en términos de tasa natural, esas poblaciones ahorran, pero no siempre consumen. Sería un problema de nuevos hábitos que las instituciones de inversión de México educaran poco a poco esas poblaciones a invertir lo que no consumen. México ha costado sus guerras civiles con los capitales de su economía natural.

Siguiendo un orden piramidal diremos que en México la base de la capitalización quizás siga siendo la reinversión de bienes y trabajo de origen nacional; más arriba colocaremos la inversión de utilidades en términos monetarios, y sólo en la cúspide la utilización de capitales y créditos exteriores y el préstamo tanto privado como bancario y del gobierno. Así obtendremos que *el ingreso real* en México es X veces más grande por unidad de moneda nacional (proporcionalmente hablando) con relación a Estados Unidos, mientras que el ingreso monetario puede ser doce veces más reducido. Aunque el cálculo de Harris sea exagerado y el ingreso medio *per capita* en los Estados Unidos sea sólo unas cinco veces mayor que en la América Latina, según lo afirma G. Wythe, siempre será cierto el principio de que la reducción del ingreso monetario es una consecuencia de la alta tasa monetaria más que un

## LA TASA NATURAL EN MEXICO

defecto constitutivo del ahorro real. Entonces, ¿por qué no manejar la tasa natural aprovechando una técnica apropiada de mercado que cotee dicha tasa natural por mediación de las instituciones de inversión que México tiene en marcha? Estas instituciones difícilmente pueden bombear hoy por hoy la escasez crónica de los capitales líquidos, pues la Bolsa de Valores nos da un ejemplo de la pequeñez de títulos de interés fijo que cotiza; pero ¿podrá añadirse algo a dicha escasez utilizando la tasa natural? Esta es la cuestión. No contestamos en sentido afirmativo, pero invitamos al experimento, por si ello es posible. Latinoamérica y los países de economía todavía predominantemente natural podrían obtener ventajas marginales que vinieran en ayuda de sus mercados de capitales.

La tasa natural es, históricamente hablando, asunto más antiguo que la propia tasa monetaria. Durante muchos siglos la humanidad capitalizó la tasa natural y no la tasa monetaria, y aun hoy día se capitaliza la tasa natural cuando equipos o edificios entran a formar parte del capital fijo de las empresas industriales o se valoran terrenos y otras fuentes de aprovechamiento industrial aceptando en cambio acciones o títulos de largo plazo. Así, pues, la apertura de un mercado especial, Bolsa o Lonja, manejado por las instituciones de inversión sería asunto nuevo pero sobre funciones ya ensayadas. La clave estará en que los bienes capitalizables por un procedimiento directo alcancen en el mercado adicional de inversiones *mayor precio que el que consiguen en el mercado comercial*. El ahorrador habitual de bienes susceptibles de inversión directa no tendrá tanto interés de prescindir de la liquidez (como función intermedia) si se le paga el precio comercial; la tasa natural no es el precio comercial, que es siempre un precio actual, sino la prima que está dispuesto a ganar el ahorrador para obtener la rentabilidad del plazo. *Esta prima puede oscilar entre 1 a 3% además del interés escriturado en los títulos de inversión*, siendo más conveniente para el ahorrador habitual ahorrar e invertir directamente

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

que ahorrar liquidez. En resumen, la ventaja para el ahorrador estriba en que es él mismo el que gana, y no el banquero, la diferencia entre la tasa monetaria y la tasa natural, quedando el prestatario en la situación de pagar siempre la tasa monetaria, pero con la ventaja adicional de que si el dinero está escaso el prestatario puede darle la vuelta a esta dificultad contratando ahorros reales en el mercado adicional de inversiones directas. En cuanto a las instituciones de inversión operarían como intermediarias, es decir, dedicadas a emitir títulos frente al ahorrador y a abrir crédito a largo plazo frente al prestatario, si es que el prestatario no se entiende mano a mano con el ahorrador. Las instituciones de inversión mexicanas del estilo de las financieras serían miembros del mercado o bolsa de ahorros reales, sin perjuicio de operar también por el lado de la liquidez en la Bolsa de Valores actual. Quizás trabajando ambas clases de inversiones en el mismo *parquet* de la Bolsa actual, a fin de darle animación, corriéndose las cotizaciones a horas diferentes.